

218  
2ej.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

**LA INVERSION EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS BURSATILES  
PARA GARANTIZAR LA COBERTURA DE RIESGOS  
EN EL SECTOR ASEGURADOR**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION  
C O N T A B L E**

**MARIA GRACIELA ZARRAGA SANCHEZ**



MEXICO, D.F.

1997

**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 esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

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



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

**LA INVERSION EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS BURSATILES  
PARA GARANTIZAR LA COBERTURA DE RIESGOS  
EN EL SECTOR ASEGURADOR**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION  
C O N T A B L E  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A  
MARIA GRACIELA ZARRAGA SANCHEZ**



**ASESOR DEL SEMINARIO:  
C.P. Y M.C. ELSA DE LARREA Y DAVALOS**

**MEXICO, D.F.**

**1997**

**A DIOS :**

***Por haberme dado decisión, fuerza y esperanza para lograr una meta tan importante.***

**A MIS PADRES :**

***Por toda la entrega y apoyo que me dieron, sin los cuales no sería posible la realización de este afán.***

**A MIS HERMANOS :**

***Por el cariño, entusiasmo y motivación que de ellos recibí.***

**A RODRIGO :**

***Por todo lo que significa para mí, y por su invaluable aportación en mi crecimiento como ser humano.***

**A MIS COMPAÑEROS  
UNIVERSITARIOS:**

*Por todas las dificultades y satisfacciones  
que nos dejó terminar una carrera universitaria.*

**A MIS COMPAÑEROS  
DE TRABAJO:**

*Octavio,  
Liz y  
Armando*

*Por sus valiosos comentarios y sugerencias  
para la elaboración de este trabajo.*

**A MI ASESORA :**

*Por su apoyo y dedicación.*

**A MI UNIVERSIDAD :**

*De la cual me enorgullezco de pertenecer,  
y a la que siempre agradeceré el haberme  
dado educación profesional.*

# LA INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS BURSÁTILES PARA GARANTIZAR LA COBERTURA DE RIESGOS EN EL SECTOR ASEGURADOR.

## INDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>PAG.</b>
<b>CAPITULO I. MARCO HISTÓRICO-SOCIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO Y LEGAL DEL SECTOR ASEGURADOR</b>	
<b>1.1. Marco histórico-social</b>	<b>1</b>
1.1.1. Formación del sector asegurador	1
1.1.2. Origen	1
1.1.3. Evolución	2
1.1.3.1. En el mundo	2
1.1.3.2. En México	4
1.1.4. Situación actual	8
<b>1.2. Marco legal</b>	<b>13</b>
1.2.1. Reglamentación de las inversiones en el sector asegurador	13
1.2.2. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros	13
1.2.3. Circulares	16
1.2.4. Diario Oficial	17
<b>1.3. Marco económico-financiero</b>	<b>18</b>
1.3.1. Necesidad del sector asegurador de invertir en el mercado bursátil	18
1.3.2. Fundamentos	19
1.3.3. Reservas técnicas	19
1.3.3.1. Riesgos en curso	22
1.3.3.2. Obligaciones pendientes de cumplir	23
1.3.3.3. Previsión	23
1.3.3.4. Las demás previstas en la Ley	24
1.3.4. Base de inversión	24
<b>CAPITULO II. LA DECISIÓN DE INVERTIR DEL SECTOR ASEGURADOR</b>	
<b>2.1 Factores determinantes a considerar en las decisiones de inversión dentro de su marco legal específico</b>	<b>27</b>
2.1.1. El riesgo	27
2.1.2. La liquidez	29
2.1.3. La rentabilidad	30

<b>2.2. Reglamentación específica</b>	<b>30</b>
2.2.1. Reglas para la inversión	30
2.2.1.1. Instrumentos bursátiles permitidos	30
2.2.1.2. Límites por tipo de valores, títulos, bienes o créditos	31
2.2.1.3. Límites por emisor o deudor	31

## **CAPÍTULO III. INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN BURSÁTILES QUE PERMITEN LA COBERTURA DE RIESGOS DEL SECTOR ASEGURADOR**

<b>3.1. Valores emitidos por el Gobierno Federal</b>	<b>35</b>
3.1.1. Valores más representativos bajo estudio	36
3.1.1.1. Certificados de la tesorería de la federación	36
3.1.1.1.1. Características	36
3.1.1.1.2. Riesgo	38
3.1.1.1.3. Liquidez	38
3.1.1.1.4. Rentabilidad	38
3.1.1.1.5. Ventajas y desventajas	40
3.1.1.1.6. Análisis entre ventajas y desventajas	41
3.1.1.2. Bonos de desarrollo del Gobierno Federal	42
3.1.1.2.1. Características	42
3.1.1.2.2. Riesgo	43
3.1.1.2.3. Liquidez	43
3.1.1.2.4. Rentabilidad	43
3.1.1.2.5. Ventajas y desventajas	44
3.1.1.2.6. Análisis entre ventajas y desventajas	44
<b>3.2. Valores emitidos por instituciones de crédito</b>	<b>45</b>
3.2.1. Valores más representativos bajo estudio	46
3.2.1.1. Aceptaciones bancarias	46
3.2.1.1.1. Características	47
3.2.1.1.2. Riesgo	48
3.2.1.1.3. Liquidez	48
3.2.1.1.4. Rentabilidad	48
3.2.1.1.5. Ventajas y desventajas	48
3.2.1.1.6. Análisis entre ventajas y desventajas	49
3.2.1.2. Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	50
3.2.1.2.1. Características	50
3.2.1.2.2. Riesgo	50
3.2.1.2.3. Liquidez	50
3.2.1.2.4. Rentabilidad	51
3.2.1.2.5. Ventajas y desventajas	51
3.2.1.2.6. Análisis entre ventajas y desventajas	52

<b>3.3. Valores emitidos por empresas privadas</b> .....	52
3.3.1. Valores más representativos bajo estudio .....	53
3.3.1.1. Acciones .....	53
3.3.1.1.1. Características .....	53
3.3.1.1.2. Riesgo .....	56
3.3.1.1.3. Liquidez .....	57
3.3.1.1.4. Rentabilidad .....	57
3.3.1.1.5. Ventajas y desventajas .....	57
3.3.1.1.6. Análisis entre ventajas y desventajas .....	58
3.3.1.2. Papel comercial .....	59
3.3.1.2.1. Características .....	60
3.3.1.2.2. Riesgo .....	61
3.3.1.2.3. Liquidez .....	61
3.3.1.2.4. Rentabilidad .....	61
3.3.1.2.5. Ventajas y desventajas .....	62
3.3.1.2.6. Análisis entre ventajas y desventajas .....	62
<b>CONCLUSIONES</b> .....	64
<b>PROPOSICIÓN</b> .....	66
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	67

## INTRODUCCIÓN

### **Antecedentes.**

El hombre desde que tuvo su aparición en la tierra, ha estado en constante exposición al riesgo. El hombre primitivo en cualquier momento podía perder su patrimonio derivado de la furia de los elementos naturales, tales como tormentas, terremotos, huracanes, etc., e incluso podía perder hasta la vida por el ataque de alguna fiera. Con el desarrollo de la humanidad, el hombre se ve expuesto a nuevas contingencias, razón por la cual tiene que poner a trabajar su ingenio para encontrar las soluciones óptimas para hacerle frente a consecuencias adversas.

Las formas en que el hombre ha hecho frente a esas consecuencias dañinas, han permitido eliminar la pérdida económica que estas originan, a través de la transferencia o desplazamiento del riesgo a un ente económico creado con ese objetivo, es decir, el riesgo se transfiere a una compañía aseguradora, la cual ha de pagar los daños económicos originados por la ocurrencia de un suceso fortuito que cause daño. El riesgo y la reparación de sus consecuencias, son los elementos básicos que dan razón de ser de una institución de seguros.

Las compañías aseguradoras llevan a cabo la función socioeconómica de compensación de riesgos, es decir, la realización del riesgo produce una pérdida económica que se compensa o se resarce con la indemnización correspondiente. Para llevar a cabo este objetivo, la entidad aseguradora se configura jurídicamente como empresa, ya sea como sociedad anónima o como sociedad mutualista. La diferencia entre ambas radica en que la sociedad anónima opera con ánimo de lucro y la sociedad mutualista surge de una voluntad cooperativa para resolver sus problemas de riesgos al menor costo posible, sin ánimo de lucro.

Ahora bien, todas las instituciones aseguradoras forman el sector asegurador. Dicho sector está regulado, inspeccionado y vigilado por ciertas instituciones como la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), del mismo modo existen leyes y reglamentos como la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros (LGISMS), Ley sobre el Contrato del Seguro y Reglamento de Agentes de Seguros que lo normativizan.

Dentro de esa normatividad, la LGISMS en su artículo 46 obliga a las aseguradoras a constituir determinadas reservas, las cuales debe invertir en instrumentos financieros, por lo cual, la decisión de invertir en dichos instrumentos es sumamente importante, ya que el rendimiento que se obtiene de éstos al igual que la adopción de estrategias adecuadas, permite garantizar la cobertura de sus riesgos, entendiéndose por ésta, el compromiso aceptado por la aseguradora, en virtud del cual se hace cargo de las consecuencias económicas adversas derivadas de la realización del riesgo.

### **Problemática.**

Derivado de ésta necesidad económica de cubrir los riesgos, el problema de decidir en cuáles instrumentos financieros invertir, surge día con día, puesto que tienen que seleccionar de la amplia gama de instrumentos - particularmente los bursátiles que se ofrecen en el mercado de

valores, y que están dentro del marco legal que establece la LGISMS - aquellos que proporcionen mayor rentabilidad, tomando en consideración otros factores como son el riesgo inherente a cada instrumento y la liquidez.

#### **Objetivo.**

En consecuencia, este trabajo tiene como objetivo el estudio y análisis de los distintos instrumentos financieros de inversión bursátiles, para determinar cuáles son los que proporcionan el mayor beneficio a las aseguradoras que les permita garantizar la cobertura de sus riesgos.

#### **Marco referencial.**

De acuerdo al problema planteado y al objetivo señalado, este trabajo parte del estudio de los marcos histórico-social, legal y económico-financiero en que surge y se regula el sector asegurador y sus necesidades de inversión, así como también los factores que inciden en la decisión de invertir.

#### **Metodología.**

Además, se efectúa el estudio, análisis y selección de los distintos instrumentos bursátiles - cuyos rendimientos pueden permitir a las aseguradoras la cobertura de riesgos - dentro de su marco económico-financiero y legal, y a la luz de una sana decisión financiera.

#### **Alcance.**

Este estudio se refiere a los instrumentos de inversión bursátiles más comunes de acuerdo a la tendencia de inversión de las aseguradoras en el actual mercado de valores mexicano, como son los certificados de la tesorería de la federación, los bonos de desarrollo del Gobierno Federal, las aceptaciones bancarias, el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, las acciones y el papel comercial

## CAPÍTULO I

### MARCO HISTORICO-SOCIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO Y LEGAL DEL SECTOR ASEGURADOR

#### I.1. Marco histórico-social.

##### I.1.1. Formación del sector asegurador.

La formación del sector asegurador comprende los aspectos más relevantes que le dieron origen, es decir, manifiesta la necesidad de crear un sector que se dedique a resarcir los daños sufridos en la persona o bienes de los individuos, como consecuencia de hechos fortuitos que pudieran afectarlos.

Asimismo, comprende los cambios que se fueron dando paulatinamente de acuerdo a las necesidades propias de una sociedad en cambio, esto como consecuencia de las diferentes etapas por las que atravesó el seguro en el mundo y en México

Finalmente, luego del estudio del origen y de la evolución del seguro, se llega a una situación actual, que es la que prevalece, sin embargo, es pertinente señalar que los cambios no terminan aquí, las compañías aseguradoras siguen en constante movimiento y en sí, todo el sector, ya que frecuentemente se dan cambios en las leyes, en las circulares, en los productos relativos a seguros que demanda el público usuario, y en general, en la dinámica de la misma sociedad

##### I.1.2. Origen.

El hombre, a lo largo de su existencia tiene que hacer frente a lo imprevisto, esto es, reparar los males que puedan derivar de la realización de alguno de los numerosos riesgos que acechan a su persona (enfermedades, accidentes, invalidez y muerte) y a los bienes que componen su patrimonio (incendio, inundación, robo, etc )

El ahorro individual resulta insuficiente como medio de previsión, ya que es muy fácil que al momento de producirse alguno de los acontecimientos antes señalados los fondos acumulados no basten para cubrir los daños, o bien, que se inmovilicen importantes capitales durante mucho tiempo, dejando de invertirlos en actividades económica, para hacer frente a posibles situaciones que quizá nunca lleguen a concretarse.

Esto hizo que grupos de individuos pertenecientes a una misma comunidad, profesión o actividad, y que por ende estaban sometidos a los mismos riesgos, se reunieran contribuyendo con pequeñas aportaciones a la formación de fondos suficientes para cubrir las pérdidas que uno o varios de ellos pudieran sufrir a consecuencia del hecho incierto contra el cual era su deseo ampararse. Este principio de distribución entre muchas personas o patrimonios de las consecuencias nocivas de un acontecimiento, constituye la esencia del seguro.

La práctica del seguro es muy antigua sobre todo la de aquel que tiende a cubrir los riesgos de la navegación, conocida ya desde la Edad Media. Su primera forma fue la mutualidad o seguro mutuo, en la cual los asegurados venían a ser sus propios aseguradores, ya que todos contribuían proporcionalmente con las pérdidas producidas como consecuencia de los riesgos del mar en una expedición cualquiera.

Durante muchos siglos el seguro fue un verdadero juego, se apostaba para ganar o perder, y los fraudes eran muy comunes; frecuentemente se aseguraba la carga de buques que zarpaban vacíos, siendo su hundimiento o desaparición una forma más de enriquecimiento

Tales situaciones hicieron que los aseguradores trataran de obtener reglamentaciones oficiales que le quitaran al seguro el carácter de apuesta y tomaran medidas especiales para reducir su responsabilidad, distribuyéndose los riesgos y organizando un sistema informativo que les permitiera intercambiarse noticias sobre los buques asegurados. Estos factores contribuyeron de una u otra forma a que surgiera el sector asegurador. La organización de instituciones para protegerse contra determinados acontecimientos fortuitos que dañan la persona o patrimonio del individuo, se originó en muchísimos lugares, aunque no puede decirse que en todos al mismo tiempo, puesto que dicha organización surgió de acuerdo a las condiciones económicas, políticas y sociales que se estaban presentando en cada lugar. Esto trajo como consecuencia que en determinadas regiones aparecieran compañías aseguradoras de manera temprana, y que en otros lugares aparecieran hasta después

Una vez que ya han surgido dichas compañías, surge también la necesidad de una legislación que las regule, de una estructura organizacional y operativa común para todas, y en sí, de una reglamentación general que marque los lineamientos a seguir para así conformar un sector particular, identificado y reglamentado. Es así como surge el sector asegurador.

### **1.1.3. Evolución.**

#### **1.1.3.1. En el mundo.**

El seguro se remonta a épocas bíblicas, cuando Josué, al interpretar los sueños del Faraón, consideró conveniente almacenar grandes cantidades de grano para los tiempos de escasez que se avecinaban.<sup>1</sup>

Otro antecedente del seguros se presentó con el código de Hammurabi, rey de Babilonia, en el siglo XVIII a C. En este código se establecieron algunos aspectos semejantes al seguro, como por ejemplo cuando una caravana era asaltada, los integrantes de la misma debían compartir las pérdidas (lo cual constituyó una mutualidad).<sup>2</sup>

Existió otro código también en Babilonia, El Talmud, que preveía la sustitución de una nave perdida, costada por todos los demás navieros, siempre y cuando no tuviera culpa el dueño del daño sufrido por la embarcación.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ZELONKAVELA, Alfredo. *El perfil financiero y su base económica en una compañía de seguros*, México, UNAM, 1983, p. 10

<sup>2</sup> *Ibid* p. 11

<sup>3</sup> *Ibid* p. 10.

Hubo un código más, pero este apareció en la India, por el siglo VI a.C., denominado Código de Manú, el cual trataba sobre las reglamentaciones del comercio marítimo, donde se estipulaban préstamos sobre el valor de la mercancía cobrando intereses fijos no sólo por el plazo, sino también por el riesgo que pudiera sufrir dicha mercancía.

Ahora bien, en la antigua Grecia, en las Leyes de Rhodas, base del Derecho Mercantil de Atenas, se hablaba ya de las obligaciones que tenían los cargadores para contribuir a resarcir los daños ocasionados por alguna tempestad o por el rescate de un buque capturado por enemigos o piratas. Ya que este daño era causado en perjuicio común, todos debían participar para cubrir la indemnización de los daños, constituyéndose una mutualidad. Igualmente, si algún marino se veía en la necesidad de aligerar el barco tirando mercancías al mar, las pérdidas tenían que ser pagadas entre todos los interesados, puesto que tal actitud había sido en beneficio de todos.

En cuanto a Roma, se formaron sociedades de beneficio funerario, con la finalidad de garantizar a los miembros del grupo el pago de indemnizaciones por muerte, cobrándoles una cuota de inscripción y aportaciones mensuales. Posteriormente, aparecieron en la edad media las asociaciones de asistencia mutua denominadas "Guildas" que operaban mediante fondos de auxilio para beneficio de sus socios, ya que con las contribuciones percibidas ayudaban a los damnificados por causas de inundaciones, robo, incendio, etc.

En esta época, principalmente en Venecia, Génova y Florencia, que fueron un imperio mercantil nació el seguro marítimo, a fin de proteger las mercancías que transportaban de una ciudad a otra.<sup>4</sup>

Es importante señalar, que el punto de partida de las compañías aseguradoras, surgió en los cafés de los principales puertos entre los siglos XVII y XVIII. El caso más conocido fue el de la Cia. Lloyd's de Londres. El Sr. Edward Lloyd era el dueño de un café londinense del cual su clientela la conformaba gente que se dedicaba al comercio marítimo; él comenzó a recabar información al respecto con la finalidad de proporcionarla a sus clientes, lo cual repercutía en su beneficio.

Posteriormente, el café se convirtió en una especie de club privado al cual únicamente tenían acceso las personas relacionadas con actividades de seguros y navieros. Más adelante por disposición del parlamento inglés, Lloyd's fue constituido como una sociedad. La modalidad de Lloyd's trabajaba más que como aseguradora, como asociación de agentes.<sup>3</sup>

El Gobierno Británico creó en 1958, una legislación especial para las compañías de seguros, donde los fondos se manejaban en Londres, invertidos en valores de fácil realización y donde podían ser transferidos a cualquier parte del mundo en caso necesario.

---

<sup>3</sup> Ibid. p. 11  
<sup>4</sup> Ibid. p. 12

### 1.1.3.2. En México.

**Fundación de la primera compañía de seguros en 1789.** En México, como en otros lugares del mundo, el seguro nació en el mar, concretamente en el puerto de Veracruz, que a fines del siglo XVIII gozaba de gran prosperidad comercial.

En el año de 1789 se constituyó la primera compañía aseguradora en el mencionado puerto, cuyo nombre fue Compañía de Seguros Marítimos de Nueva España y el propósito era cubrir los riesgos marítimos del comercio entre las Indias y Europa, dichos riesgos se denominaban como La Carrera de la Indias.<sup>6</sup>

**Fundación de la segunda compañía de seguros en 1802.** La segunda compañía de seguros también se fundó en el puerto de Veracruz, porque, como ya se mencionó, era un puerto próspero, era cuantiosa la exportación que se efectuaba, y como consecuencia asegurar las propiedades era una necesidad prioritaria. Esta compañía también se llamó Compañía de Seguros Marítimos de Nueva España.<sup>7</sup>

**El seguro de 1864 a 1867.** Los seguros, tanto de vida como de incendio ya funcionaban en la nación austriaca, por lo que durante el periodo de Maximiliano se establecieron en el país varias compañías de seguros, fomentando de esta manera la actividad aseguradora local.<sup>8</sup>

**La Bienhechora** fue una compañía de seguros mutuos contra incendios en México, la cual se estableció en el año de 1865. Esta compañía duró 50 años operando los ramos de asociaciones de supervivencia de los socios y asociaciones de muerte de los mismos. El primer ramo se creó con el fin de asegurarse mutuamente los socios, que los que sobrevivieran a la disolución de la compañía, obtendrían un capital con intereses compuestos, aumentado con el capital o intereses de los que murieran. El segundo se creó con el fin de asegurarse, de que al fallecimiento de uno de ellos se proporcionaría un capital, sea a sus herederos o a la persona designada en la póliza del seguro.<sup>9</sup>

En 1865 se hace del conocimiento del público la autorización para establecer dos nuevas compañías. *El Porvenir*, que estaba autorizada para contratar seguros de vida de todo tipo, sin restricción alguna y *La Mexicana*, operando el ramo de incendios.

Estas compañías no prosperaron mucho debido a que la actividad que estaban ejerciendo era prácticamente nueva.<sup>10</sup>

**El seguro de 1877 a 1926.** Fue durante el gobierno de Porfirio Díaz, cuando se promulgó la primera Ley del Seguro Mexicano.

<sup>6</sup> MINZONI CONSORTI. Antonio, *Cronica de disidentes años del seguro en Mexico*, Mexico, CNSF, 1992, p. 18

<sup>7</sup> *Ibid.* p. 23

<sup>8</sup> *Ibid.* pp. 29-30

<sup>9</sup> MINZONI CONSORTI. Antonio, *Op. Cit.*, p. 31.

<sup>10</sup> *Ibid.* p. 33.

Dicha ley se promulgó el 16 de diciembre de 1892. En ella se cimentaron los lineamientos legales a seguir y reglas de observancia para las instituciones de seguros locales y extranjeras que operaban en el país.

Se conoció también como Ley del Timbre, porque las compañías de seguros, así como las operaciones a que se dedicaron, quedaron sujetas al Impuesto del Timbre de documentos y libros, para la protocolización de las escrituras, estatutos y demás documentos que debían registrarse. El objeto de la legislación era garantizar los intereses de las personas que contrataban con aseguradoras.<sup>11</sup>

Organización de la Primera Asociación Mexicana de Aseguradoras. Durante enero de 1897 se organizó la "Primera Asociación Mexicana de Agentes de Seguros contra Incendios". Esto se debió a que ya operaban en el país una institución local y varias extranjeras, por lo que agentes y representantes de las compañías extranjeras tuvieron la necesidad de organizar una asociación privada que armonizara los intereses de los mismos.<sup>12</sup>

Fundación de Anglo Mexicana de Seguros. Esta institución operó a partir de 1897 y es la más antigua compañía nacional de seguros. El ramo que practicaba inicialmente era el de incendio y en la actualidad sigue operando en el mercado local y en todos los ramos.<sup>13</sup>

A continuación se presentan algunas aseguradoras de ésta época porfiriana y las operaciones que manejaban:

Cuadro 1. Compañías aseguradoras y operaciones que manejaban durante la época de Porfirio Díaz.

<b>Operación Vida</b>	
"Cias. Nacionales"	"Cias. Extranjeras"
La Mexicana	La Equitativa de los E.U.
La Fraternal	La Mutua de New York
	La New York Life, de New York
	La Germania de New York
<b>Operación Incendio</b>	
"Cias. Nacionales"	"Cias. Extranjeras"
Compañía General Anglo Mexicana	Liverpool, London Globe Commercial Union y Hanseatica La Mag de burguesa La Manchester Fire Assurance Company

Fuente: MINZONI CONSORILE, Antonio, *Crónica de doscientos años del seguro en México*. México: CNSF, 1992, pp. 48-49

<sup>11</sup> *Ibid.* p. 42.

<sup>12</sup> *Ibid.* p. 45.

<sup>13</sup> *Ibid.* pp. 46-47.

Segunda Ley del Seguro del 25 de mayo de 1910. Debido a que la mayoría de las aseguradoras operantes en el país eran extranjeras, la mayor parte del capital que se reunía, derivado de la venta de seguros, salía del país, originando un deterioro económico constante. El Estado se vio en la necesidad de vigilar la administración y procedimientos de las aseguradoras, por lo cual, la ley del 25 de mayo de 1910 estableció unas bases rígidas, comparadas con las establecidas en la primera ley, como a continuación se puede observar:

- a) Prohibió la actividad aseguradora a quienes no fueran sociedades anónimas o cooperativas
- b) Requirió autorización de la S.H.C.P. para operar como empresa de seguros
- c) Exigió la constitución de reservas técnicas y de previsión.
- d) Reglamentó la inversión de las mencionadas reservas.
- e) Estableció la inspección y vigilancia de las Aseguradoras.
- f) Exigió la publicación de Estados Financieros.
- g) Estableció sanciones

Estos son algunos de los aspectos más relevantes.<sup>14</sup>

*El seguro de 1927 a 1936.* Dentro de lo más importante de este periodo se encuentra que el 19 de enero de 1931 el presidente Pascual Ortiz Rubio promulgó un importante decreto por medio del cual se modificó la Ley General de Seguros de 1926.

En la exposición de motivos propuso que las compañías extranjeras de seguros sobre la vida operantes en el país, se constituyeran en nacionales, organizándose bajo las leyes del país, y que quedaran administradas en su mayoría por mexicanos; además, el capital social debía ser en su mayoría mexicano (51%), concediéndose el plazo máximo de un año para constituirse en compañías nacionales. Si una vez vencido dicho periodo no se había verificado el cambio, entonces se considerarían ilegales todas las operaciones de esas compañías, salvo las relativas a su liquidación.<sup>15</sup>

Cuatro años después, ante esta situación, las compañías extranjeras amenazaron con retirarse del mercado nacional, y vencido el plazo que se les concedió para obtener la autorización en los términos de la ley, quedaron eliminadas las que no quisieron apegarse a la nueva legislación.

Por otro lado, el gobierno del General Lázaro Cárdenas se ocupó de promulgar la Primera Ley referente al Contrato de Seguros que fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de agosto de 1935.<sup>16</sup>

*Periodo de 1937 a 1954.* Por medio de un decreto del 18 de mayo de 1938, la Ley obligó a las compañías de seguros a invertir por lo menos el 20% de las reservas técnicas en Obligaciones del Distrito Federal para obras de servicios públicos y en bonos hipotecarios de instituciones nacionales de crédito o en obligaciones del Departamento del Distrito Federal.<sup>17</sup>

<sup>14</sup> *Ibid.* p.p. 55-57

<sup>15</sup> *Ibid.* pp. 80-81

<sup>16</sup> *Ibid.* p. 90

<sup>17</sup> *Ibid.* p. 100

Se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 19 de enero de 1943 La Ley del Seguro Social.<sup>18</sup>

Se promulgaron 3 decretos en 1947, 1949 y 1951. El primero estableció la obligación de contratar exclusivamente con organizaciones aseguradoras autorizadas por Hacienda.

El segundo, reguló las inversiones de las instituciones de seguros, de fianzas y bancos de capitalización, en títulos, valores en serie, en inmuebles y préstamos hipotecarios.

Y el tercer decreto fue una reforma a la Ley del Timbre.

Se fundó la Comisión Nacional de Seguros el 14 de septiembre de 1946 con la finalidad de ejercer inspección y vigilancia en las instituciones.<sup>19</sup>

**Los seguros de 1954 a 1980.** Mediante decreto del 29 de diciembre de 1956, se reformó la Ley General de Instituciones de Seguros, fijando nuevos capitales mínimos, estableciendo fórmulas para definir la retención máxima de las instituciones de seguros según los ramos que operaban, obligó a las aseguradoras a invertir un porcentaje de las reservas técnicas, de capital pagado y de reserva de capital, en bonos para la vivienda popular y emitidos por instituciones de crédito.

Este decreto dividió las operaciones de seguros en 3 bloques

- a) Vida
- b) Accidentes y enfermedades
- c) Daños

Se estableció el seguro colectivo de vida y muerte accidental (1o. Sept. de 1964) a favor de los trabajadores al servicio del Estado.

El 26 de diciembre de 1970 se promulgó un decreto por medio del cual se unificaron en una sola las comisiones existentes: La Bancaria y de Seguros, quedando: "Comisión Nacional Bancaria y de Seguros" (CNBS).<sup>20</sup>

**Periodo de 1981 a 1994.** A partir de la nueva Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros (publicada el 3 de enero de 1990) la CNBS se escinde en Comisión Nacional Bancaria y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).

El nuevo reglamento de la CNSF fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1991, donde se determinó su estructura, facultades y atribuciones.

A través de la CNSF se pretende garantizar al público usuario de los seguros y fianzas que los servicios y actividades que las instituciones realizan, se apegan a lo establecido por las leyes.<sup>21</sup>

<sup>18</sup> *Ibid.* p. 102.

<sup>19</sup> *Ibid.* pp. 105-107.

<sup>20</sup> *Ibid.* pp. 123-125.

<sup>21</sup> *Ibid.* p. 159.

#### 1.1.4. Situación actual.

En la actualidad, el sector asegurador, es uno de los intermediarios financieros no bancarios, de gran importancia para el país, el cual tiene la responsabilidad de captar parte del ahorro nacional y canalizarlo con eficiencia y oportunidad al sistema productivo.

Muchos son los retos a los que han tenido que enfrentarse las compañías aseguradoras, principalmente, han tenido que redoblar esfuerzos en fortalecer su capacidad de respuesta para atender con eficiencia las necesidades de protección de los grupos sociales.

Este esfuerzo se ha manifestado en muchos aspectos: han tenido que modernizar, simplificar y eficientar los procedimientos operativos, estructurales y de sistemas. Han intensificado la colocación del seguro mediante su fuerza de ventas (los agentes), han promovido la apertura de nuevos mercados y sobre todo, han tenido que ir a la vanguardia en los avances referentes a informática. Todo esto ha sido necesario para poder permanecer en un mercado que está en constante cambio, sin olvidar que la competencia es otro de los factores que obliga a las aseguradoras a mejorar día con día.

Actualmente el mercado asegurador está formado por 58 instituciones de seguros autorizadas. Dicho mercado se encuentra dividido en 4 niveles, de acuerdo al volumen de prima emitida (ventas) que realicen. Las aseguradoras y el nivel al que pertenecen son las siguientes:

Cuadro 2. Compañías que conforman el sector asegurador.

INSTITUCIÓN	
	Prima emitida (miles de pesos)
<b>Nivel Nacional</b>	
Agroasemex, S.A.	144,784
Aseguradora Hidalgo, S.A.	1,117,474
<b>Nivel I</b>	
Aseguradora Mexicana, S.A.	2,037,238
Grupo Nacional Provincial, S.A.	2,444,970
Seguros Comercial América, S.A. de C.V. <sup>22</sup>	2,504,896
Seguros Inbursa, S.A. Grupo Financiero Inbursa, S.A.	725,574
Seguros Monterrey Aetna, S.A.	1,750,306
<b>Nivel II</b>	
Allianz México, Cia. de Seguros, S.A.	179,294
Aseguradora Interacciones, S.A. Gpo. Financiero Interacciones	158,081
CBI Seguros, S.A. Grupo Financiero CBI, S.A. de C.V.	47,169
General de Seguros, S.A.	85,955
Seguros Atlas, S.A.	248,211
Chubb de México, Cia. de Seguros, S.A. de C.V.	26,997
Seguros Interamericana, S.A.	313,308
Seguros La Territorial, S.A. Grupo Financiero Sofimex, S.A. de C.V.	125,252
Seguros Tepeyac, S.A.	565,538
<b>Nivel Especial</b>	
Aba Seguros, S.A. Abaco Gpo. Financiero	164,890

<sup>22</sup> A partir de las reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 14 de julio de 1991, las aseguradoras pueden constituirse no solo como sociedades anónimas de capital fijo, sino también, de capital variable.

Ana, Compañía de Seguros, S.A.	14,748
Anglo Mexicana de Seguros, S.A.	58,575
Aseguradora GBM Atlántico, S.A. Grupo Financiero GBM, Atlántico	19,914
Aseguradora Inverlincoln, Cia. de Seg. y Reaseguros, S.A. Gpo. Fin. Invermexico	25,793
Aseguradora Maya, S.A. de C.V.	
Aseguradora Obrera, S.A.	90,355
CICA Seguros de México, S.A. de C.V.	143
Colonial PENN de México, Cia. de Seguros, S.A. de C.V.	1
Cia. Mexicana de Seguros de Crédito, S.A.	29,574
El Aguila, Cia. de Seguros, S.A. de C.V.	2,342
GEO New York Life, S.A.	39,319
Gerling de México, S.A.	9
ING Seguros, S.A. de C.V.	3,464
La Latinoamericana, Seguros, S.A.	38,893
La Peninsular, Cia. General de Seguros, S.A.	38,546
Liberty México Seguros, S.A.	55,284
Metropolitana, Cia. de Seguros, S.A.	64,896
Pioneer Seguros Especializados, S.A. de C.V.	0
Principal Internacional, S.A. Cia. de Seguros	4,380
Protección Agropecuaria, Cia. de Seguros, S.A.	9,748
Qualitas, Cia. de Seguros, S.A. de C.V.	40,056
Seguros Banamex Aegon, S.A. de C.V.	55,216
Seguros Banpais, S.A.	13,864
Seguros Cigna, S.A.	170,700
Seguros del Centro, S.A.	55,216
Seguros El Potosí, S.A.	21,127
Seguros Génesis, S.A.	310,562
Seguros Margen, S.A. Grupo Financiero Margen, S.A. de C.V.	19,045
Seguros M de México, S.A. de C.V.	3,898
Seguros Probrusa, S.A. Grupo Financiero BBV-Probrusa, S.A. de C.V.	116,651
Seguros Renamex, S.A.	39,034
Seguros Serfin, S.A. Grupo Financiero Serfin S.A. de C.V.	210,869
Skandia Vida, S.A. de C.V.	0
Tokio Marine Cia. de Seguros, S.A. de C.V.	27,609
Zurich Cia. de Seguros, S.A.	79,993
Zurich Vida, Cia. de Seguros, S.A.	894
Previsión Obrera Soc. Mut. de Seg. sobre la Vida	27,600
Protección Pesquera, Soc. Mut. de Seguros	(108)
Torreón Soc. Mut. de Seguros	563
<b>Reaseguradoras</b>	
Reaseguradora Patna, S.A.	177,392
Reaseguradora Alianza, S.A.	284,752

A partir de 1990, aparece la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras que permite la constitución de grupos financieros. Este tipo de agrupaciones tienen características importantes que pueden coadyuvar a que las empresas eleven sus niveles de producción. Una de las ventajas, que se derivan de este tipo de agrupaciones es que los consumidores pueden acudir a una sola empresa para realizar operaciones de diversa índole, lo que representa una competencia importante para las empresas de seguros.

En este contexto, se observa que algunas empresas de seguros optan por formar parte de grupos financieros para fortalecer su posición en el mercado y volverse más competitivas. De esta forma, varias compañías adquieren el nombre del grupo financiero al que pertenecen. Este hecho se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 3. Compañías aseguradoras que pertenecen a grupos financieros.

Aseguradora	Grupo Financiero
ABA Seguros, S.A.	Abaco G.F. S.A. de C.V.
CBI Seguros, S.A.	CBI G.F. S.A. de C.V.
Aseguradora Mexicana, S.A.	G.F. Asemex Banpais S.A. de C.V.
Seguros Banamex, S.A. de C.V.	G.F. Banamex Accival S.A. de C.V.
Seguros Interamericana S.A.	G.F. Bitel S.A. de C.V.
Aseguradora GBM Atlántico, S.A.	G.F. GBM-Atlántico S.A. de C.V.
Seguros Inbursa, S.A.	G.F. Inbursa S.A. de C.V.
Aseguradora Interacciones, S.A.	G.F. Interacciones S.A. de C.V.
Aseguradora Inverlincoln	G.F. Invermexico, S.A. de C.V.
Seguros Margen, S.A.	G.F. Margen S.A. de C.V.
Seguros Serfin, S.A.	G.F. Serfin S.A. de C.V.
Seguros La Territorial, S.A.	G.F. Sofimex S.A. de C.V.
Seguros Probrusa, S.A.	G.F. BBV-Probrusa S.A. de C.V.

Fuente: COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, *Comportamiento del Sistema Asegurador Mexicano*, México, CNSF, Junio 1996, pp. 16-17

Asimismo, dentro del proceso de internacionalización de los servicios financieros, se han sentado las bases para la apertura comercial del sector asegurador mexicano y al mes de junio de 1996, 13 instituciones de seguros contaban con participación extranjera. Lo anterior, contribuyó a una mejor competencia que redunda en un incremento en la eficiencia de las empresas y en el desarrollo del mercado.

Cuadro 4. Inversión extranjera en el Mercado Asegurador Mexicano

Institución	Nacionalidad	% Invertido
Atlas	Norteamericana	30
Banamex Aegon	Holandesa	49
Cigna	Norteamericana	49
Chubb de México	Norteamericana	30

Génesis	Norteam. y Española	24.5 y 24.5
Geo New York Life	Norteamericana	35
Interamericana	Norteamericana	49
Inverlincoln	Norteamericana	49
La Territorial	Francesa	32.46
Liberty Veracruzana	Norteamericana	35.36
Monterrey Aetna*	Norteamericana	44.5
Principal Internacional	Norteamericana	30
Tepeyac	Española	49

\* La inversión extranjera en esta empresa es indirecta, a través de VAMISA.

Fuente: COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, *Actualidad en Seguros y Fianzas*, México, CNSF, 1996, p. 81.

Del mismo modo, al término del primer semestre de 1996, en el mercado asegurador mexicano operaban 13 filiales de instituciones de seguros extranjeras, entendiéndose como filial la sociedad anónima mexicana autorizada para organizarse y funcionar, conforme a la ley, como institución de seguros, y en cuyo capital participa mayoritariamente una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial, dichas instituciones financieras del exterior se detallan enseguida.

Cuadro 5. Filiales que se encuentran en operación en 1996.

FILIAL	INSTITUCIONES
Anglo Mexicana de Seguros	Transocean Holding Corp.
Allianz México	Allianz of America, Inc.
Aseguradora Maya	American Bankers Insurance Group, Inc.
Cica Seguros	Combined Insurance Co. of America
El Aguila, Cia. de Seguros	Windsor Insurance Co
ING Insurance México	Security Life of Denver Insurance Co.
Pioneer Salud, Vida y Seguridad	Pioneer Finacial Services
Probrusa	BBV International Investment Corp.
Renamex	Reliance National Insurance Co.
Skandia Vida	American Skandia Life Assurance Corp.
Tokio Marine, Cia. de Seguros	Tokio Marine Delawere Corp.
Zurich Chapultepec, Cia. de Seguros	Zurmex Canadá Holding LTD
Zurich Vida, Cia. de Seguros	Zurmex Canadá Holding LTD

Fuente: COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, *Actualidad en Seguros y Fianzas*, México, CNSF, 1996, p. 78

Como se puede observar, el sector asegurador nace de la necesidad de encontrar una solución óptima a diversas eventualidades que dañaban al hombre en su persona y en su patrimonio, dicha necesidad que surgió con el hombre mismo, es originada por el instinto que tiene de protegerse. Como consecuencia de esto, se suceden una serie de eventos los cuales fueron

marcando la evolución obligada de dicho sector, provocada por el constante dinamismo del hombre en sociedad.

Durante esa evolución, se dieron tres acontecimientos que considero fueron los más trascendentales.

El primero - como se vio en el seguro de 1877 a 1926 - fue la promulgación de la ley de 1892 durante el gobierno de Porfirio Díaz. Dicha ley tenía el objeto de garantizar los intereses de las personas que contrataban con aseguradoras, lo cual era ya prioritario porque los asegurados no podían ampararse bajo ningún ordenamiento legal y era "muy probable" que al momento de reclamar el seguro las compañías no procedieran a dar la indemnización o a darla pero no en los términos convenidos. Se utilizó el término "muy probable" porque aún en la actualidad ocurre que muchas compañías se niegan a pagar la indemnización una vez ocurrido el siniestro, a pesar de que existe de por medio un contrato y una legislación extensa, por lo cual, es fácil imaginar que al no existir legislación en aquel entonces, con mayor razón las aseguradoras argumentaban una y mil razones para no pagar.

El segundo y tercer acontecimiento fueron la ley que se promulgó en 1910 y el decreto de 1931. Ambos ordenamientos legales establecieron bases que restringieron a todos aquellos que se dedicaban a la venta de seguros, limitando sobre todo, a las compañías aseguradoras extranjeras que eran la mayoría y que como consecuencia de esto, gran parte del capital originado por la venta de seguros, se iba al extranjero ocasionando un deterioro económico. Con estas dos legislaciones se logró que la captación del ahorro de la sociedad se canalizara a inversiones productivas en México lo cual contribuyó a la generación de nuestro crecimiento económico, cosa que no era posible antes de esta normatividad. Con el decreto se logró, además, que todas las compañías aseguradoras se constituyeran en nacionales y que el capital fuera en su mayoría (51%) aportado por mexicanos. Con estas medidas, se aseguraba que la captación de ahorro se quedara en el país.

Los acontecimientos que posteriormente se sucedieron fueron perfeccionando todo lo relacionado con el seguro, en la actualidad el sector asegurador como intermediario financiero no bancario juega un papel muy importante al captar parte del ahorro nacional y canalizarlo al sistema productivo, esto se debe en gran medida a la ley y al decreto anteriormente señalados y a leyes y modificaciones que se dieron posteriormente y que se siguen dando.

Como se mostró en cuadro no. 2, a junio de 1996 el sector asegurador contaba con 58 instituciones de seguros autorizadas, sin embargo, se siguen presentando solicitudes de autorización<sup>21</sup> para constituir nuevas aseguradoras. Ante esta situación se puede observar lo siguiente: la economía del país no permite que haya una cultura del seguro, es decir, a la gente no le interesa comprar un seguro principalmente porque no cuenta con recursos económicos para pagarlo y por otro lado, no lo considera una necesidad. Esto significa que no hay demanda de ese producto, y pese a ello, siguen constituyéndose aseguradoras. La explicación consiste en que al crear nuevas instituciones de seguros se crean nuevas fuentes de trabajo, se emplean a aquellas personas que no tenían la posibilidad de comprar un seguro pero que ahora que están empleadas sí la tienen. Al comprar dicho seguro la prima que se paga es un ingreso para la compañía que le

<sup>21</sup> Los empresarios que desean constituir una compañía aseguradora piden autorización a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual podrá dar la autorización o no. Dicha Secretaría antes de emitir su fallo pide opinión a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

permite crecer y generar utilidades convirtiéndose esto en un círculo que activa a la economía. Esto no quiere decir que las aseguradoras contratan a toda la gente, sino por el contrario, seleccionan a aquellas que tienen cierta preparación académico-profesional, las cuales no son la mayoría. La mayoría es gente que obtiene como remuneración un salario mínimo con el cual es poco probable tener una educación profesional y mucho menos pagar un seguro.

Esta situación económica del país ha originado una apertura de México hacia el mundo, es decir, nuestro país se ha abierto a aquellos empresarios, principalmente extranjeros, que quieran invertir en compañías mexicanas. Con esta inversión se logra resolver problemas financieros de las empresas, se contribuye a que las compañías logren una expansión que crea fuentes de trabajo, se adquieren nuevas filosofías en cuanto a los productos que se venden y técnicas de venta como resultado de que los inversionistas son extranjeros. Por todo esto, considero que la inversión extranjera ha sido sumamente importante para México, puesto que ha ayudado al crecimiento económico de nuestro país.

Cabe señalar, que las instituciones que son filiales de compañías extranjeras, contribuyen en nuestro crecimiento económico más o menos de la misma forma que las instituciones que tienen participación extranjera, con la diferencia de que al contratar un seguro con determinada compañía filial, se cuenta con el respaldo de la controladora filial, y esto de alguna manera nos muestra el respaldo financiero y la capacidad de pago que tiene la compañía con la que contratamos el seguro. Esta situación incide en la decisión de celebrar un contrato de seguro con una institución en particular.

## **1.2. Marco legal.**

### **1.2.1. Reglamentación de las inversiones en el sector asegurador.**

Existe una legislación extensa en relación con el seguro, las fundamentales son: la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros (LGISMS), la Ley Sobre el Contrato de Seguro, la Ley del Seguro del Viajero, y el Reglamento de Agentes de Seguros y Fianzas. Todas ellas con la finalidad de normar las actividades que realizan las aseguradoras para tratar de garantizar el buen funcionamiento de las mismas.

La LGISMS es la que tiene una mayor jerarquía debido a que en ella se establecen normas en cuanto a la organización y funcionamiento de las aseguradoras. Asimismo, señala aspectos relativos a la inspección y vigilancia que va a ejercer la CNSF y las acciones que tomará cuando las compañías cometan algún delito o infracciones a la ley.

#### **1.3.1. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.**

La organización y funcionamiento de las sociedades mutualistas de seguros en nuestro país, requiere autorización del Gobierno Federal y compete otorgar dicha autorización a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, asimismo, el sector asegurador está sujeto a la inspección y vigilancia que lleva a cabo la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas en cuanto al cumplimiento de las disposiciones de la ley.

A continuación se dará a conocer una síntesis de las disposiciones más relevantes relativas a la organización, funcionamiento y preservación de la estabilidad financiera de las aseguradoras establecidas en la LGISMS, que a la letra señalan lo siguiente:

**Disposiciones generales.**

Artículo 5º.- Para organizarse y funcionar como Institución o sociedad mutualista de seguros, se requiere autorización del Gobierno Federal.

Artículo 7º - Las autorizaciones para organizarse y funcionar como institución o sociedad mutualista de seguros se referirán a una o más de las siguientes operaciones de seguros

- I.- Vida
- II.- Accidentes y Enfermedades
- III.- Daños en alguno (s) de los ramos siguientes
  - a) Responsabilidad civil y riesgos profesionales,
  - b) Marítimo y transportes,
  - c) Incendio,
  - d) Agricultura y de animales,
  - e) Automóviles,
  - f) Crédito,
  - g) Diversos, y
  - h) Los especiales que declare la S.H.C.P.

Artículo 17.- Se publicará en el Diario Oficial de la Federación la autorización para organizarse y funcionar como institución o sociedad mutualista de seguros .

Artículo 23 - Para el ejercicio de la actividad de agente de seguros, se requerirá de autorización de la Comisión Nacional de Seguros y Finanzas.

Artículo 25.- Para el ejercicio de la actividad de ajustador de seguros, se requerirá autorización de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

**De la organización.**

Artículo 29.- Las instituciones de seguros deberán ser constituidas como sociedades anónimas de capital fijo o variable.

- I.- Deberán contar con un capital mínimo pagado por cada operación o ramo que se les haya autorizado, mismo que determinará la S.H.C.P.

El capital mínimo deberá estar totalmente suscrito y pagado a más tardar el 30 de junio del año en que la S.H.C.P. lo haya fijado.

- II. No podrán participar en el capital social pagado las instituciones de crédito, sociedades mutualistas de seguros, casas de bolsa, organizaciones auxiliares

de crédito, sociedades operadoras de sociedades de inversión, ni casas de cambio.

**Del funcionamiento.**

**Artículo 34.** Las instituciones de Seguros sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

- IX. Recibir títulos en descuento y redescuento
- X. Otorgar préstamos o créditos
- X bis. Emitir obligaciones subordinadas que deberán ser obligatoriamente convertibles a capital hasta por un monto igual al capital pagado de la institución.
- XI. Operar con valores en los términos de las disposiciones de la LGISMS y de la Ley del Mercado de Valores
- XI bis. Emitir documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito conforme a la Ley del Mercado de Valores que puedan ser materia de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores en términos de lo previsto en la citada ley.

**Artículo 35.** La actividad de las instituciones de seguros estará sujeta a lo siguiente:

- IX. Para resolver sobre el otorgamiento de sus financiamientos, las instituciones darán atención preferente al estudio de la conveniencia social, la legalidad, la viabilidad económica de los proyectos de inversión respectivos, de los plazos de recuperación de éstos, de las relaciones que guarden entre sí los distintos conceptos de los estados financieros de los acreditados, y de la calificación administrativa y de éstos últimos, sin perjuicio de considerar las garantías que en su caso fueren necesarias.
- XIII. Las inversiones en valores sólo podrán realizarse en aquellos que sean aprobados por la Comisión Nacional de Valores, para este efecto sin que puedan exceder del 25% del capital de la emisora cuando se trate de acciones o participaciones representativas del capital social.
- XVI. Las operaciones que realicen las instituciones de seguros para la inversión de sus recursos se sujetará, en su caso, a las limitantes máximas que señale la S.H.C.P. mediante reglas de carácter general, respecto del plazo de tales operaciones y las tasas de interés y demás cargos que puedan aplicar para los financiamientos que otorguen

**Artículo 40.** Las instituciones de seguros deberán diversificar los conductos de colocación de seguros a fin de evitar situaciones de dependencia o coacción de un agente, intermediario, contratante, asegurado o beneficiario.

**Artículo 46.** Las instituciones de seguros deberán constituir las siguientes reservas técnicas:

- I. Reservas de riesgos en curso
- II. Reservas para obligaciones pendientes de cumplir
- III. Reserva de previsión, y
- IV. Las demás previstas en la ley.

**Artículo 52.** La S.H.C.P. podrá ordenar mediante, reglas de carácter general, la constitución de reservas técnicas especiales cuando, a su juicio, sean necesarias para hacer frente a posibles pérdidas u obligaciones presente o futuras a cargo de las instituciones distintas a las especificadas en las fracciones I a III del artículo 46 de la ley, o para reforzar tales reservas.

**Artículo 56.** Las instituciones de seguros invertirán los recursos que manejen en términos que les permitan mantener condiciones adecuadas de seguridad y con la liquidez apropiada al destino previsto para cada tipo de recursos. A tal efecto, la S.H.C.P., determinará las clasificaciones que las propias instituciones deberán hacer de sus activos, en función de la seguridad y liquidez de dichos activos, determinando asimismo, los porcentajes máximos de las reservas técnicas y, en su caso, de los demás recursos que con motivo de sus operaciones mantengan las instituciones, que podrán estar representados por los distintos grupos de activos resultantes de las referidas clasificaciones.

#### **De la inspección y vigilancia.**

**Artículo 106.** La inspección y vigilancia de las instituciones y de las sociedades mutualistas de seguros así como de las demás personas y empresas a que se refiere a la LGISMS, en cuanto al cumplimiento de las disposiciones de la misma, queda confiada a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

#### **De las infracciones y delitos.**

**Artículo 138.** Las multas correspondientes a sanciones por las infracciones previstas en la Ley y en las disposiciones que de ella emanen, serán impuestas administrativamente por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas tomando como base el salario mínimo general vigente en el Distrito Federal al momento de cometerse la infracción, a menos que en la propia ley se disponga otra forma de sanción y se harán efectivas por la S.H.C.P.

#### **1.2.3. Circulares.**

Las circulares son el instrumento mediante el cual la CNSF emite diversos comunicados que da a conocer a las instituciones y sociedades mutualistas de seguros relativos a

modificaciones, adiciones y nuevas disposiciones referentes a diversos aspectos relacionados con el sector asegurador, como son los agentes, los ajustadores, los intermediarios, el capital mínimo pagado, etc.

Asimismo, ha realizado una clasificación de todas las circulares que ha emitido, por ejemplo, para este caso que el tema a estudiar son las inversiones, el número asignado es el 11 y de manera detallada se clasifican como se describe a continuación:

#### 11. Inversiones

S-11.1 Se dan a conocer la forma y términos en que las instituciones y sociedades mutualistas de seguros deberán informar y comprobar las inversiones.

S-11.2 Reservas técnicas.- Reglas de inversión.

S-11.2.1 Inversiones.- Se dan a conocer los lineamientos sobre las acciones afectas a las reservas técnicas de las instituciones y sociedades mutualistas de seguros

#### 1.2.4. Diario oficial.

El Diario Oficial de la Federación es el órgano del Gobierno Federal, donde se dan a conocer disposiciones de diversa índole y en donde las modificaciones a dichas disposiciones toman el carácter de decreto. A través de este instrumento, se dan a conocer lineamientos de significativa importancia que norman al sector asegurador, posteriormente, se emite una circular en la CNSF con el mismo contenido y se distribuye a las compañías aseguradoras.

En el marco legal referido, se observa que la LGISMS busca el desarrollo equilibrado del sistema asegurador, por un lado propicia una competencia sana al otorgar y exigir los mismos derechos y obligaciones a todas las aseguradoras, y por el otro, hace los mismo con los asegurados, esto es, los asegurados ya no se encuentran desamparados como en los inicios del sector asegurador, ya existe una regulación que los protege, teniendo como contrapartida la obligación de pagar una prima.

Cabe mencionar, que en esta legislación existe una disposición muy importante que señala que se requiere autorización del Gobierno Federal para organizarse y funcionar como institución o sociedad mutualista de seguros. Dicha autorización se obtendrá una vez que se hayan analizado una serie de elementos como son: un plan general de funcionamiento que comprenda las operaciones y ramos que pretende operar, conceptos de seguros que pretende ofrecer en México, un presupuesto financiero, que incluya constitución de reservas técnicas de capital y gastos de administración. También se les solicita una proyección de su crecimiento a cinco años, segmentos de mercado que se atenderán, posicionamiento geográfico y sectorial, programas de capacitación de empleados y agentes, bases de organización y control interno incluyendo un organigrama preliminar, programa de apertura de oficinas a cinco años, supuestos macroeconómicos (PIB, inflación, tipo de cambio, etc.), supuestos institucionales como penetración en el mercado, en el sector y en plazas, proyección del balance, del estado de resultados y capital de trabajo

Como se puede apreciar, al requerir todos estos requisitos se pretende que la institución que desee constituirse, tenga unas bases bien cimentadas para integrarse al sector asegurador, por otro lado, se está garantizando que la compañía cuente con una estructura financiera sólida para hacerle frente a los riesgos y poder pagar las indemnizaciones respectivas. Todo esto en beneficio de los asegurados y de la misma empresa

Estrechamente relacionado con esto, se encuentra el mandato de constituir las reservas técnicas, y aplicarlas en inversiones productivas, buscando condiciones de liquidez y solvencia en general, que les permitan responder a sus obligaciones adecuada y oportunamente, traducándose esto en una protección efectiva de los intereses de los usuarios.

Por otro lado, las circulares también son una normatividad a la que las aseguradoras deben apegarse. En ellas se establecen una serie de criterios que abarcan a toda la estructura de la organización, por ejemplo, hay circulares que establecen criterios para la constitución de las reservas técnicas aun cuando ya están reguladas en ley, están obligadas a auditarse por un contador público externo independiente autorizado por la CNSF, el cual emitirá su dictamen y podrán publicarse los estados financieros en los periódicos y en el diario oficial. Los informes de esta auditoría son relativos al control interno, al procesamiento electrónico de datos, a la auditoría interna, comentarios a las notas de revelación y una serie de reportes que le proporcionan a la CNSF la idea general de como está operando esa institución. Por otro lado, la constitución de las reservas técnicas son sometidas a una auditoría técnica, llevada a cabo por un actuario independiente también autorizado por la CNSF, de hecho, hasta los planes de capacitación de las aseguradoras son sometidos a la autorización de la Comisión, y en general, todo lo relacionado con los seguros. Considero que hasta cierto punto, esta vigilancia tan estricta es buena porque se tiene un control total sobre todo lo que hace la compañía, esto en beneficio del asegurado para proteger sus intereses, pero por otra parte, toda esta vigilancia tan exhaustiva abruma a las instituciones y repercute en sus costos

### **1.3. Marco económico-financiero.**

#### **1.3.1. Necesidad del sector asegurador de invertir en el mercado bursátil.**

El sector asegurador, como cualquier otro sector, requiere allegarse de fondos que no sean únicamente los originados por la operación propia del negocio, es decir, no únicamente las ventas del servicio o del producto, van a ser la entrada de dinero.

En la actualidad, las compañías buscan la manera de generar un mayor ingreso, y una vez que se ha logrado, analizan la forma óptima en que habrán de invertirlo o administrarlo.

Las aseguradoras, canalizan prácticamente la mayoría de sus ingresos por ventas, a la inversión en instrumentos financieros bursátiles, esto aparte de estar establecido en la Circular S-11.2 del 8 de noviembre de 1995 emitida por la CNSF, lo llevan a cabo porque es la forma en que pueden generar utilidad en el ejercicio, ya que si no lo hicieran así, por la venta de sus productos obtendrían pérdida en la mayoría de los casos.

Como se puede observar, es de vital importancia para el sector asegurador invertir en el mercado bursátil, puesto que al hacerlo, logra una rentabilidad que respalda el cumplimiento de sus obligaciones, además de que redundará en el buen funcionamiento de la institución al permitirle generar utilidad en el ejercicio, como anteriormente se señaló.

### **1.3.2. Fundamentos.**

El sistema financiero del país, del cual forman parte las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, desempeña un papel fundamental para el desarrollo económico, al captar una parte muy importante del ahorro interno y canalizarlo hacia las inversiones productivas. De igual forma, el sector asegurador, promueve por medio de los diferentes instrumentos de inversión, en los cuales lleva a cabo inversiones, el apoyo que demandan los diversos sectores de la economía, y al mismo tiempo, propicia para sí mismo, una rentabilidad que le permite tener el respaldo necesario para hacer frente a sus responsabilidades derivadas del ejercicio de sus actividades.

La LGISMS en su artículo 35 fracción XIII, XVI y XVII señala que las instituciones aseguradoras están sujetas a invertir en valores que están aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), los cuales se sujetarán a los límites máximos que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general.

Dichas reglas pretenden propiciar el oportuno cumplimiento de las obligaciones contraídas por las instituciones aseguradoras, la seguridad de sus operaciones, la diversificación de riesgos de sus activos, la adecuada liquidez y el uso de los recursos del sistema asegurador en actividades prioritarias y de acuerdo a los objetivos que le corresponden dentro del sistema financiero.

### **1.3.3. Reservas técnicas.**

Las reservas surgen de la necesidad de contar con una cantidad de efectivo para hacer frente a las eventualidades que pudieran darse en un futuro ocasionando una pérdida a las compañías aseguradoras.

Ahora bien, el concepto de reserva según el diccionario enciclopédico Quillet<sup>24</sup> es el siguiente: "es la suma que se separa como provisión para hacer frente a determinados compromisos, riesgos o eventualidades propias de la actividad comercial y que deben incidir finalmente como disminución de las utilidades del año en que se las ha considerado adoptar". El concepto de reservas técnicas se refiere a las provisiones económicas que cualquier entidad aseguradora debe realizar, para hacer frente a sus obligaciones futuras que surgirán una vez efectuado el cierre contable de cada ejercicio económico.

Las reservas técnicas, son el aspecto más importante en el funcionamiento de las aseguradoras, ya que son la base sobre la que descansa su economía y por lo mismo, el Estado, a través de la CNSF ejerce una especial vigilancia, tanto en la constitución de las reservas como en la inversión de las mismas.<sup>25</sup> Por lo que se refiere a su constitución, esta obedece a un

<sup>24</sup> EMPRESA GRODIER, *Diccionario Enciclopédico Quillet*, México, Edit. Cumbre, S.A., 1988, tomo VIII, p. 245.

<sup>25</sup> Esta vigilancia se lleva a cabo a través de las auditorías que el área de Vigilancia de seguros realiza a las relaciones de instrumentos de inversión y a los respectivos comprobantes que cada compañía envía a la CNSF de forma mensual, en tanto que el área de Inspección de seguros efectúa visitas

ordenamiento legal - como quedó señalado en el apartado 1.2 referente al marco legal - y en cuanto a su monto, este generalmente se determina utilizando métodos actuariales o cálculos matemáticos de cierta complejidad, cuyo estudio no es el objeto de este trabajo.

Una vez que se han calculado correctamente las reservas, éstas se deben invertir íntegramente en activos que les permitan mantener condiciones adecuadas de seguridad, rentabilidad y liquidez apropiadas, según lo señalado en la Circular S-11.2 del 8 de noviembre de 1995 relativa a las Reglas de Inversión de las Reservas Técnicas, ya que es preciso que al vencer los contratos o al sobrevenir algún siniestro, la empresa cuente con fondos suficientes para que los asegurados o beneficiarios de los seguros puedan ser indemnizados.

Dichas reservas se puede decir que son globales, porque se componen a su vez por otras. Su clasificación general es la siguiente :

Reserva de Riesgos en Curso	Vida	Reserva Matemática Reserva para Beneficios Adicionales y Extraprima
	Accidentes y Enfermedades	
	Daños Fianzas en Vigor	
Reservas de Obligaciones Pendientes de Cumplir	Siniestros y Vencimientos	Obligaciones Pendientes de Cumplir por Siniestros Occurridos en Vida Reserva Para Obligaciones Pendientes de Cumplir Por Siniestros Occurridos Reserva Para Siniestros Occurridos no Reportados Siniestros y Vencimientos Pagados a Plazo Determinado Reserva Para Rentas Vitalicias Dotales Vencidos Pendientes de Pago.
	Dividendos sobre Pólizas	Reserva para Dividendos sobre Pólizas Dividendos en Administración Indemnizaciones en Administración Dividendos por Pagar sobre Pólizas
	Primas en Depósito	Primas en Depósito Primas en Depósito por Subsidio
	Previsión	Reserva de Previsión Reserva Especial de Previsión para Siniestros Reservas Adicionales para Seguros Especializados
Reserva de Previsión	Riesgos Catastróficos De Contingencia	

Las demás previstas en la LGISMS.

Como puede apreciarse, la clasificación anterior se realiza con base en las operaciones definidas y específicas del periodo, así como las que se encuentran pendientes de cumplir relativas a periodos anteriores y a las operaciones adicionales.

Así tenemos que la clasificación de la reserva de riesgos en curso comprende aquellas reservas destinadas únicamente a las operaciones de vida, accidentes y enfermedades y daños

La reserva para obligaciones pendientes de cumplir, comprende, como su nombre lo indica, todas las reservas que están pendientes de liquidación por razones que mas adelante se indican.

La reserva de previsión, engloba todas las reservas destinadas a hacer frente a eventualidades no previstas que pueden afectar a la institución.

Y finalmente, las demás reservas previstas en la Ley, se refieren a las que puede ordenar la S.H.C.P. cuando lo juzgue conveniente.

A continuación, se explicarán brevemente cada una de las reservas globales mencionadas.

#### **1.3.3.1. Reserva de riesgos en curso.**

Esta reserva representa las obligaciones que tendrá la institución aseguradora por sus pólizas vigentes. Dicho de otra forma, es el total de las deudas de la aseguradora para con los asegurados, como consecuencia de las primas que éstos han pagado anticipadamente y que no han sido consumidas por la contraprestación de la aseguradora al cierre del ejercicio, esta reserva incluye otra que es sumamente importante porque comprende las sumas aseguradas del público que contrató un seguro de vida, conocida con el nombre de Reserva matemática, la cual se explica a continuación.

##### **Reserva matemática.**

La reserva matemática, es exclusiva para las operaciones de vida y está destinada a conseguir un equilibrio futuro entre la primas y los riesgos, teniendo en cuenta que en este seguro de vida la prima anual es constante, mientras que el riesgo va incrementándose paulatinamente al aumentar la edad del asegurado.

El mantener las primas constantes durante la vigencia del seguro, causa los siguientes efectos: las primas de los años iniciales son "excesivas" mientras que las de las últimas anualidades son "deficitarias", esto trae como consecuencia que la aseguradora retenga una parte de las primas "excesivas" para compensar las primas "deficitarias", y es precisamente esta retención lo que constituye la reserva matemática

Ahora bien, para entender por qué las primas de los años iniciales son "excesivas" y por qué en las últimas anualidades son "deficitarias", es necesario explicar lo que es la prima natural y la prima nivelada

**Prima natural:** es aquella que va a tender a aumentar conforme se incrementa la edad en el asegurado, puesto que la posibilidad de muerte es mayor.

**Prima nivelada:** es aquella en la que durante todos los años de vigencia de la póliza se paga una prima igual.

Con la prima nivelada el asegurado paga más de lo necesario al comienzo de su seguro y menos durante los últimos años. El excedente de primas que paga el asegurado durante los primeros años de su seguro, lo utiliza la compañía para constituir el fondo denominado Reserva Matemática.<sup>26</sup>

### **1.3.3.2. Reserva para obligaciones pendientes de cumplir.**

La necesidad de la constitución de esta reserva, estriba en que permite a las instituciones del sector contar con los recursos necesarios para hacer frente a responsabilidades derivadas de siniestros ocurridos en periodos contables anteriores, pero reportados con posterioridad, los que pueden estar pendientes de liquidación al cierre del ejercicio por diversas razones:

1. Porque el monto de las reclamaciones de indemnización no se haya determinado.
2. Porque no se haya establecido si el siniestro ocurrido está cubierto por la póliza en forma parcial o total.
3. Porque los contratantes del seguro no han llegado a un acuerdo en cuanto al monto de la indemnización.<sup>27</sup>

De acuerdo con la circular S-10.6 del 19 de abril de 1994 emitida por la CNSF "Se considera como Reserva para Obligaciones Pendientes de Cumplir por siniestros ocurridos y no reportados de una institución o sociedad mutualista de seguros, la suma que autorice anualmente la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, considerando la experiencia de siniestralidad de la institución o sociedad mutualista de que se trate y las estimaciones que hubieren hecho de siniestros en los que tengan evidencia y razonables posibilidades de responsabilidad para la misma.

Esta reserva incluirá los montos estimados a pagar de siniestros ocurridos en el ejercicio contable en curso o en ejercicios anteriores pero cuyo aviso se prevé que se reciba en fechas posteriores al cierre del ejercicio. Asimismo, incluirá el monto estimado de los pagos complementarios correspondientes a siniestros del ejercicio contable en curso o de ejercicios anteriores, cuya reclamación se prevé que se efectúe con posterioridad al cierre del ejercicio de que se trate, o bien cuando la estimación del siniestro haya sido suficiente".

### **1.3.3.3. Reserva de previsión.**

Esta representa obligaciones contingentes a cargo de la aseguradora, constituida al cierre del ejercicio, con el fin de hacer frente a las eventualidades que pudieran afectar a las

<sup>26</sup> ZELONKA VELA, Alfredo, Op. Cit., pp 50-59

<sup>27</sup> REASEGURADORA ALIANZA, S.A. *Seminario de Daños*, Mexico, Reaseguradora Alianza, 1976, pp.26-29

empresas por baja en el valor de sus inversiones, por alta siniestralidad o por desviaciones estadísticas. Esta reserva se ha considerado dentro del grupo de las reservas técnicas, como garantía adicional a las mismas.

El artículo 51 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros señala que esta reserva se constituirá con los importes resultantes de multiplicar los porcentajes establecidos por la CNSF por las primas netas emitidas<sup>28</sup> durante el año. Estos porcentajes no pueden ser mayores al 3% para la operación de vida y 10% para las demás operaciones.<sup>29</sup>

Esta reserva solo puede afectarse conforme a las bases y requisitos que determine la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y ésta podrá autorizar que temporalmente se deje de incrementar, cuando a su juicio el importe reservado sea suficiente para cubrir posibles pérdidas por desviaciones estadísticas.

#### **1.3.3.4. Las demás previstas en la Ley.**

La LGISMS en su artículo 52, establece que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público puede ordenar la creación de reservas técnicas especiales cuando a su juicio sean necesarias para hacer frente a posibles pérdidas u obligaciones presentes o futuras, o para reforzar las reservas ya mencionadas.

#### **1.3.4. Base de inversión.**

La base de inversión se obtiene de la suma de los saldos que al día último de cada mes representan las reservas técnicas, o sea, las provisiones necesarias con las que deben contar las instituciones aseguradoras para hacer frente a los riesgos asumidos. Dicho de otra forma, la base de inversión determina el monto de las inversiones que deben mantener las compañías de seguros.

Las instituciones y sociedades mutualistas de seguros deben mantener en todo momento invertidos los recursos que forman sus reservas técnicas, con ello se busca un mejor control sobre las inversiones de dichos recursos, limitando los riesgos financieros a los que pueden estar expuestas.

De acuerdo con la circular S-11.2 del 8 de noviembre de 1995 emitida por la CNSF, relativa a las Reglas de inversión de las reservas técnicas, en cuanto a la liquidez, establece lo siguiente:

"A fin de que las instituciones y sociedades mutualistas de seguros mantengan el adecuado equilibrio en las inversiones de recursos a corto y largo plazos, así como para que éstas guarden la debida relación respecto a la naturaleza de los pasivos que los generaron, el

<sup>28</sup> Por prima neta emitida, se entiende el total de las primas correspondientes a las pólizas expedidas durante cualquier periodo, deduciendo de las primas que se le traspasaron a otra aseguradora porque no se puede asegurar en su totalidad el riesgo (a esta situación se le denomina prima cedida por concepto de reaseguro). Las devoluciones y las cancelaciones a que haya dado lugar.

<sup>29</sup> Las demás operaciones son: accidentes y enfermedades, daños y reaseguro.

importe de la base de inversión de las reservas técnicas deberá canalizarse a instrumentos denominados a corto plazo conforme a las siguientes proporciones mínimas:

Reservas	% de Inversión mínimo
- Para Obligaciones Pendientes de Cumplir	100
- Siniestros Ocurridos pero no reportados	75
- De Riesgos en Curso	50
- Matemática	30
- De Previsión	30
- Especial de Contingencia	30
- De Riesgos Catastróficos	20

Para efectos de estas Reglas, se entiende como inversión a corto plazo la igual o menor a un año." Para determinar el plazo deberá considerarse el número de días que deban transcurrir para que el instrumento de inversión alcance su redención o amortización.

También se considera como inversión a corto plazo, aquella realizada en acciones catalogadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como de "alta bursatilidad", es decir, aquellas que tienen la característica de encontrar compradores y vendedores con relativa facilidad ya que son altamente demandadas y ofrecidas.

Si se revisa el estado de resultados de una aseguradora, - como el que se muestra en la página siguiente - se observa que los costos generalmente son mayores a los ingresos, lo cual origina una pérdida a la que al sumarle los productos financieros y otros productos, se convierte en utilidad. Se puede decir entonces, que la operación propia de vender seguros no origina ganancias, lo que hace rentable el negocio es el producto financiero que se obtiene de la inversión de las reservas técnicas, razón por la cual, independientemente de que la ley obliga a las aseguradoras a invertir en instrumentos financieros, ellas lo hacen porque es prácticamente la única forma en que pueden generar utilidades, además de que con la cantidad de dinero que invierten tan significativa obtienen tasas de interés preferenciales, es decir, tasas más altas de lo que se ofrecen para un inversionista que no tiene una suma de dinero tan importante.

**ASEGURADORA ABC**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
**POR EL EJERCICIO DEL 1o. DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1996.**  
(cifras en millones)

Prima emitida		\$462.9
-Prima cedida		<u>97.7</u>
<b>Primas de retención</b>		<b>365.2</b>
-Incremento de la rva. Riesgos en curso		<u>26.6</u>
<b>Primas de retención devengadas</b>		<b>338.6</b>
-Costo neto de adquisición	\$ 66.1	
-Cto. neto de siniestralidad y otras obligac.	250.1	
-Incremento de otras rvas. técnicas	<u>26.9</u>	<u>343.1</u>
<b>Utilidad (pérdida) bruta</b>		<b>(4.5)</b>
-Gastos de operación netos	65.4	
+Productos financieros netos	<u>144.8</u>	<u>79.4</u>
<b>Utilidad (pérdida) antes de ISR y PTU</b>		<b>74.9</b>
-Provisión para PTU	1.2	
-Provisión para ISR	<u>0.7</u>	<u>1.9</u>
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>		<b>73.0</b>

## CAPITULO II

### LA DECISIÓN DE INVERTIR DEL SECTOR ASEGURADOR DENTRO DE SU MARCO LEGAL ESPECÍFICO

#### 2.1. Factores determinantes a considerar en las decisiones de inversión.

Una de las principales preocupaciones de los inversionistas en general, es decidir las alternativas de acción que conviene elegir, a fin de resolver en forma óptima sus necesidades y sus objetivos.

Las decisiones más importantes radican en cómo estructurar la cartera de inversiones partiendo del análisis de las características que presentan los diversos títulos que existen en el mercado, al mismo tiempo, los inversionistas deben procurar que los cambios en la cartera que sean necesarios realizar, debido a las condiciones cambiantes que en un momento dado prevalezcan en el medio financiero bursátil, conlleven a lograr la mejor ventaja posible.

Existen tres factores de interés para un inversionista, que permiten elegir el instrumento financiero bursátil más adecuado para satisfacer sus necesidades de inversión: el riesgo, la liquidez y la rentabilidad que pueden ofrecer los distintos instrumentos.

##### 2.1.1. El riesgo.

El riesgo es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, sino por el contrario, que en lugar de obtener ganancias sean pérdidas, por lo cual, las decisiones financieras implican el análisis de la misma para tomar medidas pertinentes a fin de disminuir su potencial de daño y de ser posible, evitar su ocurrencia.

La colocación de ahorro en instrumentos bursátiles rentables conlleva la probabilidad de una pérdida en el patrimonio, sin embargo, el riesgo que se corre en las inversiones tiene su compensación en los rendimientos que se obtienen de las mismas. Puede afirmarse que los rendimientos están en relación directa al grado de riesgo: a mayor riesgo, mayor rendimiento y a menor riesgo menor rendimiento.

Este comportamiento de la relación rendimiento-riesgo, es el resultado de las intenciones que tienen los inversionistas de colocar su capital en las empresas más eficientes, lo cual explica que las empresas más redituables y con menor nivel de riesgo tienen más oportunidad de obtener financiamiento.

Existen entonces, por una parte, instrumentos con amplio riesgo y posibilidades de ganancias substanciosas, y por otra, instrumentos seguros, con poco o ningún riesgo, pero

que ofrecen menores utilidades. Los primeros pertenecen a la categoría de renta variable y los segundos a los de renta fija.

Los instrumentos de inversión emitidos por el Gobierno - que es el emisor más confiable considerando que cumplirá con sus compromisos de pago - tienen riesgo cero. Este grado de riesgo es equivalente a la certeza del cumplimiento.

El factor que ejerce una mayor influencia sobre los acontecimientos financieros, es el estado general de la economía, es decir, el comportamiento que presentan las tasas de interés y de rendimiento que pueden ir a la alza, a la baja o permanecer estables, el ofrecimiento de instrumentos a una menor o mayor tasa de descuento, la variabilidad del riesgo, etc.. Esto significa que las variables que intervienen en el crecimiento económico del país, como son la inflación, la modernización económica y la balanza de pagos, entre otros, son determinantes en los precios de los instrumentos financiero bursátiles, asimismo, del rendimiento y del riesgo. Cabe señalar que también las cuestiones políticas tienen un gran peso en el comportamiento de los valores financieros, por ejemplo, previo a las elecciones, o con el cambio o destitución de algún funcionario se ven influenciados el *riesgo de las tasas de interés*, el *riesgo de los precios bursátiles* y puede ser que hasta el *riesgo de la paridad cambiaria*. Esto a su vez se retroalimenta por las críticas de funcionarios importantes sobre las acciones económicas que repercuten sobre los intereses de los participantes en el mercado financiero, creando incertidumbre respecto a los beneficios de dichas acciones económicas, o en todo caso, de su continuidad.

También, el estado general de la economía, especialmente las épocas de inflación, tienen un fuerte impacto en el *riesgo del poder adquisitivo*, ya que el dinero que generan las inversiones en valores, se ve disminuido porque su poder de compra es menor. De igual modo, la inflación afecta las operaciones normales de las empresas pudiendo originar que su capacidad financiera para pagar las deudas contraídas disminuya e incluso lleguen a la quiebra, claro que este riesgo también depende de la capacidad de los directivos de seleccionar, y en su caso, de corregir el rumbo de la empresa para lograr un equilibrio financiero satisfactorio, que a medida que se alcance este equilibrio, el *riesgo financiero* de no poder pagar las deudas, es menos probable de que suceda.

Debido a la importancia que tiene en particular el riesgo antes señalado, han surgido empresas que se dedican a clasificar el riesgo de los títulos que se negocian en el mercado de valores, dichas empresas se denominan Sociedades Calificadoras de Riesgo.

Estas entidades se dedican en forma exclusiva a la evaluación independiente de la capacidad de pago del interés y del capital de títulos emitidos por una empresa formulando un dictamen, acerca de la mayor o menor probabilidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados. Se realiza de acuerdo con la percepción del riesgo de incumplimiento y ayuda a separar los buenos de los malos deudores coadyuvando a tener inversiones confiables. Los criterios de análisis son elaborados por analistas experimentados, bien

informados e imparciales. Cada uno de los criterios está basado en procedimientos consistentes y metodologías acordes a estándares internacionales.<sup>30</sup>

Los resultados de la evaluación se entregan por escrito a un representante de la empresa, y a la vez, se dan a conocer al público a través de los medios de comunicación, independientemente de que la empresa emita o no la deuda. De emitirla, la CNBV requiere de este documento para poder autorizar la emisión de valores de deuda.

Las Calificaciones de Riesgo de mayor prestigio en el mundo, son las de las firmas estadounidenses Standard & Poor's Corporation y Moody's Investor Service Incorporated.<sup>31</sup>

Existe una jerarquía en las emisiones, cuya calificación de riesgo es por medio de letras:

- 1: AAA: Calificación óptima. No existe riesgo de pago.
- 2: AA
- 3: A
- 4: BBB: Para algunos, éste es el límite entre la solidez financiera y la especulación.
- 5: BB
- 6: B. Es especulativo, porque no se puede asegurar el pago en caso de variantes agudas del mercado.<sup>32</sup>

La Calificadora efectúa investigaciones muy detalladas para emitir su opinión, examina la situación financiera, las operaciones y la administración de la emisora, así también evalúa el potencial de utilidades futuras. El análisis se efectúa bajo condiciones adversas del negocio a fin de determinar la seguridad del pago de intereses y capital.<sup>33</sup>

### 2.1.2. La liquidez.

La liquidez es la facilidad con la cual la inversión realizada en un instrumento puede convertirse en dinero en efectivo. Esta característica es de vital importancia para el inversionista que tiene la expectativa de canalizar su inversión hacia otro mecanismo que le brinde mayor oportunidad cuando esta oportunidad se presente (momento indeterminado dentro de un plazo relativamente breve).

La liquidez, aunada a los factores de riesgo y rentabilidad de cada instrumento brindan al inversionista la información que le permitirá decidir cuál de ellos es el más adecuado para lograr sus objetivos financieros.

<sup>30</sup> VERCHIK, Ana, *Mercado de Capitales*, Buenos Aires, Edit. Macchi, 1993, p. 135

<sup>31</sup> Según la autora Ana Verchik, en su libro *Mercado de Capitales* p. 147, Standard & Poor's le asignó a México en 1993, una calificación de pago de BBB. Esta calificación significa que el país tenía buena capacidad de pago del capital e intereses, pero susceptible de ser afectada por condiciones cambiantes o adversas.

<sup>32</sup> La autora del libro de donde se tomó esta tabla de calificaciones, no especificó qué tipo de riesgo representan las letras AA, A y BB, pero puede deducirse que la calificación AA y A representan un mayor riesgo que BBB. En cuanto a BBB, representa un mayor riesgo que BBB, pero menor que B. Se puede decir, que el riesgo va aumentando al disminuir la calificación en cada letra.

<sup>33</sup> VERCHIK, Ana, *Op. Cit.* p. 136

### **2.1.3. La rentabilidad.**

La rentabilidad implica el rendimiento que es capaz de brindar una inversión. Estrictamente, es la relación (expresada en porcentaje) que existe entre el rendimiento generado por una inversión y el monto de la misma, es decir, una inversión es rentable cuando proporciona ganancia o renta adecuada a los intereses del inversionista.

Al elegir instrumentos de inversión por lo general se buscan los más rentables (de entre aquellos que cumplen con los niveles de riesgo y liquidez que decide aceptar un inversionista). Este concepto se utiliza comúnmente con el nombre de rendimiento o utilidad cuando se refiere específicamente a la ganancia prometida y obtenida en operaciones de inversión. Los términos rendimiento, descuento, utilidad, dividendo, interés y renta están finalmente relacionados con el concepto de rentabilidad.

En el mercado de valores el concepto de rentabilidad es fundamental, y sirve de base para clasificar los instrumentos de acuerdo a sus características en: valores de renta fija y valores de renta variable.

## **2.2. Reglamentación específica.**

### **2.2.1. Reglas para la inversión.**

El sector asegurador tiene ciertas limitantes a las cuales debe alinearse para poder operar. Estas se refieren a las reglas de inversión que emite y publica la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y publica en el Diario Oficial de la Federación. Dichas reglas señalan los instrumentos financieros en que invierten las aseguradoras. Establecen los instrumentos permitidos para invertir, los límites por tipo de valores, títulos, bienes o créditos y los límites por emisor o deudor, los que a continuación se detallan.

#### **2.2.1.1. Instrumentos bursátiles permitidos.**

Las instituciones y sociedades mutualistas de seguros deben mantener invertida su base de inversión - la cual ya se explicó en que consiste en el capítulo anterior - en valores emitidos o respaldados por el Gobierno Federal, en valores aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como objeto de inversión de las reservas técnicas de las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, en depósitos en instituciones de crédito, con excepción de la cuenta maestra empresarial y la cuenta de cheques.

Asimismo, pueden realizar inversiones exclusivamente en sociedades de inversión comunes y en sociedades de inversión en instrumentos de deuda. Dichas inversiones no pueden realizarse en el capital fijo de esas sociedades, ni en el capital social de sociedades de inversión de capitales.

Las instituciones y sociedades mutualistas de seguros podrán garantizar su reservas técnicas constituidas en moneda extranjera con su equivalente en moneda nacional cubierto mediante contratos de compraventa de coberturas cambiarias o de productos derivados para

la cobertura del riesgo cambiario que realicen con intermediarios autorizados y en mercados reconocidos por el Banco de México.

Los títulos o valores en los que inviertan las aseguradoras o instituciones mutualistas de seguros, deberán depositarse en instituciones de crédito, en las instituciones para el depósito de valores o en casas de bolsa, para lo cual, deberán celebrar contratos con los diferentes organismos depositarios, en los que se establecerá como requisito la obligación de los mismos de formular estados de cuenta mensuales en donde se identifique de manera individualizada los instrumentos depositados.

#### **2.2.1.2. Límites por tipo de valores, títulos, bienes o créditos.**

La S.H.C.P. toma en cuenta la exposición que tienen las instituciones aseguradoras a los diversos riesgos del mercado y procura promover un mejor desarrollo del sector asegurador, por lo cual establece ciertos límites de inversión. Estos propician la diversificación adecuada del portafolio de inversiones y la obtención de los mayores rendimientos financieros posibles, logrando así reducir la probabilidad de insolvencia.

Dichos límites se refieren al porcentaje que sobre su base de inversión pueden aplicar en determinados valores, siendo los siguientes:

- |   |      |
|---|------|
| A) Valores emitidos o respaldados por el Gobierno Federal hasta el                          | 100% |
| B) Valores emitidos o respaldados por instituciones de crédito hasta el                     | 60%  |
| C) Valores emitidos por personas distintas de las señaladas en los incisos A) y B) hasta el | 30%  |

Cabe señalar que las reglas para la inversión de las reservas técnicas establecen más límites por tipo de valores, sin embargo, los límites que se consideran más importantes para la realización de este trabajo, son los señalados en los incisos anteriores.

#### **2.2.1.3. Límites por emisor o deudor.**

Al igual que en el límite por tipo de valores, el límite por emisor o deudor persigue evitar los riesgos de una concentración excesiva de inversiones con una misma sociedad, ya que de no haber límites pudiera darse el caso de que la aseguradora mantuviera lo que quisiera de sus reservas técnicas con cualquier emisor, representando un significativo riesgo, en la situación de que dicho emisor no pudiera cumplir con sus obligaciones. De suceder esto, la aseguradora se vería afectada en la proporción en que tuviera invertida su base de inversión en títulos de ese organismo, y de ocurrir algún siniestro ante el cual ella tuviera que hacer frente, probablemente no podría responder.

Cabe señalar que al cierre del ejercicio de 1996, hubo varias entidades financieras que no pudieron responder con sus obligaciones, sin embargo, ninguna aseguradora tuvo dificultad para hacer frente a sus obligaciones debido a este límite.

A continuación se muestran los límites aludidos :

A) Valores emitidos o respaldados por el Gobierno Federal	100%
B) Valores emitidos o respaldados por instituciones de crédito hasta el	18%
C) Valores emitidos por personas distintas a las señaladas en los incisos A) y B) hasta el	7%
D) En acciones de grupos, instituciones o sociedades que por su sector de actividad atendiendo a la clasificación que al efecto mantiene la CNBV constituyan riesgos comunes para la institución o Soc. Mutualista de Seguros hasta el	10%
E) En acciones, valores, operaciones de descuento y redescuento, créditos o préstamos a favor de entidades integrantes de grupos financieros, instituciones, sociedades o de personas, que por los nexos patrimoniales o de responsabilidad con la institución o sociedad mutualista de seguros, constituyan riesgos comunes, hasta el	5%
F) En acciones, valores, operaciones de descuento y redescuento, créditos o préstamos a favor de entidades integrantes de grupos financieros, instituciones, sociedades o de personas, que por nexos patrimoniales o de responsabilidad entre los emisores, constituyan riesgos comunes, hasta el	18%

Como se mencionó con anterioridad, establecer las estrategias de inversión es tarea fundamental para las aseguradoras puesto que el producto que se obtiene le permite continuar con sus operaciones. Pudimos observar que el riesgo, la liquidez y la rentabilidad son los factores que inciden en estas estrategias. Para ayudarnos a medir el riesgo, contamos con la colaboración de las calificadoras, esto es sumamente útil porque de acuerdo con el dictamen que emita ésta, podemos tener la seguridad de que la empresa donde invertimos tiene una capacidad de pago de intereses y de capital garantizada. Como anteriormente se señaló, el riesgo está estrechamente relacionado con la rentabilidad: a mayor riesgo, mayor rendimiento y a menor riesgo menor rendimiento, esto quiere decir que si nosotros invertimos en una compañía que ha sido calificada AAA, nuestro rendimiento va a ser menor, puesto que no existe riesgo de que no pague, pero si invertimos en una empresa en la que no esté calificado el riesgo, éste va a ser mayor junto con el rendimiento, claro que como aseguradora se debe tomar la alternativa de invertir en aquellas compañías que tengan una posición sólida en el mercado.

Aun cuando se invierta en compañías sólidas, existen los límites de inversión, estos se establecieron con la intención de diversificar el portafolio de cada compañía y reducir los riesgos crediticios asociados a cada uno de los emisores. Al cierre del ejercicio de 1995 y 1996, hubo una serie de emisores con problemas de pago como Alfa Arrendadora Empresarial, S.A. de C.V. (ALFARE P94), Mueblería Frey, S.A. de C.V. (MFREY 93),

Grafito de México, S.A. de C.V. (GRAFITO 91), Arrendadora Pragma, S.A. de C.V. (PRAGMA P93), Factoring Corporativo, S.A. de C.V. (FACCORP 93), Fina-Rent, S.A. de C.V. (FINRENT P93), Unión de Crédito Industrial, S.A., Arrendadora Internacional, S.A., e Inmobiliaria Fumisa, S.A. de C.V. por citar algunos. Gracias a la existencia de los límites de inversión por instrumento y por emisor, ninguna de las aseguradoras se vio afectada en la cobertura de inversión de sus reservas técnicas.

Vamos el siguiente ejemplo en relación con los límites de inversión:

Se supone una base de inversión de \$100,000.00

<b>LÍMITE POR TIPO DE VALORES</b>			
	<i>Ejemplo de instrumento</i>	<i>% Afectación permitido</i>	<i>Importe</i>
Valores emitidos por el Gobierno Federal.	cetes, bondes, ajustabonos.	100%	\$100,000.00
Valores de instituciones de crédito.	aceptaciones bancarias, bonos de desarrollo, pagaré.	60%	\$ 60,000.00
Valores de instituciones distintas.	obligaciones subordinadas, pagaré empresarial, certificados de participación ordinaria.	30%	\$ 30,000.00
<b>LÍMITE POR EMISOR</b>			
	<i>Ejemplo de emisor</i>	<i>% Afectación permitido</i>	<i>Importe</i>
Gobierno Federal.	SHCP, Banco Nacional De Comercio Exterior, Nacional Financiera.	100%	\$100,000.00
Instituciones de crédito.	Bancomer, Bitel, Serfin.	18%	\$18,000.00
Instituciones distintas.	Grupo Cifra (Aurrerá), Comercial Mexicana, Altos Hornos de México.	7% - 18%	de \$7,000.00 a \$18,000.00

Del análisis del cuadro anterior se desprende lo siguiente: nosotros podemos invertir el 100% de nuestra base de inversión en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, no así con los emitidos por instituciones de crédito o por diversos.

Supongamos que queremos invertir nuestra base de inversión en instrumentos de instituciones de crédito, y dicho instrumento son las aceptaciones bancarias, de acuerdo con el límite del 60%, únicamente podemos invertir \$60,000.00 de los \$100,000.00 que tenemos. Como existe otro límite, que es el de emisores, vamos a tener que diversificar la

compra de aceptaciones bancarias con diversos bancos, es decir, vamos a invertir hasta \$18,000.00 en aceptaciones de Bancomer (18% permitido), \$18,000.00 en aceptaciones de Bital y \$18,000.00 en aceptaciones de Serfin, hasta aquí llevamos un total de \$54,000.00, queda un remanente de \$6,000.00 el cual podemos invertir en aceptaciones de cualquier otro banco y la suma de \$18,000.00 por 3 más los \$6,000.00 nos da el total que podemos invertir en este instrumento.

### **CAPITULO III**

#### **INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN BURSÁTILES QUE PERMITEN LA COBERTURA DE RIESGOS DEL SECTOR ASEGURADOR**

Como ya se explicó con anterioridad, el sector asegurador tiene que invertir en instrumentos financieros bursátiles que le permitan garantizar la cobertura de sus riesgos. Esto va a ser posible, en la medida en que las compañías inviertan en aquellos instrumentos que le proporcionen el mayor rendimiento posible.

En este capítulo se van a analizar los instrumentos más representativos que emite cada tipo de organización, es decir, los emitidos por el Gobierno Federal, por instituciones de crédito y por empresas privadas. Los instrumentos que a continuación se analizan, se consideran los más representativos de acuerdo a lo reflejado en las "relaciones de instrumentos de inversión". Estas relaciones son reportes que las aseguradoras están obligadas a enviar de manera mensual a la CNSF, en donde detallan el tipo de instrumento en que tienen su inversión, número de títulos, costo de adquisición, valor nominal, vencimiento, etc.

Con base en estos reportes, se puede determinar cuales son los instrumentos de mayor demanda.<sup>34</sup>

#### **3.1. Valores emitidos por el Gobierno Federal.**

El Gobierno Federal emite valores bursátiles fundamentalmente por dos razones: la primera, porque a través de la venta de dichos valores obtiene el financiamiento de la deuda pública, y la segunda, porque forma parte de su política monetaria utilizando las operaciones del mercado de valores para el control del circulante; puede lograr un efecto distributivo en el ingreso ya que parte del dinero que capta a través de dicha venta de valores, lo destina a inversiones de carácter social que beneficia principalmente a los grupos de menores recursos.

El Gobierno emite valores tanto del mercado de dinero, como del mercado de capitales, siendo los más comunes los siguientes:

##### ***En mercado de dinero:***

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES),  
Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES),  
Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS),  
Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).

<sup>34</sup> Mediante la revisión de estas relaciones, se pudo determinar que los instrumentos que se analizan en el presente trabajo, son los más comunes.

**En mercado de capitales:**

Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal (BORES),  
 Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S),  
 Bonos para la vivienda.

Se considera que estos instrumentos de inversión son seguros, en el sentido de que no existe riesgo de que el Gobierno deje de pagar el capital y los intereses a los inversionistas.

Todos los valores gubernamentales son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediario) para su colocación y redención de los mismos, es el Banco de México.

**3.1.1. Valores más representativos bajo estudio.**

**3.1.1.1. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).**

Estos certificados son títulos de crédito al portador, por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. El Gobierno Federal es quien los emite a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y su colocación corre a cargo del Banco de México por conducto de las casas de bolsa, que son las intermediarias. Estos valores, fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de noviembre de 1977. La primera emisión se concretó en enero de 1978 según el decreto que establece lo siguiente:

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público determina las condiciones de colocación de cetes considerando los objetivos y posibilidades de:

- Regulación monetaria.
- Financiamiento de la inversión productiva del Gobierno Federal.
- Influencia sobre las tasas de interés.
- Propiciamiento de un sano desarrollo del mercado de valores.
- Se mantienen en todo momento depositados en administración en el Banco de México, por cuenta de los tenedores.

**3.1.1.1.1. Características:**

Según el experto en finanzas C.P. Martín Marmolejo,<sup>35</sup> las características de los cetes son las siguientes:

- I. Su colocación es mediante subasta del Banco de México. Este mecanismo de subasta consiste en dejar al libre arbitrio de las fuerzas del mercado la determinación de la tasa de interés que pagarán cada una de las emisiones

<sup>35</sup> MARMOLEJO G., Martín, *Inversiones*, S.v.a. s.de. México, Edit. IMEF, 1994, pp. 147

2. Se pueden adquirir y negociar exclusivamente a través de las casas de bolsa.
3. Son instrumentos de renta fija, por lo que el capital invertido estará sujeto a plusvalía y nunca decrecerá el monto invertido.
4. La duración máxima no podrá exceder un año.
5. El valor nominal es de \$10,000.00.
6. Se colocan a descuento y otorgan a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).
7. Se negocian en moneda nacional.
8. Los cetes se mantienen en todo tiempo depositados en el Banco de México, quien lleva registros de las operaciones que realiza con cada casa de bolsa. Las casas de bolsa, a su vez, llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia. A través de este procedimiento, las operaciones se manejan en libros y por lo tanto no existe transferencia física de títulos. Naturalmente, se expiden comprobantes de las operaciones realizadas tanto del Banco de México con las casas de bolsa, como de estas últimas con su clientela.
9. Se emiten semanalmente en jueves y por cada nueva emisión, se publica un prospecto en los principales diarios. El prospecto contiene el monto de la emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, días de vigencia y tasa de descuento promedio ponderado a la que se coloca, así como la tasa de rendimiento promedio ponderado equivalente a la tasa de descuento.
10. El rendimiento que producen es libre de impuesto para las personas físicas. Para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal. Es recomendable para cualquier persona con excedentes temporales de efectivo.
11. Técnicamente, el rendimiento que se logra como tenedor de un cete por un cierto periodo es una ganancia de capital, no una tasa de interés<sup>36</sup>.
12. No está restringida la tenencia de cetes a extranjeros, siempre y cuando estén domiciliados en el país, tanto personas físicas como morales. Sin embargo, tratándose de residentes en el extranjero, inclusive mexicanos, si está prohibida su tenencia.
13. Semanalmente el Banco de México suele colocar a plazos de 28, 91 y 182 días.
14. Son un instrumento financiero bursátil, el cual ejerce una fuerte influencia sobre las tasas de interés.<sup>37</sup>

<sup>36</sup> Se considera una ganancia de capital porque el rendimiento que se obtiene se debe a que se vende a un precio superior al que se compró, no siendo así con la tasa de interés, la cual es un porcentaje que se aplica al capital y el resultado que arroja, es la utilidad

<sup>37</sup> MARNOLEJO G., Martín, *Inversiones*, Rva. educ., México, Edit. IMEF, 1994, pp. 348-351

### 3.1.1.1.2. Riesgo.

Las inversiones en cetes no presentan grado de riesgo alguno ya que están garantizados específicamente por el Gobierno Federal, por lo que su seguridad es prácticamente total, además de que gozan de bursatilidad muy alta.

### 3.1.1.1.3. Liquidez.

La inversión en cetes ofrece en todos sus plazos alta liquidez y aunque las operaciones de compra/venta se realizan el mismo día en que se solicitan (en horas hábiles de la Bolsa Mexicana de Valores), la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil, por lo que tanto la compra como la venta se debe anticipar un día. Debido a que gozan de bursatilidad muy alta, en el caso de que cambie la tasa de rendimiento o la de descuento y no sea favorable a los intereses del inversionista, los cetes se pueden vender casi inmediatamente.

### 3.1.1.1.4. Rentabilidad.

Como instrumento de renta fija, los cetes ofrecen un rendimiento completamente garantizado al vencimiento que se establece a través de la tasa de descuento, esto es, a través de la diferencia entre el precio de compra y el de venta, lo que constituye una ganancia de capital y no un interés.

Que los cetes se vendan con un descuento, significa que el precio de los mismos siempre será menor a su valor nominal de \$10,000. El único día en que los cetes alcanzan dicho valor, es el día de su vencimiento. Día a día desde la fecha de su compra, (en promedio) van aumentando su valor hasta llegar finalmente a \$10,000 el día que vencen. Por consiguiente, el rendimiento de la inversión en cetes, se obtiene por el incremento de valor que van experimentando día a día los títulos

Para ejemplificar como se determina el porcentaje de rendimiento de los cetes adquiridos con descuento, se plantea la siguiente situación que es válida para todos los valores bursátiles que se compran a descuento:

Una persona interesada en adquirir títulos, llama por teléfono a la casa de bolsa para colocar su orden de compra un día antes.

"El costo por título, que deberá cubrir es de \$9,416.12.<sup>38</sup> Si esta persona retiene sus títulos hasta el vencimiento de los mismos, ganará \$10,000 - \$9,416.12 = \$ 583.88 por cada título.

$$a. \$ 10,000 - \$ 9,416.12 = \$ 583.88 \text{ utilidad por título,}$$

$$b. \$ 583.88 / 91 \text{ días} = \$ 6.4162637 \text{ utilidad diaria,}$$

$$c. \$ 6.4162637 \times 360 \text{ días} = \$ 2,309.8549 \text{ utilidad anual,}$$

<sup>38</sup> Esta cantidad es el precio al que el Gobierno Federal está ofreciendo los cetes

d.  $\$ 2,309.8549 / \$ 9,416.12 = 24.53\%$  tasa de rendimiento anual equivalente.

Ahora bien, para determinar la tasa de descuento, se divide la utilidad anual entre el valor nominal:

$\$2,309.8549 / \$ 10,000 = 23.0985\%$  tasa de descuento anual".<sup>39</sup>

Se ha hablado del rendimiento que se genera cuando un comprador de cetes los retiene hasta su vencimiento, pero en ocasiones sucede que el comprador de cetes los vende antes del vencimiento.

En este caso, el rendimiento va a depender de la tasa de descuento a la que se compró y a la que se vendió.

Cuando se venden cetes antes de su vencimiento, si la tasa de descuento con la que se vende el título es mayor a la que se compró, el rendimiento se reducirá, si la tasa de descuento que se aplica a la venta del título es menor que la tasa con la que se compró, el rendimiento anualizado aumentará por encima del rendimiento que se hubiera logrado de haberse esperado al vencimiento. Esto se muestra en los siguientes ejemplos:

Venta de cetes a una mayor tasa de descuento que la de compra:

- a)  $\$10,000 - \$9,312.28 = \$687.72$  utilidad por título,
- b)  $\$687.72 / 91$  días =  $\$7.5573626$  utilidad diaria,
- c)  $\$7.5573626 \times 360$  días =  $\$2,720.650549$  utilidad anual,
- d)  $\$2,720.650549 / \$9,312.28 = 29.2157\%$  tasa de rendimiento,
- e)  $\$2,720.650549 / \$10,000 = 27.2065\%$  tasa de descuento.

Como puede observarse, si se vende a una tasa de descuento mayor a la que se compró, el rendimiento se reduce, puesto que compramos a  $\$9,416.12$  y vendimos a  $\$9,312.28$ , con tasas de descuento de 23.0985% y 27.2065%, respectivamente.

Venta de cetes a una menor tasa de descuento que la de compra:

- a)  $\$10,000 - \$9,526.64 = \$473.36$  utilidad por título,
- b)  $\$473.36 / 91$  días =  $\$5.2017582$  utilidad diaria,
- c)  $\$5.2017582 \times 360$  días =  $\$1,872.632967$  utilidad anual,
- d)  $\$1,872.632967 / \$9,526.64 = 19.6568$  tasa de rendimiento,
- e)  $\$1,872.632967 / \$10,000 = 18.7263$  tasa de descuento

<sup>39</sup> *Ibid.* p.p. 350-351.

En este ejemplo, se muestra como se obtiene un mayor rendimiento cuando se vende a una tasa de descuento menor a la que se compró, puesto que se compró a \$9,416.12 con una tasa de descuento de 23.0985%, y se vendió a \$9,526.64 con una tasa de descuento de 18.7263, obteniendo una ganancia

La tasa de descuento que se utiliza para todas las operaciones con cetes es la que corresponde a las condiciones que prevalecen al momento en el mercado de crédito, a su vez, principalmente son determinadas por una combinación del nivel de liquidez del sistema, conjuntamente con las expectativas que la propia comunidad tenga en ese momento, en relación con el nivel de liquidez, con la inflación, con la tendencia de la tasa de la misma y el interés en un futuro inmediato.

En otras palabras, cuando se venden cetes antes de su vencimiento, el precio al que se venderán estará determinado con base en la tasa de descuento del momento, la cual usualmente no será igual a la que se utilizó para determinar el precio de compra. Lo significativo o no de las fluctuaciones en las tasas de interés, depende de que tan estable o inestable se encuentre el mercado de crédito en cierta época.

### **3.1.1.1.5. Ventajas y desventajas.**

Una vez estudiadas las características generales, el riesgo, la liquidez y la rentabilidad, los cetes, como instrumentos de inversión financiero-bursátiles para garantizar la cobertura de riesgos del sector asegurador, presentan las siguientes ventajas y desventajas:

#### **Ventajas.**

1. La LGISMS permite invertir la totalidad de la base de inversión en cetes.
2. La inversión en cetes cae dentro de la categoría de renta fija. Esto a pesar de que la tasa de interés, puede variar. Es renta fija por la sencilla razón que el capital invertido siempre estará sujeto a plusvalía y nunca decrecerá el monto invertido, a menos que se presente la poco frecuente situación que se compren cetes y se vendan dos o tres días después y en ese cortísimo periodo se experimente un alza significativa en las tasas de descuento.
3. Dadas las principales características de los cetes, de ser una inversión en renta fija y de tener casi absoluta liquidez, son altamente recomendables para cualquier persona física o moral, con excedentes temporales de efectivo.
4. Derivado de lo anterior, para las personas físicas, se recomienda también la inversión en cetes para cubrir aquella parte de su patrimonio que considere conveniente mantener altamente líquida para hacer frente a cualquier contingencia o apuro económico que pueda presentarse.
5. Ejerce una fuerte influencia sobre las tasas de interés.
6. Las inversiones en cetes no presentan grado de riesgo alguno ya que están garantizados por el Gobierno Federal.

7. La característica principal de los cetes es su liquidez, prácticamente absoluta, ya que para disponer del dinero invertido en cetes, es necesario anticipar la orden de venta un día hábil antes de que se requiera el dinero. La liquidación tanto de compra como de venta, se efectúa un día después de ordenada la operación.
8. En relación con el anterior tenemos que en el caso de que los cambios que se den en la tasa de rendimiento o de descuento no sean favorables a los intereses del inversionista, estos pueden venderse casi inmediatamente, debido a su alta liquidez.
9. Ofrecen un rendimiento completamente garantizado al vencimiento.

#### **Desventajas.**

Únicamente se le encuentra la siguiente desventaja:

La tasa de rendimiento vigente en un momento determinado dependerá de las condiciones de mercado existentes en ese momento, y muy particularmente, del nivel de inflación que prevalezca en esa fecha, por lo que se está expuesto a cambios sin previo aviso.

#### **3.1.1.1.6. Análisis entre ventajas y desventajas.**

Se considera, de acuerdo con las características, ventajas y desventaja de este instrumento financiero, que los cetes son una buena alternativa para que las aseguradoras inviertan, puesto que ya vimos que se puede invertir la totalidad de la base de inversión, son seguros ya que no presentan grado de riesgo alguno debido a que los garantiza el Gobierno, gozan de bursatilidad muy alta sin dejar de lado su alta liquidez en todos los plazos y el rendimiento que ofrecen esta completamente garantizado al vencimiento. Con todo esto se puede decir que reúne los requisitos que se requieren para poder invertir en él con toda seguridad, sin embargo, no debemos descuidar la desventaja que tienen de que la tasa de rendimiento que ofrecen depende de las condiciones del mercado y del nivel de inflación, por lo que se está expuesto a cambios sin previo aviso.

Invertir en cetes es bueno para las aseguradoras porque obtienen grandes beneficios, y del mismo modo, es bueno para nuestro país que las compañías de seguros inviertan en este instrumento - y no nada más este sector, sino todos los inversionistas - ya que al hacerlo, se contribuye de manera determinante en la economía del país al financiar las inversiones productivas, lo cual repercute a su vez en el desarrollo económico. Los fondos de efectivo que se captan con la venta de cetes por parte del Gobierno Federal, se canalizan hacia los sectores que demandan apoyo de recursos.

Como puede notarse, la inversión en este instrumento repercute en beneficio mutuo del país y del sector asegurador, con lo cual queda claramente definido que es uno de los instrumentos más recomendables.

### 3.1.1.2. Bonos de desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

Estos bonos, son títulos de crédito a cargo del Gobierno Federal por los que recibe un crédito a mediano y largo plazo para poder llevar a cabo proyectos de infraestructura destinados al financiamiento del Estado. Fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de septiembre de 1987. La primera emisión se realizó el 13 de octubre de 1988. Es un instrumento más del mercado de capitales.

Su colocación se efectúa por medio de subasta. Las posturas se hacen en la forma de un descuento sobre el valor nominal de los bonos, y estos se asignan al postor que pida el menor descuento.

#### 3.1.1.2.1. Características:

Según la Academia Mexicana del Derecho Bursátil, las características de los bonos son las siguientes:

1. Su colocación es mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las casas de bolsa y bancos, quienes los adquieren por cuenta propia y después los venden al público. Los bancos pueden también intervenir por cuenta de terceros.
2. Su valor nominal es de \$100,000 o sus múltiplos.
3. Se negocian en moneda nacional.
4. Los bonos se mantienen en todo tiempo depositados en el Banco de México.
5. Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras e inversionistas institucionales.
6. Para personas físicas los rendimientos que se obtienen como ganancias de capital o intereses, están exentas del Impuesto Sobre la Renta, para las personas morales, ambos tipos de ingresos son acumulables.
7. Se colocan a descuento.
8. Las casas de bolsa cargan a su clientela una comisión del 0.25% sobre el monto de la operación.<sup>40</sup>

<sup>40</sup> ACADEMIA MEXICANA DEL DERECHO BURSÁTIL, *Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero*, México, ASIDB, 1992, p. 5

**3.1.1.2.2. Riesgo.**

Los bondes tienen toda la garantía del Gobierno Federal, por lo que su riesgo es prácticamente nulo.

**3.1.1.2.3. Liquidez.**

Aunque en el decreto que los creó se establece que son instrumentos a largo plazo, se les fija un vencimiento a un año para las primeras emisiones, por lo que se consideraron en determinado momento a corto plazo.

Dicho plazo es mínimo de 364 días y existen emisiones a 532 y 728 días. Se liquidan cada jueves.

**3.1.1.2.4. Rentabilidad.**

Los bondes se colocan a cierto precio, el cual podrá estar por arriba o por debajo de su valor nominal.

Su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización). Otorgan además, un interés que devengan sobre su valor nominal pagadero cada 28 días.

Este rendimiento se da a través de intereses calculados sobre el valor nominal y pagaderos cada 28 días. La tasa se revisa cada 28 días también y esta es la que resulte mayor entre las siguientes :

1. La tasa anual de rendimiento equivalente a la de descuento de cetes a 28 días de plazo, emitidos en la fecha de inicio de cada período de pago de interés.
2. La tasa bruta de interés anual máxima autorizada a bancos para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y a un mes de plazo y, también, a la fecha de inicio del período de pago.
3. La máxima tasa bruta autorizada a bancos para depósitos a plazo fijo de 30 días, vigente al inicio del período de pago. Estas 2 últimas tasas se deben calcular al plazo de 30 días.

Por el descuento al cual se colocan los bondes proporcionan un mayor rendimiento que los cetes u otros instrumentos del mercado de dinero, y por lo mismo, el inversionista tiene que estimar si el rendimiento calculado le recompensa el mayor plazo que tienen los bondes que los instrumentos comparables de plazos menores, es decir, los cetes con plazos hasta de 182 días.

### 3.1.1.2.5. Ventajas y desventajas.

Una vez estudiadas las características generales, el riesgo, la liquidez y la rentabilidad, los bondes como instrumento de inversión financiero bursátil para garantizar la cobertura de riesgos del sector asegurador, presentan las siguientes ventajas y desventajas:

#### **Ventajas:**

1. La LGISMS permite invertir la totalidad de la base de inversión en bondes.
2. Como son instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, no existe ningún riesgo de que en determinado momento se deje de cumplir con la obligación de pago.
3. Otorga un interés que se devenga sobre su valor nominal pagadero cada 28 días.
4. Por el descuento al cual se colocan los bondes proporcionan un mayor rendimiento que los cetes u otros instrumentos del mercado de dinero. El inversionista tiene que estimar si el rendimiento calculado le recompensa el mayor plazo que tienen los bondes que los instrumentos comparables de plazos menores, es decir, los cetes con plazos hasta de 182 días.

#### **Desventajas:**

Únicamente se le encuentra la siguiente desventaja:

En una época de alta incertidumbre respecto a la tasa de inflación no es atractivo invertir en instrumentos de largo plazo, porque existe el riesgo de un alza inmoderada en las tasas de interés ( a raíz de un alza inesperada en la tasa de inflación), lo que implica un costo de oportunidad importante o una pérdida absoluta de capital. Asimismo, aún a corto plazo, si no se tiene liquidez, se pierde la posibilidad de hacer los cambios rápidos de estrategia de inversión que se vuelven necesarios en un ambiente inflacionario

### 3.1.1.2.6. Análisis entre ventajas y desventajas.

En general, este instrumento al ser emitido por el Gobierno Federal es seguro, tiene riesgo cero, otorga un interés calculado sobre su valor nominal pagadero cada 28 días, lo cual de alguna manera podría parecer atractivo, siempre y cuando el monto que se haya invertido sea considerable para que el interés sea representativo; al generar un mayor rendimiento que los cetes debido el descuento al cual se colocan, puede hacernos pensar que es más conveniente invertir en bondes, pero cabe recordar que es un instrumento en el que el plazo mínimo de inversión es de 364 días. Con esta última característica podemos decir que no es uno de los instrumentos de inversión idóneos porque no es recomendable realizar inversiones a ese plazo en una economía tan inestable como la de nuestro país, sin embargo, es factible invertir en bondes sólo un pequeño porcentaje de la base de inversión a manera de diversificar el portafolio.

### **3.2. Valores emitidos por instituciones de crédito.**

Las instituciones de crédito, son el conjunto de entidades del sector privado cuyo objetivo principal, aparte de generar utilidades como cualquier empresa privada, es el de proporcionar medios y mecanismos para el funcionamiento del mercado de capitales y de dinero a través de la captación de inversión y canalización de financiamiento, ayudando así al sano desarrollo de la economía nacional.

Los bancos como instituciones de crédito, realizan operaciones activas, pasivas, contingentes y de servicio.

Las operaciones activas son las que se refieren al otorgamiento de créditos o préstamos.

Las operaciones pasivas son aquellas que se enfocan a la recepción de dinero, convirtiendo a las instituciones en deudores. Estas operaciones son las que tienen una significativa importancia en este trabajo.

Las operaciones contingentes son aquellas que pueden traducirse para el banco en una obligación directa, al no cumplir una tercera persona la parte que le corresponde de dicha operación. Entre estas operaciones se pueden mencionar endoso de documentos, otorgamiento de avales y garantía en emisión de obligaciones, entre otras.

En cuanto a las operaciones de servicio, estas vienen a contemplar las operaciones básicas y de carácter contingente que realizan los bancos y que tienen el propósito de ofrecer varios servicios a los clientes en general. Entre otras se encuentran la cobranza de documentos, operaciones de cambio, compra y venta de oro y divisas extranjeras, guarda, custodia y administración de valores, etc.

Como ya se mencionó anteriormente, las operaciones pasivas son las que se enfocan a la recepción de dinero, para lo cual ofrecen gran variedad de instrumentos que les permiten captar inversión, y a su vez canalizar financiamiento. Estos instrumentos se señalan a continuación:

#### ***En mercado de dinero:***

- Aceptaciones bancarias,
- Bonos de desarrollo industrial,
- Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

#### ***En mercado de capitales:***

- Bonos bancarios para el desarrollo,
- Certificados de participación ordinaria (CPO'S),
- Certificados de participación inmobiliaria (CPI'S),
- Certificados de aportación patrimonial (CAPS),

- Acciones,
- Certificados de depósito bancario a plazo (CEDES).

### 3.2.1. Valores más representativos bajo estudio.

#### 3.2.1.1. Aceptaciones bancarias.

Estos instrumentos son títulos de crédito por los cuales instituciones bancarias se obligan a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Las aceptaciones bancarias fueron autorizadas por primera vez en 1980, sin embargo, no se empezaron a emitir sino hasta 1981. Su colocación corre a cargo de las casas de bolsa, aunque también se han colocado directamente los bancos con sus clientes. Fueron creadas para satisfacer las necesidades de financiamiento a corto plazo de empresas pequeñas y medianas.

Existieron algunos factores que dieron un empuje importante a la emisión de aceptaciones. Por ejemplo, la eliminación de las subastas de los cetes en octubre de 1985 hizo más atractivas las tasas de aceptaciones, que no fueron sometidas al mismo control del Banco de México que las tasas de los cetes; también, para aumentar aun más su captación, los bancos empezaron a emitir aceptaciones "privadas", o sea, directamente a sus clientes, sin la intermediación de una casa de bolsa. El resultado fue un crecimiento enorme en la emisión del instrumento, hasta que el monto de aceptaciones en circulación rebasó el monto de cetes en junio de 1986. Con la reintroducción de las subastas de cetes en julio de 1986, el Banco de México empezó a ejercer un mayor control sobre la emisión de aceptaciones privadas por parte de los bancos, para que se canalizaran más fondos por el medio tradicional de cetes. En 1987, por el mayor control ejercido por el Banco de México, se vio una disminución en las operaciones de aceptaciones.<sup>41</sup>

La esencia de las aceptaciones públicas es que son un préstamo hecho por el banco a una empresa (documentado por una letra de cambio aceptada por el banco). Esa letra (o aceptación) luego se comercia (o descuenta) en el mercado de dinero a través de una o varias casas de bolsa. Aunque el destino de los fondos es la empresa prestataria, el riesgo para el inversionista es sobre el banco aceptante. Sin embargo, el banco, en vez de tener que fondearse por medio de los depósitos del público, lo hace por medio de fondos del mercado de dinero.

Le permite a la banca una participación activa en el mercado de crédito.

La aceptación bancaria privada es un instrumento emitido directamente por el banco a sus clientes. Mientras que para el inversionista tiene las mismas características que la aceptación pública, la diferencia radica en que la aceptación pública no tiene el respaldo del documento (letra de cambio) de préstamo por parte del banco a una empresa, sino que está emitido por el propio banco.

Para llevar a cabo una aceptación bancaria se requiere que el beneficiario cuente con una línea de crédito en cuenta corriente en la institución de banca. Posteriormente el

<sup>41</sup> HEYMAN, Timothy, *Inversión contra Inflación*, 3a. edic., Mexico, Edit. Milenio, 1995, pp. 93-96

cuentahabiente gira letras de cambio por el importe de un préstamo en el cual aparece como beneficiario, mientras que el banco aparece como girado. Endosadas a nombre de la institución ésta depositará la cantidad mencionada en la cuenta del beneficiario.

### **3.2.1.1.1. Características:**

Según el experto en finanzas C.P. Martín Marmolejo, las características de las aceptaciones bancarias, son las siguientes:

1. Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de banca múltiple.
2. Se manejan en múltiplos de \$100,000.00
3. Funcionan a través de tasa de descuento.
4. Su colocación es facultad de las Casas de Bolsa.
5. Referente al aspecto fiscal, los rendimientos obtenidos son acumulables para las personas morales. Las personas físicas son sujetos de impuesto, al 21% únicamente los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido. Esto es, puesto que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra en puntos porcentuales, es la que le es automáticamente retenida a una persona física por la casa de bolsa con quien efectúa la operación.
6. Su forma de colocación es mediante oferta pública por casas de bolsa y oferta privada por los bancos.
7. Se negocia en moneda nacional.
8. Los títulos son depositados en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), siempre que vayan a ser objeto de mercado secundario.
9. Constituyen un instrumento más del mercado de dinero.
10. Se han estructurado como una operación de crédito a corto plazo mediante la cual la banca múltiple está en posibilidad de financiar a las empresas.
11. Son documentos nominativos para efecto de su circulación, pues se debe identificar al acreedor y a las casas de bolsa que intervienen en la operación por los traspasos que efectúa Indeval.
12. La comisión de la casa de bolsa es del 0.25%.
13. La tasa de rendimiento está supeditada a la de los cetes <sup>42</sup>

<sup>42</sup> MARMOLEJO G., Martín, Op. Cit. pp 383-387

### **3.2.1.1.2. Riesgo.**

Su riesgo es menor al de muchos instrumentos de los mercados crediticios, ya que este instrumento, al haber sido aceptado por el banco, equivale a estar avalada por éste último.

Cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito.

### **3.2.1.1.3. Liquidez.**

Normalmente tienen plazos de vencimiento entre 7 y 182 días aunque las emisiones que se han realizado hasta la fecha, no han excedido de vencimientos a tres meses.

Tienen una liquidez alta ya que existe un amplio mercado secundario.

### **3.2.1.1.4. Rentabilidad.**

Las aceptaciones bancarias, como ya se dijo, se colocan a descuento, y el rendimiento que otorgan a sus tenedores es el diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Dicho rendimiento se fija con base en una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, con referencia a la tasa a la cual se espera que saldrá la siguiente emisión de cetes. Como el banco no tiene garantía implícita del Gobierno Federal se le percibe como más riesgoso.

El banco, una vez aceptado el documento puede efectuar contrato con el INDEVAL para la custodia de los títulos o bien, expedir recibos de guarda que amparen las aceptaciones depositadas en el banco.

### **3.2.1.1.5. Ventajas y desventajas.**

Una vez estudiadas las características generales, el riesgo, la liquidez y la rentabilidad, se puede decir que las aceptaciones bancarias como instrumento de inversión financiero bursátil para garantizar la cobertura de riesgos del sector asegurador, tienen las siguientes ventajas y desventajas:

#### **Ventajas.**

1. Fueron creadas para satisfacer las necesidades de financiamiento de empresas pequeñas y medianas.
2. Se obtiene financiamiento a corto plazo.
3. Es un instrumento que le permite a la banca una participación activa en el mercado de crédito porque básicamente, un banco sólo puede prestar la parte proporcional que de acuerdo al encaje legal, sus depósitos le permiten. Y esto equivale a que en determinado

momento, cualquier banco se encuentra en la situación que, si a pesar de ya haber utilizado toda su capacidad de otorgamiento de crédito, aún persiste una demanda significativa insatisfecha de crédito, las aceptaciones bancarias, permiten a los bancos de una manera directa, inmediata y abierta (pública) allegarse de los recursos necesarios (equivalentes a depósitos), para financiar parcialmente las demandas de crédito de las empresas medianas y pequeñas. Esta es una ventaja para el banco (emisor).

4. Tiene liquidez alta, debido al amplio mercado secundario.
5. Este instrumento le da liquidez a la banca en virtud de que puede financiarse mediante su negociación y en tanto no se llegue su vencimiento.

#### **Desventajas.**

Las aceptaciones bancarias como instrumento de inversión financiero bursátil, presenta las siguientes desventajas:

1. La tasa de rendimiento está supeditada a la tasa de los cetes.
2. Como son instrumentos aceptados o emitidos por instituciones bancarias, no hay una garantía absoluta de pago, como en el caso de los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, por lo que se perciben como instrumentos con cierto riesgo, aunque éste sea mínimo.

#### **3.2.1.1.6. Análisis entre ventajas y desventajas.**

Este instrumento, como ya se señaló, cuenta con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito, esto es, no existe el riesgo cero como en los instrumentos emitidos por el Gobierno Federal, y aunque no es muy común que una institución de crédito se vaya a la quiebra, cabe la posibilidad de que esto suceda. Podemos mencionar al Grupo Financiero Havre, S.A. de C.V., que aunque dicho grupo no contaba con una institución de crédito, cabe preguntarse ¿qué hubiera pasado de haber existido?, ¿hubiera podido responder con sus obligaciones?, y en el caso de las aseguradoras que tuvieran en esta institución sus inversiones y que necesitaran liquidez derivado de sufrir un grave siniestro precisamente al mismo tiempo en que el grupo financiero no pudiera hacer frente a sus obligaciones, ¿qué podría haber pasado?. Probablemente a través de algún mecanismo se hubiera podido resolver este ejemplo tan fatalista. Pero la finalidad de citar éste, es hacer notar la necesidad de invertir en instrumentos seguros

En cuanto a la liquidez, esta es alta ya que existe un amplio mercado secundario y maneja plazos de vencimiento entre 7 y 182 días, lo cual es aceptable, pero la tasa de rendimiento está supeditada a la de los cetes, además de que la base de inversión está limitada al 60% por instrumento y al 18% por emisor. Representa una buena alternativa de inversión para diversificar el portafolio.

### **3.2.1.2. Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.**

Son instrumentos mediante los cuales las instituciones de crédito se obligan a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. No se sabe exactamente cuando fue la primera emisión. Su colocación es directa: del banco a los clientes. Este instrumento documenta una obligación de pago a cargo del banco y a favor del inversionista. Se crearon con la finalidad de proporcionar recursos a las instituciones de crédito para que éstas lleven a cabo sus operaciones con más eficiencia y liquidez.

Son pagarés suscritos por instituciones de crédito, que presentan un pasivo a cargo de las mismas instituciones cuyo rendimiento es liquidable al vencimiento del título.

Dicho rendimiento se basa en la tasa de las inversiones a plazo fijo. Resulta una buena medida para captar el ahorro representando la única opción para fijar una tasa de rendimiento a largo plazo.

#### **3.2.1.2.1. Características:**

Según la Academia Mexicana del Derecho Bursátil, las características del pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, son las siguientes:

1. Su colocación es mediante oferta pública o privada.
2. Son instrumentos bancarios.
3. Como no hay emisión específica, no tiene valor nominal
4. Se negocia en moneda nacional.
5. Se depositan en INDEVAL cuando son objeto de mercado secundario.
6. En el mercado primario lo negocian instituciones de crédito y en el mercado secundario casas de bolsa e instituciones de crédito.
7. Es una ventaja para la economía que las tasas de interés se mantengan fijas, ya que así se regulan dichas tasas y no se disparan.<sup>41</sup>

#### **3.2.1.2.2. Riesgo.**

El grado de riesgo que asume el inversionista con estos títulos es mínimo, puesto que cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.

#### **3.2.1.2.3. Liquidez.**

La emisora puede determinar libremente el plazo de cada emisión.

Cuentan con una bursatilidad alta.

<sup>41</sup> ACADEMIA MEXICANA DEL DERECHO BURSÁTIL, Op. Cit., p. 13.

#### **3.2.1.2.4. Rentabilidad.**

Los emisores pueden determinar libremente el rendimiento que pagarán al vencimiento del título. Si son adquiridos a descuento, el rendimiento que generan está en función del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o por su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

Los pagarés a uno y tres meses representan una competencia directa de los cetes.

#### **3.2.1.2.5. Ventajas y desventajas.**

Una vez estudiadas las características generales, el riesgo, la liquidez y la rentabilidad, se puede decir que el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento como instrumento financiero bursátil, presenta las siguientes ventajas y desventajas:

##### **Ventajas.**

1. Resulta una buena medida para captar el ahorro.
2. Representan la única opción para fijar una tasa de rendimiento a largo plazo. Por lo tanto en una época en que se prevé una baja importante de las tasas pueden representar una opción interesante.
3. Es una ventaja para la economía que las tasas de interés se mantengan fijas, ya que así se regulan dichas tasas y no se disparan.
4. El grado de riesgo es mínimo, ya que cuenta con la garantía del patrimonio de la institución de crédito emisora.
5. Cuentan con una bursatilidad alta.
6. Los pagarés a uno y tres meses representan una competencia directa de los cetes de los plazos correspondientes. En épocas en que estos instrumentos rinden más que los cetes, han ofrecido una buena posibilidad de inversión.

##### **Desventajas.**

Las desventajas que presentan estos instrumentos son las siguientes:

1. La emisora puede determinar libremente el plazo de cada emisión.
2. En una época tan incierta como la actual es poco aconsejable invertir durante un plazo mayor a tres meses, aunque se ofrezca una tasa de interés atractiva

3. Se mantiene una tasa de rendimiento fija y esto es una desventaja cuando las tasas van a la alza.
4. Los emisores pueden determinar libremente el rendimiento que pagarán al vencimiento.

#### **3.2.1.2.6. Análisis entre ventajas y desventajas.**

Este título de crédito representa una buena opción para invertir cuando las tasas van a la baja, porque una vez que se ha realizado la operación la tasa de rendimiento a la que se pactó va a permanecer estable, lo cual va a beneficiar al inversionista, en cuanto al grado de riesgo es el mismo que presentan las aceptaciones bancarias ya que son instrumentos respaldados con el patrimonio de las instituciones de crédito emisora. Un aspecto importante es que cuando se invierte a uno y tres meses, representan una competencia directa de los cetes por la tasa de rendimiento que ofrecen, pero volvemos al problema de la liquidez, si se invierte a ese plazo no se va a tener disponibilidad y por otra parte, puede suceder que en ese periodo suban las tasas de interés, lo cual originaría dejar de ganar dinero.

En general, no es uno de los instrumentos más idóneos para que las aseguradoras inviertan, pero puede destinarse un pequeño porcentaje de la base de inversión para diversificar el portafolio.

#### **3.3. Valores emitidos por empresas privadas.**

Existe una gran variedad de empresas privadas que emiten diversos instrumentos financieros bursátiles con la finalidad de allegarse de financiamiento.

Estas entidades son un sector demandante de recursos y para obtener dichos recursos se valen del Mercado de Valores para la colocación de títulos. Este financiamiento a su vez, tiene un plazo y un costo, los cuales deben estar acordes a las necesidades.

Los instrumentos emitidos por empresas privadas son los siguientes:

##### ***En mercado de dinero:***

- Bono prendarios (emitido por Almacenes Generales de Depósito),
- Papel comercial,
- Pagaré empresarial.

##### ***En mercado de capitales:***

- Obligaciones,
- Acciones,
- Pagaré.

### **3.3.1. Valores más representativos bajo estudio.**

#### **3.3.1.1. Acciones.**

A la unidad monetaria del valor de una sociedad, se le denomina acción. A cualquier persona poseedora de una o más acciones de una sociedad se le denomina accionista. La acción es un título de propiedad y la suma de cada una de las acciones de una sociedad constituye la propiedad total del capital contable de la sociedad.

Las acciones también representan la expresión de derechos y obligaciones a sus tenedores.

Una sociedad puede emitir más acciones con objeto de aumentar su capital social y así subsanar un proyecto de inversión.

#### **3.3.1.1.1. Características:**

Según la C.P. Guadalupe Padilla, las características de las acciones, son las siguientes:

1. La emisión de acciones debe hacerse con propósito de oferta pública, esto se refiere al proceso de poner en manos del público, acciones de una nueva emisión o acciones previamente en posesión de una persona o grupo de personas.
2. Deben estar en custodia de INDEVAL.
3. La emisora, deberá presentar a la CNBV un proyecto de emisión, con todos los datos y documentos que la misma solicite, incluyendo la información financiera, minuta de prospecto para información pública, así como el programa de colocación y el proyecto de los acuerdos de aumento de capital y de emisión de acciones.
4. La sociedad emisora al dar publicidad al capital autorizado, tendrá la obligación de mencionar el importe del capital pagado a esa fecha.
5. Existen diversas variantes dentro de las ofertas públicas de acciones, por ejemplo:
  - el destino de los recursos de la colocación. Dichos fondos pueden ser captados por la empresa emisora si la colocación se refiere a la venta pública de acciones nuevas emitidas para tal fin; en este caso, se trata de captación de recursos frescos para la empresa. El otro caso consisten en la venta de las acciones por parte de los actuales propietarios, este caso sólo implica "cambio de manos" en la propiedad de las acciones y por lo mismo realmente no tiene ninguna afectación directa de los recursos manejados por la empresa.
6. La colocación pública de acciones en cualquiera de las variantes antes mencionadas, es un proceso normal que se lleva a cabo en cualquier economía, especialmente en épocas de crecimiento de mercado.

7. En una colocación pública de acciones intervienen cinco partes:

1. La empresa emisora, parte de cuyas acciones serán objeto de venta pública.
  2. El vendedor de las acciones, que puede ser la propia empresa o un intermediario.
  3. Las autoridades bursátiles que protegen a los inversionistas de posibles operaciones fraudulentas.
  4. El intermediario financiero. La operación de colocación pública de acciones es promovida, estructurada, negociada, coordinada y ejecutada por algún agente de valores.
  5. Los compradores (inversionistas) son las personas adquirentes de las acciones ofrecidas públicamente.
8. Cuando los precios van a la baja se pueden obtener rendimientos a través de las operaciones a plazo o a futuro. Estas operaciones se llevan a cabo cuando un inversionista acuerda venderle a otro, determinada cantidad de acciones de alguna empresa, a un precio especificado y a una fecha futura.

Clasificación de las Acciones.

Existe una gran diversidad de acciones, dentro de las más importantes se encuentran:

- a) Acciones ordinarias: son aquellas que confieren iguales derechos a los accionistas. Cada una de ellas tendrá derecho a un voto y su valor nominal estará íntegramente cubierto.
- b) Acciones preferentes o de voto limitado: Estas acciones tienen derecho a voto sólo en asambleas extraordinarias de accionistas.  
Tienen preferencia en cuanto a los dividendos. Reciben una tasa específica de las utilidades antes de que se repartan a las acciones comunes.  
En el caso de disolución de la sociedad, las acciones preferentes recibirán la parte de los activos que les corresponda antes de que la reciban las acciones ordinarias.
- c) Liberadas: son las acciones suscritas y exhibidas.
- d) Pagadoras: son las que se encuentran totalmente suscritas pero no pagadas con exhibición total de su valor. La distribución de utilidades y de capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones.
- e) Desertoras: puede ocurrir que la sociedad no reclame la exhibición de acciones pagadoras en el plazo que estipule o bien en el término de 30 días, o que el accionista no pueda cubrir el valor nominal de los documentos en ese tiempo; a estas acciones que no fueron liquidadas se les llama desertoras.

- f) Acciones nominativas: en el texto de estos documentos se consigna el nombre del tenedor de los mismos. Se transmiten mediante el endoso registrándose dicho cambio en el libro de acciones nominativas de la sociedad.<sup>44</sup>

Una vez que se decide invertir en acciones, hay que hacer una selección de las acciones que proporcionen la mejor combinación de rendimiento y riesgo al inversionista.

El primer paso que se puede llevar a cabo consiste en hacer una selección de sector de actividad económica, que se encuentra representado por empresas registradas en Bolsa. Los sectores que son especialmente sensibles a movimientos del PIB (las inversiones de renta variable como lo son las acciones, se ven afectadas por cambios en el PIB y el índice de producción industrial) son los sectores de automóviles, construcción, bienes de capital y bienes de consumo duradero. El motivo de esto es que los productos como coches, casas, inmuebles o lavadoras, que son bienes de capital y bienes duraderos, no son de necesidad inmediata y por lo tanto, su adquisición se puede posponer. Además, por ser de alto costo, dependen, por un lado, de un alto poder de compra por parte del comprador, y por el otro, de la disponibilidad del crédito. Estos dos elementos son los primeros en sufrir una caída de la actividad económica. Mientras tanto, la compra de productos al consumidor (alimentos, ropa) sufre una caída menor, ya que son erogaciones que el consumidor tiene menos posibilidad de posponer y son de costo menor.<sup>45</sup>

Una vez que se elige el sector es necesario analizar las empresas registradas en Bolsa que pertenecen a él y su situación competitiva dentro del mismo.

Como la definición de sector puede llegar a ser muy imprecisa, se tiene que analizar, en primer lugar, qué productos produce cada empresa del sector. Luego se trata de llegar a una estimación de porcentaje del mercado para cada producto genérico que tiene cada empresa.

Finalmente, se analizan los factores claves que influyen en la rentabilidad de una empresa sobre otra del mismo sector. Puede ser que en su mezcla de productos haya un mayor equilibrio de productos con mejores márgenes de utilidad que otra empresa. Estos márgenes a su vez se pueden deber a: acceso a materias primas nacionales (en vez de importadas), planta más moderna, ubicación más conveniente, etc. Puede ser que una empresa tenga una estructura financiera más sana que otra, o que tenga mejor red de distribución. Normalmente la ventaja competitiva que tiene una empresa sobre otra se tiene que buscar en los renglones clásicos de análisis empresarial: producción, finanzas, mercadotecnia, personal, etc. Pero típicamente cada ramo de actividad (sector) tiene su factor clave, y la ventaja competitiva que lleva una empresa sobre otra depende de cómo se enfrenta a este factor.<sup>46</sup>

<sup>44</sup> PADILLA ALVAREZ, Guadalupe. *Testis El Mercado de Valores, elementos, organización, características y evaluación de las alternativas que ofrece al público inversionista y a las empresas que requieren recursos*. México, UNAM, 1993, pp

<sup>45</sup> HEYMAN, Timothy, Op. Cit., pp. 170-176

<sup>46</sup> HEYMAN, Timothy, Op. Cit., pp. 178-180

Son los instrumentos más riesgosos del mercado y, dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, los más atractivos o los menos deseables. Una decisión acertada en la compra de acciones, va a depender de la estrategia de inversión que se tome, del análisis de los diversos factores que hay que estudiar y de la experiencia que tenga la persona encargada de llevar a cabo la cartera de inversiones de la compañía.

Cuando se decide invertir en acciones, algo que es fundamental hacer, es ver su bursatilidad. La acción puede ser muy atractiva, pero esto no sirve de mucho si no se puede comprar ni vender en el momento oportuno.

Posteriormente hay que evaluar el riesgo. Para poder evaluar el riesgo de las distintas acciones cotizadas en bolsa, se tiene que hacer un análisis minucioso de los principales aspectos de la empresa :

*Ramo.* El ramo puede estar en auge, en depresión o en una etapa de crecimiento moderado.

*Situación Financiera.* Debido a la crisis, muchas compañías se encuentran con problemas financieros graves, éstos originados principalmente por el endeudamiento en que se encuentran.

*Administración.* Se puede juzgar a las empresas por la calidad de su administración, al fin y al cabo, se ve en su capacidad histórica de generar utilidades y dividendos consistentes en un periodo, y se demuestra también en la consistencia de sus márgenes de utilidad sobre ventas.

Pronosticar utilidades, precios, inflación y otros factores que se deben considerar en la compra de acciones, es una tarea muy difícil, complicada e incierta, y lo es aún más en un ambiente económico como el actual. Cabe señalar, que cuando los inversionistas deciden vender sus acciones, aumenta sensiblemente la oferta y por consiguiente disminuyen los precios, esto significa, que los precios de las acciones en el mercado bursátil fluctúan constantemente y dependen, en gran medida, de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar, lo cual es otro factor de incertidumbre porque no sabemos cuando se va a dar este comportamiento. Derivado de esta circunstancia, tenemos que las acciones que carecen de bursatilidad, no son atractivas para los inversionistas, ya que se pueden dar cambios muy bruscos, tanto a la alza como a la baja en la cotización de este instrumentos, y cuando hay mucha demanda y poca oferta, su precio se puede elevar muy rápidamente, sin pasar por alto que también puede suceder lo contrario.

### **3.3.1.1.2. Riesgo.**

Las acciones no tienen garantía. Su valor y su rendimiento dependen de varios factores, como son: sector al que pertenece la compañía emisora, la capacidad de ventas, la capacidad de generar utilidades, etc., y por esto, el riesgo relativo a su posesión es variable.

#### **3.3.1.1.3. Liquidez.**

Depende de la empresa específica cuyo capital representan las acciones. En el mercado accionario la liquidez depende básicamente de su bursatilidad, y por ésta se entiende qué tan activamente se negocia en la BMV, tanto en términos de frecuencia de las operaciones como de su importe. Las acciones con alta bursatilidad pueden venderse o comprarse en cualquier momento y, en cambio, las que no son muy bursátiles quizá no encuentren ningún cliente cuando se quiera llevar a cabo la operación, lo que significa una seria limitación sobre su liquidez y un serio peligro de pérdidas (en efectivo o de oportunidad). Cabe señalar, que las acciones de alta bursatilidad pueden considerarse a corto plazo.

No tienen plazo de redención.

#### **3.3.1.1.4. Rentabilidad.**

Depende del rendimiento de la cartera de valores de la sociedad emisora. La utilidad para los accionistas se asigna diariamente, conforme a la valuación de la cartera de la sociedad.

Su rendimiento es variable y depende principalmente de dos factores: los dividendos que otorgue, ya sea en efectivo o en acciones (y que a su vez dependen de decisiones de la asamblea general de accionistas) y, en segundo lugar, de las ganancias o pérdidas que se produzcan por alzas y bajas, respectivamente, en su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

#### **3.3.1.1.5. Ventajas y desventajas.**

Una vez estudiadas las características generales, el riesgo, la liquidez y la rentabilidad, las acciones como instrumento de inversión financiero bursátil, presentan las siguientes ventajas y desventajas:

##### **Ventajas.**

1. Cuando los precios van a la baja se pueden obtener rendimientos a través de las operaciones a plazo o a futuro. Estas operaciones se llevan a cabo cuando un inversionista acuerda venderle a otro determinada cantidad de acciones de alguna empresa, a un precio especificado y a una fecha futura. Si al término del plazo el precio de las acciones es inferior al pactado, la persona que acordó vender las acciones obtiene una ganancia, ya que las que debe vender las puede conseguir en el mercado a un precio inferior al que recibe al venderlas, en tanto que quien haya acordado comprarlas incurre en pérdidas, ya que tiene que pagar un precio mayor que el que pagaría en caso de comprarlas directamente en el mercado.
2. A las acciones se les considera inversiones a largo plazo, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa. Sin embargo, en tiempos recientes, muchos inversionistas las han estado utilizando como

inversiones a corto o mediano plazo dependiendo de la bursatilidad que tengan, la cual se deriva del grado de rentabilidad que tenga la empresa emisora.

- Los rendimientos pueden provenir de dos partes: de los dividendos que las empresas con utilidades pagan a sus tenedores, y de las ganancias de capital, al comprar a un precio y vender a otro más elevado, pero el interés principal de la inversión en acciones no radica en los rendimientos por dividendos, sino en los que se pueden lograr mediante ganancias de capital, que pueden ser muy elevados y que normalmente se buscan tanto a largo como a corto y mediano plazos, dependiendo de la estrategia adoptada por inversionistas específicos.

#### **Desventajas.**

Las acciones como instrumento de inversión financiero bursátil, presentan las siguientes desventajas:

- Son los instrumentos más riesgosos del mercado y, dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, los más atractivos o los menos deseables.
- Los pronósticos de utilidades, precios, inflación y otros factores a considerar en la compra de acciones, siempre son complicados e inciertos y en un ambiente económico como el actual, lo son aún más.
- Cuando algunos o muchos inversionistas deciden vender sus acciones, aumenta sensiblemente la oferta y por consiguiente disminuyen los precios, esto es, los precios de las acciones en el mercado bursátil fluctúan constantemente y dependen, en gran medida de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar.
- La desventaja de la falta de bursatilidad de una acción, es que se pueden dar cambios muy bruscos, tanto a la alza como a la baja en su cotización. Cuando hay mucha demanda y poca oferta de una acción su precio se puede elevar muy rápidamente, y lo mismo puede suceder de manera contraria. Este problema tiende a desalentar la inversión en acciones que no son bursátiles.
- Si se compran acciones que no son bursátiles, quizá no se encuentre ningún cliente cuando se quieran vender.

#### **3.3.1.1.6. Análisis entre ventajas y desventajas:**

Las acciones, desde mi punto de vista son uno de los mejores instrumentos de inversión por todas las características que presentan. Por ejemplo cuando los precios van a la baja se pueden obtener rendimientos a través de las operaciones a plazo o a futuro, y esta particularidad no todos los instrumentos la tienen, a las acciones las han estado utilizando como inversiones a corto o mediano plazo dependiendo de la bursatilidad que tengan, esto es, las compañías aseguradoras que invierten en acciones pueden considerarlas a corto plazo, pero para ello deben ser acciones de alta bursatilidad emitidas por empresas que coticen en bolsa, obviamente. Anteriormente las inversiones en acciones se consideraban

únicamente a largo plazo, pero este nuevo criterio se dio con la finalidad de modificar el régimen de inversión de las reservas técnicas de las aseguradoras debido a la evolución de los mercados financieros, por lo que se consideraron las nuevas condiciones y posibilidades que éstos ofrecían a los inversionistas institucionales. Cabe señalar que también se considera como inversión, el 56% del incremento por valuación de dichas acciones, siendo esto un punto a favor para invertir en ellas.

A pesar de que son los instrumentos más riesgosos del mercado, puesto que pronosticar utilidades siempre es complicado e incierto, creo que también son los instrumentos más atractivos, porque nos pueden generar rendimientos considerables, todo depende, como ya se dijo, de las estrategias de inversión que tome la persona encargada de construir el portafolio, es decir, hay que saber qué acciones comprar, cuáles vender y en qué momento llevar a cabo estas operaciones. Por otro lado, ya vimos que la inversión en acciones está sujeta a los límites de inversión, esto como una protección para la propia aseguradora y los asegurados, solamente se puede invertir en ellas un porcentaje que va del 5% al 18% de la base de inversión, lo cual considero adecuado ya que no hay que pasar por desapercibido el riesgo, puede suceder que alguna compañía en la cual se invirtió se declare en suspensión de pagos afectando la liquidez de la inversora. Para evitar esto se limitó acertadamente por instrumento y por emisor, porque aunque una empresa quiebre, no va a pasar lo mismo con todas. Por todo ello, considero que debe invertirse en acciones, hasta el límite permitido.

### **3.3.1.2. Papel comercial.**

Estos documentos son pagarés que se utilizan para documentar créditos. Son emitidos por instituciones privadas con la finalidad de obtener financiamiento a corto plazo. Existen dos tipos:

1. **Papel comercial bursátil.** Es el que emiten empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores y por ello, la emisión se hace a través de ésta.
2. **Papel comercial extrabursátil.** Es el que emiten empresas que pueden o no estar inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores y en cuya colocación intervienen las casas de bolsa como intermediarios, pero sin hacer oferta pública de los títulos.

La mayor parte de los adquirentes de papel comercial son personas morales, aunque también se dan casos de personas físicas que adquieren estos pagarés.

En el caso del papel comercial bursátil, las emisoras presentan a la BMV un prospecto de emisión que incluye datos sobre la misma (o emisiones) a realizar, características generales de la empresa (organización, políticas, productos, etc.) y estados financieros. El prospecto de colocación no se entrega en el caso del papel extrabursátil, y debido a este menor control el rendimiento que ofrece suele ser mayor. Por otro lado, las casas de bolsa deben entregar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores datos sobre las operaciones que realicen con papel extrabursátil.

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

Mediante este título (pagaré) se designan operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otras empresas que los aceptan y por el uso de los cuales, quien utiliza estos excedentes, usualmente está dispuesto a pagar una prima sobre una tasa pasiva de interés del mercado. Para que estos documentos adquieran el carácter de bursátiles como ya se dijo, deben ser emitidos por empresas que coticen en bolsa y que se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. La única garantía con la que cuenta, es la promesa incondicional de pago.

El mercado del papel comercial es muy antiguo. De hecho, es una necesidad natural que surgió de las propias empresas. Sin embargo, en el mercado bursátil es un instrumento relativamente nuevo, implantado en septiembre de 1980, y al incorporarse éste, de manera formal a través de bolsa, logró una difusión sustancial.

Las empresas (o personas físicas), pueden obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor al del mismo mercado, para la empresa oferente del papel comercial.

Al abrirse la puerta del papel comercial vía bolsa, permitió el acceso, del lado de los colocadores, a algunas empresas que especialmente por su magnitud (relativamente pequeñas) este mercado les está vedado o en el mejor de los casos, muy limitado. También desde el punto de vista del inversionista, se amplió la base de participantes, ya que, aunque no en forma típica, algunas personas físicas suelen invertir en este tipo de instrumentos bursátiles.

### **3.3.1.2.1. Características:**

Según la Academia Mexicana del Derecho Bursátil, las características del papel comercial, son las siguientes:

- 1 Su forma de colocación es mediante oferta pública (en el caso del papel comercial bursátil)
2. Son instrumentos empresariales (los emisores son instituciones privadas).
3. Tienen un valor nominal de \$100,000 o sus múltiplos.
4. Se negocia en moneda nacional.
5. Los títulos deben ser depositados en INDEVAL.
6. La emisión, intermediación y circulación se encuentra regulada por las autoridades bursátiles.
- 7 Su negociación, la lleva a cabo la clientela de las casas de bolsa.
- 8 Proporciona una fuente de financiamiento a corto plazo.

9. Proporciona una alternativa de inversión atractiva.
10. Contribuye en el desarrollo del Mercado de Valores.<sup>47</sup>

#### **3.3.1.2.2. Riesgo.**

El riesgo de estos instrumentos es valuado por una Sociedad Calificadora de Riesgos, la que considera para su calificación la capacidad de pago y liquidez de la emisora y la garantía o aval que respalde la emisión, lo cual constituye un mecanismo de regulación que reduce el riesgo.

No tienen garantía específica, su seguridad radica en la solvencia moral y económica de la empresa que firma la promesa de pago.

En el caso de papel bursátil, existe el respaldo de la relación con la bolsa de valores, y ello implica que se obtenga amplia información sobre la empresa.

#### **3.3.1.2.3. Liquidez.**

La emisora puede determinar libremente el plazo de cada emisión de acuerdo a sus necesidades, sin que sea mayor a 360 días. Puede ser emitido a diversos plazos sin que éstos excedan de 91 días con posibilidad de renovación que no exceda de un año posterior a su emisión.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores al autorizar la inscripción de papel comercial en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, fija un monto máximo de colocación en circulación, dentro del cual la emisora puede hacer colocaciones parciales.

Tiene liquidez amplia.

El papel comercial bursátil puede ser emitido a diversos plazos sin que éstos excedan de 91 días con posibilidad de renovación.

#### **3.3.1.2.4. Rentabilidad.**

La sociedad emisora coloca el papel comercial a una tasa de descuento, y otorga a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por venderlos antes de su fecha de amortización).

El rendimiento es fijo, se establece a través de la tasa de descuento.

---

<sup>47</sup> ACADEMIA MEXICANA DEL DERECHO BURSÁTIL, Op. Cit., p 14

### **3.3.1.2.5. Ventajas y desventajas.**

Una vez estudiadas las características generales, el riesgo, la liquidez y la rentabilidad, las ventajas y desventajas que se le encuentran a este instrumento financiero bursátil son las siguientes:

#### **Ventajas.**

1. Se puede obtener financiamiento a corto plazo.
2. Las empresas (o personas físicas), pueden obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor al del mismo mercado, (para la empresa oferente del papel comercial).
3. Al abrirse la puerta del papel comercial vía bolsa, permitió el acceso, del lado de los colocadores, a algunas empresas que especialmente por su magnitud (relativamente pequeñas) este mercado les está vedado o en el mejor de los casos, muy limitado.
4. También desde el punto de vista del inversionista en papel comercial, se amplió la base de participantes, ya que, aunque no en forma típica, algunas personas físicas suelen invertir en este tipo de instrumentos bursátiles.
5. Proporciona una alternativa de inversión atractiva
6. Contribuye en el desarrollo del Mercado de Valores.
7. Cuenta con mecanismos de regulación que reducen el riesgo.

#### **Desventajas.**

Presenta las siguientes desventajas:

1. No tienen garantía específica, su seguridad radica en la solvencia moral y económica de la empresa que firma la promesa de pago.
2. La emisora determina libremente el plazo de cada emisión.

### **3.3.1.2.6. Análisis entre ventajas y desventajas.**

La institución que invierta en estos títulos puede obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor al del mismo mercado, lo cual indica ser una alternativa de inversión atractiva. El inconveniente es que no tienen garantía específica, su seguridad radica en la solvencia moral y económica de la empresa que firma la promesa de pago, y aunque cuenta con mecanismos de regulación que reducen el riesgo como el presentar a la BMV un prospecto de emisión y estados financieros, no es uno de los instrumentos más deseables para invertir en él. Quizá quepa preguntarse porqué las acciones son uno de los instrumentos idóneos para invertir, y el papel comercial no, siendo que ambos son emitidos por empresas privadas y tienen el mismo grado

de riesgo. La respuesta es que según las estadísticas, la inversión en acciones a lo largo de la historia, a generado a los inversionistas un mayor rendimiento que a aquellos que han invertido en papel comercial, además, existe un mercado más amplio de compra y venta de acciones que de papel comercial, sin embargo, se considera adecuado invertir un pequeño porcentaje de la base de inversión en papel comercial, para diversificar el portafolio de inversión.

## CONCLUSIONES

Derivado del estudio que se llevó a cabo de las características y de los factores de rendimiento, liquidez y riesgo de los diversos instrumentos analizados que se abordaron en este trabajo, se determina que los que representan la mejor alternativa de inversión para las compañías aseguradoras son los cetes y las acciones, por las siguientes razones:

### CETES:

1. La LGISMS permite invertir la totalidad de la base de inversión en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal - como son los cetes - situación que es de suma importancia ya que existen límites por tipo de emisor.
2. El capital invertido en estos certificados, siempre está sujeto a plusvalía y nunca decrecerá el monto originalmente invertido.
3. Son un instrumento financiero bursátil, el cual ejerce una fuerte influencia sobre las tasas de interés.
4. Al estar garantizados los cetes por el Gobierno Federal, su seguridad es prácticamente total, es decir, tienen riesgo cero.
5. Gozan de bursatilidad muy alta por lo que constituyen una inversión de alta liquidez y además, debido a esta característica, en el caso de que cambie la tasa de rendimiento o la de descuento y no sea favorable a los intereses del inversionista, los certificados se pueden vender casi inmediatamente.
6. Ofrecen un rendimiento completamente garantizado al vencimiento, establecido a través de la tasa de descuento.

### ACCIONES:

7. En la actualidad existen empresas - como las Sociedades Calificadoras de Riesgos - que se dedican a evaluar el riesgo que representa comprar acciones de determinadas organizaciones, factor de suma importancia para ayudar a los inversionistas a tomar decisiones acertadas.
8. Debido al riesgo que representan estas inversiones, la LGISMS ha establecido un límite de inversión que va del 5 a 18% de la base de inversión, según el tipo de acciones en que se invierta. Esto impide que puedan comprarse más acciones de las permitidas, a pesar de que éstas constituyan una de las mejores alternativas de inversión.

9. Cuando los precios van a la baja, se pueden obtener rendimientos a través de las operaciones a plazo o a futuro. Estas operaciones se llevan a cabo cuando un inversionista acuerda venderle a otro, determinada cantidad de acciones de alguna empresa, a un precio específico y a una fecha futura.
10. A pesar de que son los instrumentos de más riesgo en el mercado bursátil, también son el instrumento que más rendimiento puede dejar, todo depende de la estrategia de inversión que se lleve a cabo y de qué acciones se compren.
11. Las acciones, son inversiones que pueden considerarse a corto plazo, todo depende de que se invierta en aquellas que son de alta bursatilidad.
12. Existen dos maneras de obtener rendimientos, una proviene de los dividendos que las empresas con utilidades pagan a sus tenedores, y la otra, consiste en comprar acciones a un precio y vender a otro más elevado. El método más adecuado para las aseguradoras, es el primero, ya que tienen que invertir en acciones de empresas seguras, puesto que el dinero que invierten no es suyo. El segundo método se inclina hacia las personas que invierten en acciones con ánimos de especulación.
13. Una decisión acertada en la compra de acciones, - y que incide en la rentabilidad que generen - depende del análisis de los diversos factores que hay que estudiar y de la experiencia que tenga la persona encargada de integrar la cartera de inversiones de la compañía.
14. Finalmente, una vez señalado el porqué los cetes y las acciones se consideran como la mejor alternativa de inversión, cabe hacer notar, que las compañías de seguros deben diversificar su portafolio de inversión, por lo que los otros instrumentos financieros de inversión estudiados en este trabajo, deberían considerarse para efectuar una inversión mixta.

## PROPOSICIÓN

Se considera que los instrumentos bursátiles de inversión, cetes y acciones, proporcionan un mayor beneficio a las aseguradoras, para permitirles garantizar la cobertura de sus riesgos. Con base en el presente estudio y en las conclusiones a las que se llegó, se propone que las aseguradoras inviertan un elevado porcentaje de la base de inversión en cetes, e invertir hasta el límite máximo permitido por la LGISMS en acciones de alta bursatilidad. Por otro lado, pese a que los demás instrumentos bursátiles estudiados, desde mi punto de vista - que ha quedado expuesto - no son los óptimos, pero sin dejar de reconocer que también son atractivos, se considera que es conveniente invertir en ellos como una buena alternativa para satisfacer las necesidades de diversificación que establece la señalada LGISMS.

La proposición anterior permite:

- a) Que un alto porcentaje de la base de inversión se encuentre constituida por instrumentos que tienen riesgo cero, que son altamente líquidos y que ofrecen un buen rendimiento, como los cetes.
- b) Que un pequeño porcentaje de la base de inversión se encuentre constituida por instrumentos que tienen un alto riesgo, que tienen alta bursatilidad y que ofrecen un excelente rendimiento, como las acciones.
- c) Que un pequeño porcentaje de la base de inversión se encuentre constituida por instrumentos que tienen poco riesgo, que son más o menos líquidos y que ofrecen un rendimiento aceptable, como los bonos, las aceptaciones bancarias, el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento y el papel comercial.

## BIBLIOGRAFÍA DE REFERENCIA Y CONSULTA

- ACADEMIA MEXICANA DEL DERECHO BURSÁTIL, Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero, México, AMDB, 1992, 25 pp.
- COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, Circular S-10.6 del 19 de Abril de 1994, México, CNSF, 1994, 7 pp.
- COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, Circular S-11.2 del 8 de Noviembre de 1995, México, CNSF, 1995, 24 pp.
- COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, Comportamiento del Sector Asegurador Mexicano, México, CNSF, Jun 1996, 67 pp.
- COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, Publicación Actualidad en Seguros y Fianzas, México, CNSF, 1996, 134 pp.
- COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, Presentación: Reserva para obligaciones Pendientes de Cumplir, México, CNSF, 1993, 48 pp.
- COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS, Presentación: Reservas Técnicas, México, CNSF, 1992, 41 pp.
- DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION, Tomo DVI No. 1 México, D.F., Miércoles 1º de Noviembre de 1995, 128 pp.
- DIÁZ MATA, Alfredo, Divierta en la Bolsa, México, Edit Iberoamérica, 1988, 293 pp.
- EMPRESA GROLIER, S.C., Diccionario enciclopédico Quillet, México, Edit. Cumbre, S.A. 1988, 244 pp.
- HERRERA HERNANDEZ, Roberto, LOPEZ HERNANDEZ, María del Pilar, Tesis La Implantación en México del Mercado Intermedio de Valores como opción de desarrollo para la Mediana Empresa, México, UNAM, 1993, 214 pp.
- HEYMAN, Timothy, Inversión contra Inflación, México, Edit Milenio, 1995, 359 pp.
- PADILLA ALVAREZ, Guadalupe, Tesis El Mercado de Valores Mexicano, elementos, organización, características y evaluación de las alternativas que ofrece al público inversionista y a las empresas que requieren recursos, México, UNAM, 1993, 418 pp.
- PIÑA SANDOVAL, Gerardo Raymundo, Tesis Análisis y Evaluación de las alternativas de financiamiento e inversión a través de el Mercado de Valores, México, UNAM, 1988, 220 pp.

LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS, 1995, 222 pp.

MARMOLEJO GONZALEZ, Martin, Inversiones, México, IMEF, 1994, 500 pp.

MINZONI CONSORTI, Antonio, Crónica de doscientos años del Seguro en México, México, CNSF, 1992, 248 pp.

REASEGURADORA ALIANZA, S.A., Seminario de Daños, México, Reaseguradora Alianza, 1976, 56 pp.

TABORGA TORRIGO, Huáscar, Cómo hacer una Tesis, México, Edit. Grijalbo, 1995, 220 pp.

VERCHIK, Ana, Mercado de Capitales, Buenos Aires, Edit. Macchi, 1993, 954 pp.

ZELONKA VELA, Alfredo, Tesis El perfil Financiero y su Base Económica en una Compañía de Seguros, México, UNAM, 1983, 286 pp.