

40821
1



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MÉXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
ARAGÓN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN
MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS
CAMBIARIAS.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A
CLAUDIA ALONSO AVALOS

ASESOR: LIC. ALBERTO SÁNCHEZ DÍAZ

MÉXICO

2003

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

A



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

**TESIS
CON
FALLA DE
ORIGEN**

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.	6
1.1 Teoría de fondos preestables	7
1.2 Definición	5
1.3 Características	8
1.4 Funciones de las Sociedades de Inversión.	11
1.5 Clasificación de las Sociedades de inversión.	13
1.6 Antecedentes	13
1.6.1 Entorno Internacional	13
1.6.2 Entorno Nacional	15
CAPITULO II CAMBIOS QUE HAN SUFRIDO LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.	24
2.1 Las Sociedades de Inversión y la Globalización.	25
2.1.1 La apertura financiera y las Sociedades de Inversión.	27
2.2 Importancia de las Sociedades de inversión en el Sistema Financiero Mexicano.	28
2.2.1 Sistema Financiero Mexicano.	28
2.2.2 El papel de las Sociedades de Inversión dentro del Sistema Financiero Mexicano.	29
2.3 Las Sociedades de Inversión antes de 1993.	32
2.4 Clasificación de las Sociedades de Inversión en 1993.	33
2.5 Clasificación de las Sociedades de Inversión en 2001.	34
CAPITULO III ASPECTOS OPERATIVOS, FISCALES Y LEGALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE COBERTURA CAMBIARIA	49
3.1 Estructura operativa de las Sociedades de inversión	48
3.2 Marco Legal de las Sociedades de Inversión hasta el 3 de diciembre de 2001.	51
3.2.1 Marco Legal de las Sociedades de Inversión que entró en vigor el 4 de diciembre de 2001.	51
3.2.1.1 Requisitos de autorización para la constitución de una sociedad de inversión	54

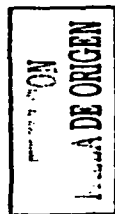
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

B

3.2.1.3	Conformación del consejo de las Sociedades de Inversión.	56
3.2.1.4	Prestación de servicios de las Sociedades de Inversión.	58
3.2.1.5	contralor normativo en las Sociedades de Inversión	58
3.2.1.6	Prospectos de información.	59
3.2.1.7	Distribución de acciones de las sociedades de inversión	59
3.2.1.8	Valuación de acciones de sociedades de inversión.	60
3.2.1.9	proveeduría de precios de activos objeto de inversión.	61
3.2.1.10	Los estados de cuenta.	62
3.2.1.11	Requisitos de funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de inversión de sociedades Distribuidoras ó valuadoras.	63
3.2.1.12	Conformación del consejo de administración de la operadora.	65
3.2.1.13	Sanciones administrativas.	67
3.2.2	Comparativo de los cambios sustanciales del Marco Legal hasta antes de la aprobación de las reformas a la LSI que entró en vigor el 4 de diciembre de 2001	68
3.3	Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión para personas físicas y morales.	73
3.4	Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión de Cobertura cambiaria.	74
CAPITULO IV ANÁLISIS DE LA CARTERA DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES DE COBERTURA CAMBIARIA		75
4.1	Cobertura cambiaria y sus características	76
4.2	Ganancias o pérdidas que se experimentan con los instrumentos de cobertura	78
4.3	Volatilidad	80
4.4	importancia de la percepción del riesgo país para asignar una calificación	82
4.5	Vinculación del riesgo - país con las Sociedades de Inversión	83
4.6	Análisis del portafolio de inversión	85
4.6.1	Teoría de portafolios de Inversión	85
4.6.2	Selección de Portafolio	86
4.7	Tipos de riesgo que asume esta cartera	86
4.8	Variable (s) que impactan directamente a este tipo de Sociedades de Inversión.	86
4.9	Evaluación de Cartera	87
4.10	Modelo de simulación	88
CONCLUSIONES		93
ANEXO I		97
ANEXO II		104
ANEXO III		107
BIBLIOGRAFIA		120

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

INTRODUCCIÓN



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Se dice que las Sociedades de Inversión tienen su origen en Grecia y posteriormente en Roma, en donde se confiaban su patrimonio a terceros, función parecida a la de los fondos de inversión, además del desarrollo continuo del mercado de valores inglés permitió el crecimiento de los mismos y aparece la figura de la gestora de fondos, que posteriormente dan paso a las "Investment Trust" que son las primeras inversiones colectivas y hasta después de la Primera Guerra Mundial cuando los fondos de inversión tienen mayor presencia en el mundo en especial en Estados Unidos y en la Gran Bretaña, esto es cuando las tasas de interés nominales en dólares repuntan, simultáneamente los techos sobre las tasas de interés para los depósitos en los bancos domésticos. Esto en el ámbito internacional.

En ámbito el nacional en los 50's se dan por vez primera, por lo que en diciembre de 1954 se promulga la Ley de Sociedades de Inversión, en la cuál se corrigen algunas fallas de la anterior y señala algunos aspectos como la composición de los fondos así como hace mención de la diversificación de riesgos.

Las Sociedades de Inversión en el Sistema Financiero Mexicano han ganado una fuerte participación, debido a los atractivos intereses que han generado, sin embargo en el presente trabajo se encargará de analizar sólo un tipo de Sociedad de Inversión, las de Cobertura Cambiaria mismas que han actuado como mecanismo de protección para los inversionistas, en su flujo de ingresos y/o para su flujo de egresos en el futuro.

El período en el cual se realizará el trabajo de investigación sobre este tema será a partir de 1980 hasta el 2001 periodo en el cual se observan cambios sumamente importantes no sólo en la estructura de las Sociedades de Inversión, sino también dentro del Sistema Financiero Mexicano. Lo que ha provocado que las Sociedades de Inversión de repente repunten y posteriormente muestren una baja.

Uno de los principales problemas a los que se enfrentan las personas al decidir formar parte de una Sociedad de Inversión es el riesgo crediticio que es la posibilidad de que el intermediario financiero independiente que la patrocine quiebre y pierdan todo. Por lo que para el inversionista en general esta convencido que los bancos ofrecen seguridad, debido a que el gobierno garantiza el valor de los depósitos, de forma implícita y explícita.

Es necesario tener conocimiento de otro riesgo que también es importante, este es el riesgo de rendimiento cuando el dinero pierde su poder de compra en el tiempo y/o que genere un rendimiento en comparación con otras opciones.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Estos tipos de riesgos no pueden ser visualizados por toda persona que decida formar parte de una Sociedad de Inversión, debido a la "falta de cultura financiera", que existe en México por lo que los inversionistas se enfocan solo en el rendimiento que puedan obtener en determinada inversión, y por ende olvidan el riesgo, por tal motivo solo visualizan el porcentaje de rendimiento que obtendrán de esa inversión nominalmente y nunca en términos reales.

Además, de fungir como inversionistas en estos fondos, el inversionista es dueño de todos los instrumentos financieros de los que se conforma el portafolio de determinada sociedad de inversión, proporcionalmente en función del monto de participación total de la sociedad. Aun cuando la operadora sea quien tome todas las decisiones administrativas y de inversión. Por consiguiente cambia la visión.

Lo que implica que la salud financiera de la operadora no tiene relación directa con los recursos del fondo. Por tanto el riesgo crediticio es el que se adquiere de acuerdo al tipo de emisor de los valores (ya sea la banca, gobierno o empresas privadas) por lo cual las calificadoras proporcionan una calificación de cada sociedad para que cada inversionista conozca la posibilidad de pago de los emisores, así como el riesgo de mercado que tienen.

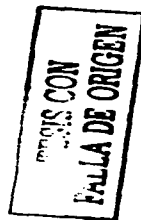
Cuando el país tiene una inflación alta y además volátil, que afecta directamente al tipo de cambio es difícil saber en donde es más seguro invertir.

Uno de los problemas en los cuales se enfrenta la actual Ley de Sociedades de inversión es que todavía no se encuentra bien definidas las Sociedades de Coberturas ya que hacen mayor énfasis a las de deuda, renta variable, entre otras.

Las Sociedades de Cobertura es un instrumento de primera mano para los inversionistas que solo buscan protegerse de la fluctuación del tipo de cambio, que pueda afectarles en forma negativa. Por lo tanto, quien tenga un compromiso en dólares para los próximos meses, debe tomar precauciones y adquirir instrumentos de inversión que le protejan de un eventual movimiento brusco del peso. En este contexto los inversionistas se cuestionan ¿cómo protegerse de tal situación?. ¿a dónde acudir para obtener tal instrumento? Y ¿con qué garantías cuento?.

Por tal motivo el interés de conocer la estructura, así como el portafolio de inversión de las sociedades de inversión de ese tipo dado que han mostrado un buen rendimiento y como una buena herramienta para todo inversionista que tiene que efectuar algún pago en dólares.

Por lo cual se puede concluir que la problemática por la que atraviesa México actualmente es la falta de cultura financiera, (como ya sea mencionado anteriormente) a nivel nacional, así como las medidas adoptadas por el gobierno tanto por las reformas efectuadas a la Ley de Sociedades de Inversión y a la Ley



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

del Mercado de Valores, además de una combinación adecuadas de las políticas económicas mismas que respaldan las reformas que se han llevado a cabo y la medición del riesgo crediticio y el riesgo de rendimiento antes mencionado.

Por lo anterior no cabe duda que las Sociedades de Inversión de Cobertura Cambiaria irán ganando mayor consolidación dentro del Sistema Financiero Mexicano debido a la recesión económica que está viviendo el país, así como a la no-aprobación de la Reforma Fiscal misma que provoca incertidumbre al público inversionista y por tanto no puede tomar una decisión, con respecto a su expansión, por otro lado al no definirse esta Ley provocaría que el tipo de cambio en el corto plazo muestre fluctuaciones no favorables para algunos inversionistas; consecuentemente estos inversionistas se verán obligados a buscar una sociedad de inversión de Cobertura Cambiaria que cumpla con sus expectativas.

Por lo que en la presente investigación se pretende dar a conocer como primer punto, el funcionamiento de las Sociedades de Inversión en general, así como su participación dentro del Sistema Financiero Mexicano, y se enfatizará en las Sociedades de Cobertura Cambiaria que si bien no es un instrumento nuevo en nuestro país, no se le ha impulsado de igual manera que a los otros tipos de Sociedades de Inversión ya conocidas, y por ende aumentar el interés en las mismas, por otro lado la inquietud de realizar una investigación que permita dar a conocer todo el proceso que se requiere para una toma de decisión al seleccionar una Sociedad de Inversión con tales características una vez que ya conozca los riesgos a los que se enfrenta así como sus ventajas y desventajas. El conocer la configuración de este tipo de portafolios es para fomentar interés sobre estos e impulsar la cultura financiera.

En México las sociedades de inversión como consecuencia de las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión de 1955, así sucesivamente, las reformas constantes para el funcionamiento de las Sociedades de inversión.

Respecto al alcance del presente trabajo el tipo de investigación que se llevará a cabo es de tipo descriptivo, ya que nos servirá para analizar las características de las Sociedades de Inversión de Cobertura Cambiaria, así como su conformación y su consolidación en el Sistema Financiero Mexicano; a partir de la década de los 80's, sin embargo este trabajo se enfocará en las Sociedades de cobertura cambiaria en general, por tal motivo el método aplicado a esta investigación es de tipo deductivo para dar a conocer las impresiones resultantes de la investigación.

Lo que permite llegar a las conclusiones que se encuentran al final de la presente investigación, dicha investigación fue realizada con técnicas de investigación de tipo documental como: libros, revistas, notas periodísticas, internet, entre otras.

La evolución de las Sociedades de Inversión se puede observar en el capítulo I de la presente tesis, así como su auge a finales del siglo XX el cual sienta las bases

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

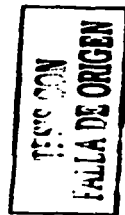
LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

para el crecimiento de las mismas, para ayudar de tal manera el crecimiento del país.

En el capítulo II de la presente tesis nos muestra los cambios que han tenido las sociedades de inversión dentro del Sistema Financiero Mexicano desde su constitución hasta su forma de operar, dado que el sistema financiero también ha sufrido grandes cambios entre los más importantes la autonomía del banco de México el cual puede tomar decisiones con más libertad y por supuesto los mecanismos para poder operar en sociedades de cobertura cambiaria.

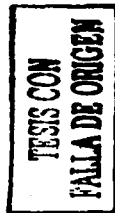
El capítulo III nos muestra la Nueva Ley de Sociedades de Inversión con los cambios más relevantes, los cuales brinda un mayor apoyo a los clientes, así como mayor claridad en todos los movimientos que efectúa una sociedades de inversión, así como la compra -venta de Activos objetos de la inversión, por otro lado muestra la descentralización de los servicios, ahora se necesita de servicios externos para evitar conflictos de interés, además de delimitar las características de las personas que presten servicios de asesoría, promoción de las sociedades de inversión y la aparición de la distribuidora, así como de la sociedad de inversión de objeto limitado la cual podrá realizar operaciones, como arrendamiento de inmuebles, por mencionar alguno y tendrá la facilidad de operar sobre los activos objetos de inversión que la misma decida.

En el capítulo IV se muestra a grandes rasgos las características de las sociedades de inversión de cobertura cambiaria, así como su mecanismo de valuación, los riesgos que tiene la sociedad de inversión de ese tipo, y el monto aproximado para formar parte de ese tipo de sociedad, además de efectuar un modelo de simulación el cual ayudará a comprender mejor la forma de operar de este tipo de sociedad, de tal manera que se puede visualizar las ventajas y desventajas de formar parte de ese tipo de sociedades de inversión.



C A P I T U L O I

**ANTECEDENTES DE LAS
SOCIEDADES DE INVERSIÓN.**



ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

1.1 Teoría de los Fondos Prestables¹

Esta teoría esta enfocada básicamente en el comportamiento de la oferta y la demanda de fondos, es decir, de prestamistas y prestatarios, donde las funciones dependen de la **rentabilidad y costos de producción**, la primera enfocada a la oferta y la segunda a la demanda.

En cuanto al nivel de equilibrio este será toda vez que la oferta y la demanda, se intercepten en un punto determinado el cual sea igual para un tipo de interés determinado.

Por lo cual la oferta de fondos prestables depende de:

- ⊕ La riqueza,
- ⊕ El rendimiento esperado,
- ⊕ EL riesgo y
- ⊕ La liquidez

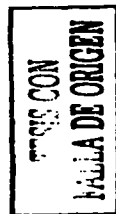
Por su parte la demanda de fondos prestables depende de:

- ⊕ La rentabilidad esperada de las oportunidades de inversión,
- ⊕ La inflación esperada,
- ⊕ Las actuaciones gubernamentales, tales como medidas de política económica.

Uno de los problemas que enfrenta dicha teoría, que el efecto final sobre los tipos de interés está indeterminado, pero en la práctica se puede asumir que predomina el efecto de la demanda elevando los tipos de interés.

Sobre dicha teoría se menciona que nacen los Fondos de Inversión, ya que se formaron bajo esta visión en cuanto al comportamiento de los tipos de interés que inciden directamente al portafolio de acuerdo al tipos de sociedad en la cual cada inversionista forma parte, además de contar con las variables que conforman este modelo.

¹Estudio de la relación entre el tipo de interés y la actividad económica, Baleiro Aradas Alejandro y Novo Piñón José Luis, Madrid, 2000, pág. 2



1.2 Definición de Sociedad de Inversión

Las Sociedades de inversión son fondos que reúnen el capital de un gran número de inversionistas individuales, con la finalidad de conformar un portafolio de inversión diversificado, permitiéndoles obtener rendimientos superiores a los que lograrían invirtiendo en forma individual (este tipo de Sociedades también son conocidas como sociedades de cartera)².

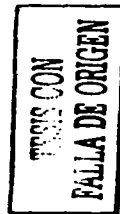
1.3 Características

Las Sociedades de Inversión son sociedades anónimas, cuyo objeto es la adquisición de valores, y de documentos seleccionados con base al *criterio de diversificación de riesgos*³, por otro lado:

- Obtiene recursos de un vasto número de inversionistas, a través de la venta de acciones representativas del capital social de una Sociedad de Inversión.
- Cada inversionista es socio de la sociedad.
- Los recursos son invertidos por **expertos profesionales**, apoyados por equipos de analistas económicos y financieros, mismos que buscan las mejores alternativas de inversión que beneficien a los tenedores de los títulos de la sociedad.
- Las inversiones en los fondos pueden realizarlas tanto grandes como pequeños ahorradores.
- La prioridad de las **sociedades de inversión** es ofrecer al pequeño ahorrador un medio para **diversificar portafolios**, que para él le resultaría imposible realizar.
- **Todos los participantes** en una sociedad de inversión obtienen los **mismos beneficios y el mismo rendimiento**, sin importar el monto de su inversión individual.
- Todas las **operaciones** se realizan con absoluta **transparencia** y facilidad, mediante la compra y venta de títulos en una misma cuenta de inversión.
- Están **estrictamente reguladas** por las leyes mexicanas y supervisadas por la **Comisión Nacional Bancaria y de Valores**, que depende de la **Secretaría de Hacienda y Crédito Público**; sus carteras de inversión y

² El Mercado de Valores en México —estructura y funcionamiento—. Caro R Efrain, Vega R Francisco J., Editorial Anel divulgación, México 1995.

³ Este criterio de diversificación de riesgos consiste en evitar la concentración de inversión en un sólo instrumento o tipo de instrumento perteneciente al mercado de valores.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

sus rendimientos son publicados regularmente en diarios de circulación nacional.

Entre otras características distintivas de las Sociedades de inversión podemos mencionar las siguientes:

- a) economías de escala,
- b) seguridad,
- c) facilidad de acceso,
- d) facilidad de manejo y
- e) Cuentan con un horizonte de inversión de: corto, mediano y principalmente largo.

Como podemos ver las sociedades de Inversión cuentan con ciertas ventajas para medianos y pequeños inversionistas, ya que para ellos les resulta una alternativa atractiva en la medida que no es necesario tener conocimientos profundos para poder acceder en la inversión de empresas que cotizan en bolsa, ya que de otra manera requerían de un asesor financiero.

En el caso de las empresas que emiten acciones o en su caso colocan deuda estas obtienen recursos para financiar proyectos de inversión, con la finalidad de expandirse, lo que ayuda al mercado de valores lo que a su vez asegura una asignación eficiente de los recursos de los ahorradores.

Una vez que se a señalado en forma general todas las bondades con las que cuentan las Sociedades de inversión es fácil intuir que estas están desbancado a los pagarés bancarios tradicionales por tal motivo a continuación se muestra un cuadro comparativo de ambos instrumentos:

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

DIFERENCIA ENTRE SOCIEDAD DE INVERSIÓN Y PAGARÉ BANCARIO.		
	FONDO	PAGARÉ BANCARIO
Rendimiento	<ul style="list-style-type: none"> * No se pueden garantizar rendimientos futuros, se recomienda observar rendimientos históricos. *El rendimiento es determinado diario, acorde con la valuación de la cartera, sujeta a las condiciones de mercado. * El precio de la acción es determinado por terceros. 	<ul style="list-style-type: none"> * El rendimiento es garantizado al plazo del vencimiento.
Diversificación	<ul style="list-style-type: none"> * La inversión en diferentes instrumentos de Deuda y plazos, maximizando el rendimiento en el corto plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> * Un solo instrumento.
Plazo mínimo de inversión	<ul style="list-style-type: none"> * un día 	<ul style="list-style-type: none"> * Preestablecidos
Riesgos	<ul style="list-style-type: none"> * Crediticio (capacidad de pago de los emisores) y riesgo de Mercado(movimientos desordenados en las tasas de interés). 	<ul style="list-style-type: none"> * Capacidad de pago del banco (IPAB).
Estrategia de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> *Determinada por un Comité de acuerdo con la Ley, circulares y prospecto. 	<ul style="list-style-type: none"> * No existe
Inversión simplificada	<ul style="list-style-type: none"> *No requiere de renovación. 	<ul style="list-style-type: none"> Renovación en cada fecha de vencimiento.
Clasificación	<ul style="list-style-type: none"> * Debe operar bajo los parámetros de su clasificación. 	<ul style="list-style-type: none"> * No existe
Calificación	<ul style="list-style-type: none"> * La cartera del fondo es calificada en cuanto a su riesgo de mercado y crediticio, por un tercero. 	<ul style="list-style-type: none"> * No existe

Fuente: Scotiabank Inverfat, Documento: comparativo entre pagaré bancario y Sociedad de Inversión, 2001

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1.4 Funciones de las Sociedades de Inversión

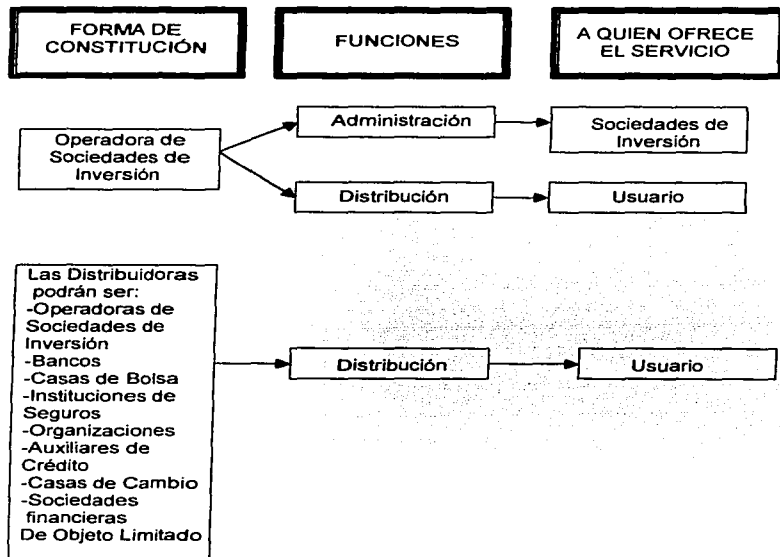
Dentro de las funciones de la Sociedades de Inversión estas están encargadas de ofrecer a los inversionistas una gama de carteras de inversión las cuáles cubran diversos perfiles de **rendimiento, riesgo y liquidez** de un vasto número de inversionistas. De tal manera de gran importancia para el fortalecimiento del ahorro interno del país ya que ofrecen alternativas de inversión diversificada.

Por otro lado cada Sociedad de Inversión tiene que observar un perfil de riesgo-rendimiento – liquidez diferente lo que permita cubrir con ciertas necesidades de los inversionistas en base a sus preferencias de tal forma que los fondos que integran en su cartera como instrumentos de deuda de valores gubernamentales, observan una posición conservadora, o por el contrario la articulación de instrumentos de renta variable llámese: acciones, warrants, entre otros., así como instrumentos de deuda e instrumentos indizados al tipo de cambio o inflación cuya finalidad es ofrecer un perfil más agresivo de inversión.

Las Sociedades de Inversión representan un vínculo del país con el resto del mundo, ya que ofrecen alternativas de portafolios de inversión que están compuestos por valores nacionales a inversionistas extranjeros, lo que coadyuva al fortalecimiento de la imagen del país con el exterior.

En el esquema siguiente es muy ilustrativo ya que nos muestra el funcionamiento de las operadoras de Sociedades de inversión, en la segunda columna nos muestra sus funciones y finalmente en la última parte nos muestra hacia quien están dirigidos este tipo de servicio.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS



Fuente: www.condusef.gob.mx/informacion_sobre/sco_inversion/tipos.htm, 2002

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

1.5 Clasificación de las Sociedades de inversión

Con base a la Ley vigente* existen cuatro tipos básicos de sociedades de inversión:

- I. Sociedades de inversión de renta variable;
- II. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda;
- III. Sociedades de inversión de capitales.

1.6 Antecedentes

1.6.1 Entorno Internacional

Algunos escritores han asegurado que las sociedades de inversión datan a partir de la vida económica de Grecia antigua y posteriormente en Roma se dice que existían grupos de personas que confiaban su patrimonio a terceros con la finalidad que lo administraran de la mejor manera posible, pero la investigadora María Elena Uribe afirma que el dato no es correcto del todo y debido a que los registros históricos son incompletos. El dato más antiguo que se tiene es del siglo XVI, en donde se observa en esa época los banqueros de Augsburgo, realizaban ciertas prácticas en la que pudo observar una función parecida a la de los fondos de inversión.

A principios del siglo XVII y con la aparición de ciertos productos como son los futuros y las opciones, se pueden crear portafolios diversificados, por lo que los Holandeses tuvieron oportunidad de especular, por tal motivo el mercado holandés cobija a la administración de fondos, por parte de comerciantes en forma muy parecida los fondos de inversión, por lo que se da origen a la sociedad por acciones.

Debido al desarrollo continuo del mercado de valores inglés, aparecen las compañías que son denominadas sociedades gestoras de fondos de inversión mismas que contribuyen al desarrollo bursátil, por lo que posteriormente estas ya negociaban grandes montos de valores bursátiles. Estas compañías no resistían a las fiebres especulativas del siglo XVII, por lo que no reaparecieron en el mercado inglés hasta que transcurrieron decenas de años. Las sociedades de administradoras de fondos, carecían de la diversificación de valores.

* Actual La Ley de Sociedades de Inversión que entró en vigor el 4 de diciembre de 2001.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Dentro de la concepción moderna las sociedades de inversión, se remontan a empresas administradoras de inversión establecidas en Holanda, Gran Bretaña y Francia entre finales del siglo XVII y XVIII.

En la segunda mitad del siglo pasado en Inglaterra, se dice surgen las Sociedades de Inversión a raíz de los movimientos bruscos que presentaron los precios de gran parte de las acciones en mercado bursátil Londinense de aquella época. Y para 1822 la primera sociedad de inversión conocida bajo el esquema parecido al actual se organiza en Bélgica con el nombre de "Société General de Belgique", pero fue hasta 1860 cuando comienzan a operar en Gran Bretaña los Primeros Trusts, cuyo principal objetivo era la diversificación de riesgos, ya que los inversionistas inician una búsqueda de alternativas las cuáles les permitiera la diversificación de las acciones y por ende la disminución del riesgo, con la finalidad de tener mayor seguridad en sus inversiones.

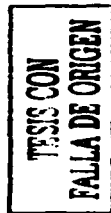
De tal modo que surgen las Investment Trust que son "las primeras entidades de inversión colectiva, mismas que forman sus carteras con obligaciones extranjeras de rentabilidad elevada y, en algunos casos, con acciones extranjeras, debido al alto riesgo que significaba adquirir acciones inglesas".³

En Inglaterra, posteriormente surge otro tipo de fondo el cual es denominado "Investment Trust" que muestra un mayor adelanto al anterior. Pero no es sino hasta después de la Primera Guerra Mundial cuando los fondos de inversión tienen mayor presencia en el mundo en especial en Estados Unidos y en la Gran Bretaña, esto es cuando las tasa de interés nominales en dólares repuntan, simultáneamente los techos sobre las tasas de interés para los depósitos en los bancos domésticos. Por los que los inversionistas ya sean físicos o morales, se veían imposibilitados ya que la incapacidad de los bancos de ofrecer sólo una tasa de interés simbólica, y negativa en términos reales, sobre los depósitos.

Mientras que los instrumentos de mercado de dinero, se encontraban fuera del alcance de la mayoría, dado que su valor mínimo era de 100 000 USD y generalmente se negociaban lotes de millones de dólares, lo que provocó que los inversionistas se desplazaran hacia mercados *offshore* y extranjeros que eran más atractivos, e incluso, muchos se alejaron por completo de los mercados para invertir en bienes raíces y metales preciosos.

Para 1972, ante la presión de cuenta habientes y de la industria financiera, el gobierno de Estados autoriza a las instituciones financieras del país a comerciar acciones de sociedades de inversión del mercado de dinero. A principios de los 80's, los fondos del mercado de dinero ya habían aumentado a 200 mil millones USD.

³ Las SINCAS: una alternativas de inversión y financiamiento en el México actual, tesis de Alberto Sánchez Díaz, UNAM, México1991.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Debido a condiciones de gran similitud, en 1984 las autoridades mexicanas permiten la creación de fondos del mercado de dinero o sociedades de inversión de renta fija, que son muy parecidas a los fondos del mercado de dinero de Estados Unidos, diseñados para personas físicas y morales con tasas de interés atractivas. Por su parte:

1. Las sociedades de inversión no podían recomprar sus propias acciones. Este impedimento legal provocaba costas para las sociedades de inversión, que para poder dar liquidez al inversionista, tenían que absorber la recompra con los consecuentes costos, tanto de financiamiento como de posible pérdida de capital según la situación del mercado.
2. Las sociedades de inversión se utilizaban gran parte de las veces para financiar al propio grupo que las controlaba. El grupo en cuestión colocaba paquetes de acciones en sus propias empresas en las sociedades de inversión, acciones que en mucho de los casos no eran las más rentables ni las más bursátiles.

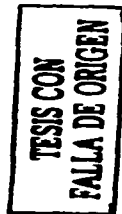
*En Estados Unidos el saldo de los de las Sociedades de Inversión pasó de 23.3% del PIB en 1991 a 73.0% en 2000, en 1992, 27.0% de las familias estadounidenses contaba con recursos invertidos en las Sociedades de Inversión y 49% en 200, por lo que el número de cuentas pasó de casi 56.3 millones en 1992 a 195.4 millones en 2000.

En el caso de Canadá el número de cuentas de las Sociedades de inversión pasó de 5.5 millones en 1992 a 45.8 millones en 1999, en esos años, la razón de cuentas por habitante subió de 0.2 a 1.5, por lo que la proporción de activos de las Sociedades de inversión tuvo una representación en el PIB de 8.9% en 1992 y para 1992 el 41.1% en 2000. ⁴

1.6.2 Entorno nacional

Las Sociedades de Inversión aparecen inicialmente en mercados que son altamente bursátiles, mismos que son los altamente desarrollados. Más sin embargo como es sabido la inversión institucional en México tiene un periodo muy corto relativamente, debido a que las primeras sociedades de inversión en nuestro país para acciones conocidas como sociedades comunes administradas por los bancos que fueron establecidas en 1950 por la Ley y el reglamento, que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión, pero se consideró a ese ordenamiento, confuso e incluso en algunos aspectos ambiguo, no se lleva acabo una efectiva promoción de las Sociedades de Inversión.

⁴ Véase documento "Temas Bancarios", núm. 20; agosto 30, 2001, publicado por Bancomer, art., escrito por Manuel Sánchez.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Consecuentemente el 31 de diciembre de 1954, se promulga la Ley de Sociedades de Inversión, en la cuál se corrigen algunas fallas de la anterior y señala algunos aspectos como la composición de los fondos así como hace mención de la diversificación de riesgos.

Surgen en México las sociedades de inversión como consecuencia de las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión de 1955. Debido a la promulgación de la Ley de Sociedades de Inversión en diciembre de 1955. Lo cual no era de extrañarse ya que en el periodo de 1950-1959 se observó un vigoroso crecimiento, el mismo que fue asociado con la mayor utilización de instrumentos de crédito para la captación de fondos especialmente dentro del mercado interno.

En septiembre de 1956 cuando estas se consolidan formando en México la primera sociedad de inversión denominada "Fondo de Inversiones Banamex" que posteriormente se llamaría Sociedad general de Inversiones, S.A., y que actualmente forma parte de los fondos de inversión del Grupo Financiero Banamex.

Para 1963, se modifican algunos artículos de la Ley de Sociedades de Inversión, con lo cuál se crean dos sociedades, el Fondo Industrial Mexicano y el Multifondo de desarrollo de capital, durante muchos años la figura de la concesión fue utilizada como medio jurídico por el cual los grupos que estaban interesados podían formar sociedades de inversión.

A pesar del crecimiento que tuvieron los fondos, en la década de los 70's los fondos se reducen drásticamente como consecuencia principalmente de las deficiencias legislativas como era el caso de la prohibición de la recompra de las acciones por parte de las sociedades; sólo el inversionista podía realizar la recompra, limitándose a la liquidez del mercado. Lo que implicaba que el inversionista tenía que absorber los costos del financiamiento así como a las pérdidas provocadas de la reducción en el precio de las acciones del fondo.

Aún y con la estabilidad de precios y de tasas, las sociedades de inversión no podían crecer ya que las utilidades eran pequeñas situación que ni le era favorable al inversionista.

Para los 80's el gobierno de Miguel de la Madrid pone las condiciones necesarias para la implementación de las reformas financieras y económicas, para responder a las inquietudes de los intermediarios financieros, así mismo con la finalidad de promover una mayor bursatilidad de las sociedades de inversión las cuales son la base para la recomposición de la banca, con la "Ley de que crea y regula las agrupaciones financieras" esta Ley destaca la permisibilidad en la recompra de acciones por parte de los fondos de inversión, este hecho promovió una mayor bursatilidad en el mercado de sociedades de inversión en México.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

La evolución del sistema financiero mexicano se ve favorecida por el surgimiento de los nuevos intermediarios mismos que estaban encabezados por casas de bolsa, que crecieron como consecuencia de las nuevas disposiciones en materia bursátil.

Por lo que las Sociedades de Inversión destacaron al ofrecer nuevos nichos de mercado, primordialmente a los pequeños y medianos inversionistas. Sin embargo, el establecimiento de algunas políticas en materia económica, fiscal y legal, desalentó la figura de la sociedades de inversión, aunado a que el periodo en que se inició la tendencia a la baja del mercado de capitales, lo que dificulta la promoción y por ende la consolidación de estas sociedades.

Los cambios observados en el proceso de reestructuración del capitalismo mexicano exigió "la reestructuración de las fuentes internas de financiamiento a la producción, mediante la diversificación de los mecanismos de operatividad del capital financiero"³ por lo que se buscaba un cambio en la estructura de la propiedad de los grupos financieros tanto privados como públicos.

El inicio de este proceso de privatización y particularmente a la venta de un conjunto de entidades financieras no bancarias, que desde sus inicios, habían formado la banca múltiple, en la cual se encontraban las sociedades de inversión bancarias.

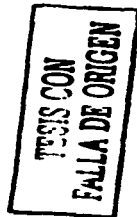
Los factores que intervinieron para que las sociedades de inversión en México tuvieran un crecimiento sostenido fueron:

- a) La modificación de la Ley de las sociedades de inversión en 1980, misma que permitió a las sociedades la compra de sus propias acciones.*
- b) La nacionalización de la banca promovió a otros intermediarios financieros, particularmente casas de bolsa.
- c) Competencia creciente entre los intermediarios financieros
- d) La búsqueda de nuevas alternativas de ahorro por parte de los inversionistas.

Para 1983 con la autorización que reciben las casas de bolsa para establecer sus propias sociedades de "mercado de dinero" (sociedades de deuda). Dentro del paquete financiero que fue aprobado en diciembre de 1989 se incluyen las disposiciones para la integración de grupos financieros y por tanto para 1990 se expide la Ley para regular a las agrupaciones financieras dentro de esta ley promovida que denota la posibilidad de establecer sociedades controladoras que a su vez tienen la obligación de integrar como mínimo tres instituciones como son:

³ varios autores, El capitalismo en México y la Globalización, . Edit. siglo XXI, México pág. 41

* Las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda pueden aplicar el precio de valuación de las acciones que se emitan, con un diferencial de hasta el 2% sobre la compra y venta de las mismas, por tanto el diferencial quedará en la sociedad de inversión como beneficio de los inversionistas.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

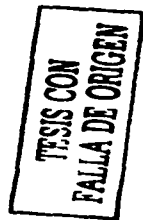
almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de banca múltiple, instituciones de fianzas y seguros, así como por sociedades operadoras de sociedades de inversión.

A principios de los 90's toda vez que la normatividad es más transparente permite que las sociedades tengan un repunte a partir de 1996 luego del colapso financiero de 1994. "Motivo por el cual aparecen las **coberturas cambiarias**", consideradas contratos *sui generis*, ya que contenían elementos del Forward y de y de opciones, la experiencia con tales operaciones para el Banco de México no le fueron favorables por lo que las prohibió a las casas de bolsa y en otros casos las fue desplazando por el contrato de opción OTC del dólar regulado hasta principios de 1995, posteriormente entra en vigor la circular 10-183 y los apartados M.54 y M.83 de la circular 2019/95, respectivamente que regulaban limitativamente los contratos de futuro sobre las tasas de interés nominales (TIIE) y sobre el INPC, este último con escasa operación, cabe mencionar que debido al riesgo con que se veían tales operaciones existían formatos de contratos marco que las instituciones debían de utilizar, sin gran posibilidad de negociar sus términos, de acuerdo con las condiciones especiales de cada institución¹⁹.

Para 1992 se establece el sistema SAR, así como las primeras Afores y Siefores en 1997 esto con la finalidad de fortalecer el ahorro interno, así como el ahorro financiero. El siguiente cuadro nos muestra el ahorro interno que se tuvo de 1995 – 1997.

¹⁹ En un primer momento para casas de bolsa y posteriormente para bancos.

²⁰ Nafinsa, Revista "El Mercado de Valores"; septiembre 2001, pág. 10, artículo por Alejandro Athié Morales.



**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

AHORRO FINANCIERO						
Concepto	Saldos en miles de millones de pesos 1/			Variación %real anual 2/		
	1995	1996	1997	95/94	96/95	97/96
Ahorro financiero	819.4	1092.1	1399.7	-20.4	4.4	10.8
Captación bancaria	643.1	845.8	985.7	-10.5	3.0	0.7
-Banca Comercial	566.6	735.4	893.8	-13.3	1.6	5.0
-Banca de Desarrollo	76.5	110.4	91.9	18.5	13.0	-28.1
Captación Bancaria	23.1	20.7	35.7	-46.1	-30.1	48.9
-Obligaciones	7.3	5.3	4.1	-47.8	-42.8	-32.9
-Papel Comercial	15.6	15.4	31.6	-45.3	-24.2	77.3
Valores Gubernamentales	95.7	132.1	212.1	-55.4	8.1	38.7
-Cetes	43.9	53.1	111.5	56.1	-5.4	81.6
-Bonos	18.8	51.3	60.5	384.6	113.1	2.0
-Otros valores	33.0	27.7	40.1	-81.9	-33.9	24.5
SAR	48.5	79.3	126.7	11.4	28.1	38.1
Otros 3/	9.0	14.2	39.6	-9.4	23.8	141.5

1/ Saldos al fin del periodo

2/ Las cifras se deflataron con el índice de precios al consumidor de diciembre de cada año.

3/ Incluye valores gubernamentales en poder del sector público no financiero.

Fuente: BANXICO

Como se puede apreciar el ahorro financiero fue creciendo gradualmente, por lo que se deduce que se había cumplido con el objetivo hasta ese momento en cuanto a la **Intermediación financiera**

Sin embargo el **ahorro financiero**, definido como la diferencia entre el agregado monetario más amplio (M4) y los billetes y monedas en poder del público, registró al término de 1995 un saldo de 819.4 miles de millones de pesos, monto inferior en 20.4 por ciento en términos reales respecto al de 1994. Lo anterior, como resultado del menor ingreso de capitales del exterior, la disminución de la tenencia de valores gubernamentales en poder del sector privado por la amortización de TESOBONOS efectuada en ese año, así como por el efecto de la inflación sobre los activos monetarios y la disminución de la actividad económica.⁷

La política tributaria aplicada durante Administración del Dr. Ernesto Zedillo Ponce de León tuvo como objetivos principales fortalecer la inversión, el ahorro familiar y empresarial, así como el federalismo, sin poner en riesgo las metas fiscales.

En 1995, con el propósito de fortalecer las finanzas de los tres órdenes de gobierno y enfrentar la inestabilidad económica y financiera suscitada a raíz de la crisis de finales de 1994, se aumentó la tasa general del impuesto al valor

⁷ Plan Nacional de Desarrollo 1994-2000 Dr. Ernesto Zedillo Ponce de León, Presidencia de la República.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

agregado (IVA) de 10 a 15 por ciento y se mantuvo la tasa de 10 por ciento en las zonas libres y franjas fronterizas del país. Ello permitió elevar la carga fiscal del sector informal de la economía, en relación con el sector formal, favoreciendo los esfuerzos para promover el ahorro, la inversión y el empleo.

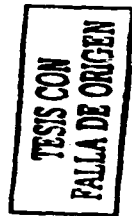
En diciembre de 1995 se encontraban operando 259 fondos de inversión de los cuales: 106 de instrumentos de deuda, 89 de renta variable 55 empresariales y 9 de cobertura, estas Sociedades de inversión manejan 299 mil cuentas con activos netos de 79 370 millones de pesos.

A partir de 1996 se observa una mayor participación dentro de las sociedades de inversión una vez que se habían superado las dificultades financieras que enfrentó México en los años 1994 -1995, por lo que en 1999 los activos de sociedades de inversión como proporción del PIB representó un 3.7% del mismo, a diferencia del promedio mundial que era de 41.3%.

De diciembre de 1996 a agosto de 1998 fue un periodo de estancamiento, como consecuencia de la pequeña diferencia entre el rendimiento bancario tradicional y el de las Sociedades de Inversión, y los elevados monto mínimos que se requerían para formar parte de una Sociedad de Inversión, otro factor de que no tuviera un crecimiento fue por la crisis rusa, que inició en agosto de 1998, y afectó diversas bolsas de valores países emergentes.

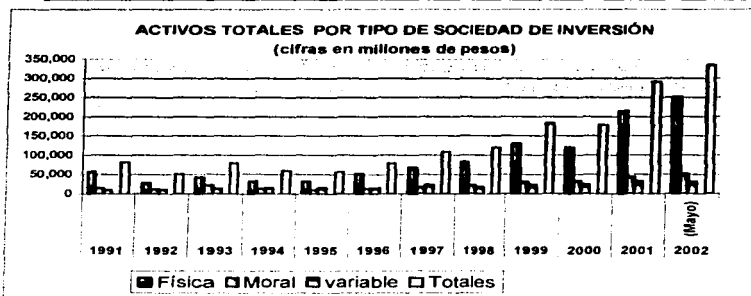
"En marzo de 1999 a marzo de 2000, el saldo de los activos aumentó de manera sostenida, por lo que el crecimiento entre febrero de 1999 y el tercer mes de 2000 fue de 13.7%. donde la causa principal de tal comportamiento fue la expansión de los títulos gubernamentales (49.2% real), lo que implicó un elevado rendimiento que otorgaban, entre otros factores, se debió a la tendencia descendiente de la inflación y la mayor competencia"⁸, que prevalecía hasta entonces.

En la gráfica siguiente se puede observar claramente como los activos de las Sociedades de Inversión muestra un incremento favorable.



⁸ Plan Nacional de Desarrollo 1994-200, op. Cit. pág.2

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS



FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

Durante 1996 y 1997 el ahorro financiero logró recuperarse de manera sostenida, alcanzando saldos de 1 092.1 y 1 399.7 miles de millones de pesos al fin de cada periodo, cifras que significaron tasas de crecimiento reales anuales de 4.4 y 10.8 por ciento, respectivamente.

Este comportamiento se debió a la recuperación paulatina de la actividad productiva y del empleo, la mayor estabilidad financiera y de precios, los avances en los programas de saneamiento bancario y de apoyo a deudores, y el aumento en los fondos destinados al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

En 1997, los principales componentes del ahorro financiero registraron variaciones reales anuales positivas, con excepción de la captación de la banca de desarrollo y la realizada a través de obligaciones de instituciones financieras no bancarias. De esta forma, la captación de la banca comercial alcanzó en diciembre de 1997 un crecimiento real anual de 5 por ciento, tasa superior en 3.4 puntos porcentuales al incremento observado en el mismo mes del año anterior.

La tenencia privada no bancaria de valores gubernamentales presentó una tasa de crecimiento real anual de 38.7 por ciento en diciembre de 1997, superior en 30.6 puntos porcentuales a la registrada en el mismo mes del año anterior.

Este comportamiento refleja, fundamentalmente, la mayor colocación de CETES de corto y mediano plazos, derivada de las ventas de esos títulos que ha venido efectuando el Banco de México como parte de la estrategia de neutralización del impacto monetario de la acumulación de activos internacionales netos.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

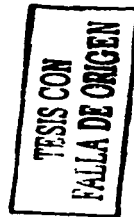
Finalmente, debe destacarse que al término de 1997 los fondos del SAR registraron un incremento real anual de 38.1 por ciento, como resultado de la creciente incorporación de trabajadores a este régimen y la capitalización de los intereses devengados por los fondos acumulados en este sistema de ahorro de largo plazo.

La presente administración asume el compromiso de construir un marco regulatorio y de supervisión que sea eficaz, que se apoye en bases de datos como herramientas seguras de consulta, que no discrimine a ningún tipo de intermediario, que promueva el desarrollo del sistema y que proteja cabalmente los derechos de los usuarios. De acuerdo con esta lógica, se establecerán las bases para que el sistema esté bien capitalizado y administrado con criterios de alta eficiencia y honradez. De la misma manera, se promoverán las condiciones para que el sistema financiero mexicano sea competitivo en el ámbito internacional.

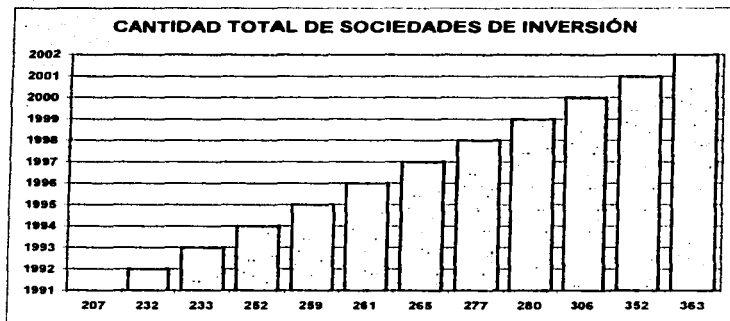
El Plan Nacional de Desarrollo emitido por el actual presidente de la República Lic. Vicente Fox Quezada propone: disminuir los costos de regulación e intermediación en beneficio de los usuarios del sistema financiero e impulsar su competitividad dotando de un marco normativo financiero que fomente sanas prácticas corporativas en las instituciones financieras; establecer medidas de alerta temprana para prevenir distorsiones futuras que protejan a las minorías y eviten la existencia de conflictos de interés, y llevar a cabo acciones encaminadas a contrarrestar el delito de operaciones con recursos de procedencia ilícita, fenómeno que distorsiona la actividad económica y corrompa el marco legal.

Resaltando dos aspectos que deben ser impulsados para consolidar el desarrollo del mercado de valores son: la liquidez en los mercados secundarios de valores y el crecimiento y sofisticación de los mercados de derivados. La liquidez del mercado secundario refuerza la demanda por instrumentos financieros de largo plazo, aun por parte de instituciones distintas a las aseguradoras y fondos de pensiones, mientras que la existencia de productos derivados permite distribuir de manera más eficiente el riesgo financiero, disminuyendo así la vulnerabilidad de los ahorradores ante eventos inesperados. Por lo que el ahorro generado en el país podrá ser mejor canalizado y por ende tener un mayor efecto en la creación de riqueza, empleos y bienestar en el país.

Es interesante ver el crecimiento que han tenido las sociedades de inversión una vez que se ha dado el impulso necesario para que se consoliden cada más en nuestro país en la siguiente gráfica se nota el crecimiento de las mismas.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS



FUENTE: Elaborada con datos del AMIB. www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

C A P I T U L O I I

CAMBIOS QUE HAN SUFRIDO LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

TRABAJOS CON
FALLA DE ORIGEN

CAMBIOS QUE HAN SUFRIDO LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

2.1 Las Sociedades de Inversión y la Globalización

El fenómeno de la Globalización financiera Mundial que es entendida como "la generación de una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales a escala mundial, por parte de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales, como parte integral de su actividad y que ha representado una mayor diversificación y expansión de los fuertes y unos fondos financieros"⁹, dentro del desarrollo del mercado de valores ha dado una mayor consolidación a las sociedades de Inversión en México, ya que la participación a escala internacional y la integración financiera cada día ponen nuevos retos al sector bursátil, para lograr una mejor competencia con el exterior, sin dejar aún lado la oportunidad que esta brinda para el desarrollo del sistema financiero mexicano.

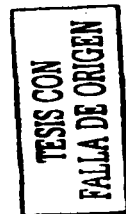
La globalización financiera ha abierto una brecha para la internacionalización de capitales, dentro de este panorama la firma del TLC de Norteamérica juega un papel importante en materia de servicios financieros mismo que se centra en dos objetivos:

- a) Abrir el sistema financiero mexicano a los intermediarios de los otros países de Norteamérica, para incrementar la competencia y consecuentemente la eficiencia del sistema
- b) Cuidar que la apertura se llevara acabo gradualmente para que los intermediarios mexicanos tuvieran oportunidad para adaptarse al nuevo entorno.

Por lo que el sistema debía tener la capacidad para transformar el ahorro disponible en inversión productiva, a través de procesos eficientes y competitivos de intermediación.

La integración internacional se completa en nuestro país con los nuevos mecanismos que fueron introducidos por el decreto de Reformas de 19 de Julio de 1993, publicado en el Diario Oficial del 23 del mes y año mencionados anteriormente. Los mecanismos fueron:

⁹ González Arechiga, Bemando y Navarrete, Rodolfo, "El proceso de Globalización Financiera en México, edif., Bolsa Mexicana de Valores, México, 1992, pág. 10



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- El funcionamiento de un Sistema internacional de Cotizaciones en las bolsas mexicanas para negociar valores extranjeros que no sean objeto de oferta pública en México, ni estén inscritos en el Registro nacional de valores e Intermediarios, siempre que los emisores o los mercados de origen sean reconocidos por la Comisión Nacional de Valores y se satisfagan otros requisitos que se establecerán en el Reglamento Interno de la bolsa de que se trate;
- Se contempla aceptar ofertas públicas de valores Extranjeros dentro del País, previa inscripción de los Títulos en el referido Registro Nacional y la aprobación específica de la citada Comisión, de acuerdo con los tiempos y condiciones que señale al efecto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;
- Se amplían los servicios que puedan prestar las instituciones para el depósito de valores, permitiendo que actúen como usuarias a entidades financieras del exterior y a otras instituciones de guardia y custodia;
- Se facilita a las casas de bolsa que realicen las actividades de intermediación en mercados foráneos, sin restringirlas a los valores inscritos en la sección especial de Registro nacional de valores e Intermediarios.

Además de atraer la inversión extranjera, esta también se canalizó en el sentido en que se habían desarrollado las Sociedades de Inversión mexicanas, principalmente a partir de las Reformas de 1989.

De ahí la importancia de la modernización del marco regulatorio en materia de Sociedades de Inversión, para dotarlas de condiciones operativas competitivas para hacer frente a los retos planteados por la globalización y la apertura ya que determinan la conveniencia de derogar la prohibición para poder invertir en valores extranjeros y al mismo tiempo la facultad para la realizar operaciones de préstamos de valores.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

2.1.1 La apertura financiera y las Sociedades de Inversión

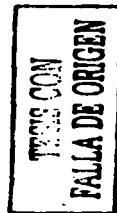
Es sabido que uno de los pilares de la Globalización económica es la apertura comercial misma que esta comprendida por el intercambio de bienes, inversión y el comercio internacional de servicios.

Como ya se había mencionado anteriormente el TLC es un instrumento jurídico vital para el intercambio comercial de México, con Estados Unidos y Canadá, ya que incluye un capítulo en materia de servicios financieros, mismo que cubre la prestación de servicios financieros en el territorio de los países designatarios, la inversión en intermediarios financieros y las operaciones financieras fronterizas.*

Por lo que para cumplir con el principio de trato nacional y a través del establecimiento de subsidiarias por parte de instituciones financieras del exterior, mismas que deben organizarse conforme al capítulo V Bis, adicionado a la Ley de Sociedades de Inversión, los operadores de fondos de inversión en los Estados Unidos de América y Canadá, así como a las instituciones financieras de esos países que participen en nuestro mercado a través de Sociedades de Inversión y sociedades operadoras en México.

Finalmente la reforma a la Ley de sociedades de inversión continúa con la misma técnica utilizada en las modificaciones a las diversas leyes que regulan la intermediación financieras, es decir, la inclusión de un capítulo aplicable a las filiales de instituciones de financieras del exterior.

* Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los mercados financieros "Memoria del Seminario internacional sobre Sociedades de inversión ante la apertura económica y la globalización financiera", febrero 1994.



2.2 Importancia de las Sociedades de Inversión en el Sistema Financiero Mexicano

2.2.1 Sistema Financiero Mexicano

Como punto de partida se mencionará la definición del el Sistema Financiero Mexicano: "es un conjunto de organismos e instituciones financieras que regulan, supervisan las transacciones monetarias de un país, por lo que dirige el ahorro, como la inversión en el contexto político económico que brinda el país"¹⁰.

El sistema financiero transfiere recursos de las entidades superávitaras a las entidades deficitarias forma más económica.

Se dice que la historia moderna del sistema financiero mexicano inicia en 1925 con la promulgación de la ley que crea el Banco de México y con el establecimiento de un marco del sistema financiero mismo que se dividía en tres niveles:

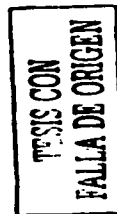
1. Bancos comerciales;
2. Instituciones auxiliares (seguros, fianzas y aseguradoras), y financieras
3. Bancos de fomento.

En el periodo de 1940-1960 comienza el despegue de desarrollo del sistema financiero que de 1960-1970 vive una época de desarrollo institucional estable, y para los años 1970-1976 tiene un periodo inflacionario, por tal motivo para la época de los 80's se plantea un programa de estabilización llamado PIRE, y posteriormente se tiene un cambio estructural, que nos llevaría a una reestructuración financiera de 1989-1990 y para los años de 1991-1993 tiene inicio la apertura económica financiera y económica del país precedida de una crisis económica que se vive en 1994 después de la firma del TLC por lo que en 1995 al 2000 se tiene una recuperación económica con un programa llamado Pronafide.

Este conjunto de acontecimientos sin embargo persigue el fortalecimiento del ahorro interno, por tanto la reducción o reestructurar pasivos y tratar que el ahorro sea menos dependiente.

En la década de los 80's y 90's se observa una modernización del Sistema Financiero Mexicano para poder competir a escala mundial para estar a la

¹⁰ José Antonio Contreras, documento "El sistema Financiero mexicano y el internacional", México, marzo 2001



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

vanguardia de las comunicaciones y así mismo poder efectuar operaciones a tiempo real y poder formar parte de la globalización, entre otros aspectos de importancia que permitieran al país ser competitivo a nivel mundial, de tal manera que las actividades del sistema financiero que se llevan a cabo por medio de sus instituciones, tienen la obligación de recuperar e incrementar la captación del ahorro nacional, además de canalizarlo eficiente y oportunamente hacia el sector productivo en todas sus ramas.

Para lograr la modernización deseada del sector financiero, fue necesario llevar a cabo grandes reformas en el mercado bursátil y sobre todo en las Sociedades Nacionales de Crédito en su marco legal.

Con esta modernización del Sistema Financiero Mexicano se busca:

- a) Mejorar los servicios bancarios;
- b) Obtener mayor captación de recursos a través de la innovación tecnológica y las comunicaciones y;
- c) Capacitación excelente de personal.

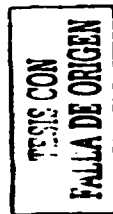
2.2.2 El papel de las Sociedades de Inversión dentro del Sistema Financiero Mexicano

Estas sociedades juegan un papel sumamente importante dentro del Sistema Mexicano y, como se ha mencionado con anterioridad el nuevo sistema financiero busca incentivar el ahorro interno, de tal forma que tendrá menor dependencia con el exterior y así mismo incrementar la inversión dentro del país además de facilitar el acceso a todo aquel que quiera invertir en el sistema financiero, por otro lado aumentar la cultura financiera dentro del país de tal manera que estas sociedades vayan creciendo y por tanto tener mayor representación dentro del PIB.

Entre otras bondades de las Sociedades de Inversión dentro del Sistema Financiero están supervisadas continuamente por las autoridades monetarias del país, en el caso de México, la máxima autoridad es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público quien por medio de la Comisión Bancaria y de Valores, realiza las funciones de regulación y vigilancia de las instituciones involucradas.

Por su parte la autoridad emite una serie de regulaciones como Ley de Sociedades de Inversión^{*}, Ley de Sociedades Mercantiles, circulares complementarias, entre otras disposiciones, con la finalidad de establecer un marco normativo al cual todos los participantes dentro del sistema deben acogerse.

* La actual Ley de Sociedades de Inversión se analizará en el capítulo III de la presente tesis.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Existen además otras instituciones privadas como el INDEVAL (Instituto para el Depósito de Valores), donde se encuentran depositados los valores que respaldan los activos de los fondos, las valuadoras de las acciones de los fondos mismas que determinan, independientemente a las administradoras, el valor real de las acciones de cada fondo. En forma adicional existen, otras figuras como las distribuidoras de fondos de inversión, que son responsables de comprar y vender acciones de los fondos que distribuyen.

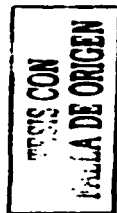
La función de las sociedades de Inversión dentro del sistema financiero es captar el ahorro interno, de tal manera que se incremente la inversión, lo que se traduciría en mayor fuentes de empleo mismo que lo cual ayudaría al crecimiento económico del país. Ya que uno de los retos que tiene el Sistema financiero es fortalecerse para tener una buena participación dentro del mercado global y llevar a cabo uno de sus principales objetivos que es crear mayor seguridad a los inversionistas.

Otra de las características de las Sociedades de Inversión es que fomenta el ahorro a largo plazo y ofrecen liquidez al mercado, en cuanto a los inversionistas los incentiva a mantener su ahorro en el fondo con el objeto de obtener ganancias en el corto plazo.

Por otra parte las Sociedades de Inversión contribuyen al financiamiento de la planta productiva, además de expandir la demanda de títulos que cotizan en el mercado, de tal manera que se convierten en inversionistas institucionales. Por tal motivo las Sociedades de Inversión son de gran interés para las autoridades financieras como para el inversionista y para la economía en su conjunto por las ventajas que estas ofrecen.

Como se podrá observar en el siguiente esquema las Sociedades de Inversión, se encuentran dentro de las instituciones bursátiles y por ende forman parte de las instituciones de apoyo.

A continuación se muestra la nueva **estructura del Sistema Financiero Mexicano**, toda vez que se han modificado las leyes del Mercado de Valores y la de Sociedades de Inversión.



SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

PODER EJECUTIVO FEDERAL

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

BANCO DE MÉXICO

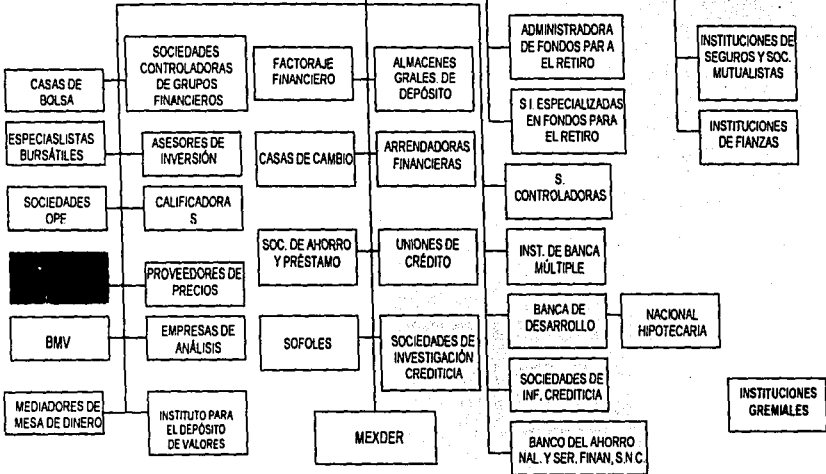
INSTITUTO DE PROTECCIÓN AL AHORRO (IPAB)

COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS (CONDUCEF)

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES (CNBV)

COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR)

COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS (CNSF)



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

FUENTE: "EL SIS. FINAN. MÉX. Y EL SIS. INTERNAL", J.A. CONTRERAS, MARZO, 2001

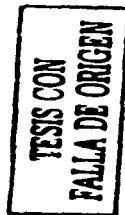
2.3 Las Sociedades de Inversión antes de 1993

Las Sociedades de Inversión hasta antes de las reformas efectuadas en 1993 de la ley de 1985, padecían de severas limitaciones mismas que no les permitían crecer dentro del sistema financiero, a demás de la situación que en que vivía nuestro país.

"A partir de 1993 realizan una serie de cambios mismos que permitan tener las condiciones hasta ese momento adecuadas para la incursión del país en un tratado de libre comercio que obliga al sistema financiero ser más claro por los que en diciembre de 1992 se realizan las modificaciones siguientes*":

- Se establecen las sociedades de inversión especializadas que pueden definir sus propios regímenes de investigación de acuerdo a objetivos particulares, con la obligación de revelarlos en los prospectos.
- Se establecen las normas respecto a los prospectos de información al público inversionistas y estos quedaron sujetos a la previa autorización de la CNBV.
- Se confiere a la CNBV la facultad para autorizar a personas morales para valuar las acciones emitidas por las sociedades de inversión (valuadoras independientes).
- Se cambia el nombre de las Sociedades de Inversión de renta fija por Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda.
- Se elimina la obligación de que las Sincas diversificaran sus activos en cuando menos cinco empresas promovidas.
- Se establece la facultad de la CNBV de autorizar que personas físicas y morales, entre estas las instituciones de crédito, pueden exceder el límite de tenencia máxima por inversionista del 10% del capital de una sociedad de inversión.
- Se permite que las sociedades de inversión adquieran títulos de emisoras mexicanas que cotizaran en bolsas del extranjero. Se permite que realicen operaciones de reporto con valores gubernamentales y de instituciones de crédito.
- Se dispone que sean las operadoras las que cubran las multas derivadas de operaciones no autorizadas o excesos sobre los límites de inversión si no reúnen los requisitos para el desempeño de sus funciones o incumplieran la Ley.

* Véase Documento de trabajo e Investigación; núm. 2000-3; "Las Sociedades de Inversión"; publicado por CNBV, México 2000.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Como se puede observar hasta ese momento ya no es tan rígida la Ley de Sociedades de Inversión ya que permite a las mismas seleccionar sus regímenes de inversión, con base en los objetivos particulares de cada una de ellas. Por otro lado la información al inversionista por medio de los prospectos lo ayuda a conocer como la mecánica de la sociedad en que esta participando, y por tanto a conocer el riesgo que al participar en la misma.

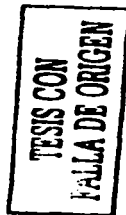
2.4 Clasificación de las Sociedades de Inversión en 1993

Toda vez que se han dado las condiciones para operar las Sociedades de Inversión en 1993 en diciembre del mismo año se tiene una nueva reforma misma que va a complementar la anterior ya que en esta da paso a las filiales, es decir, permite que los intermediarios financieros del exterior que están constituidos en los países que México hubiera celebrado tratados internacionales para poder constituir filiales, estas operarían en México a través de empresas mexicanas que estuvieran constituidas conforme a la Ley. Se establecen requisitos de solvencia moral y económica, así como de capacidad técnica y administrativa para los directores generales de las operaciones; y finalmente se deroga la prohibición para invertir en valores extranjeros y se autorizan las operaciones de préstamo del mercado de valores.

Con las reformas de 1993 a las leyes que integran su marco legal, los procesos de apertura y de interconexión con el exterior ya que las nuevas disposiciones hasta ese momento permitieron la intermediación y oferta pública de valores extranjeros en México, así como la participación directa de instituciones financieras del exterior en todos los ámbitos operativos del mercado, dado que permitieron la instalación de casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión y sus operadoras filiales.

Otro aspecto favorable es la creación de una sección de cotizaciones internacionales que abrió la posibilidad para que el mercado mexicano aprovechara la estructura institucional que tenía en ese momento, se convirtiera en un centro financiero internacional y consecuentemente favoreció la competitividad de los intermediarios nacionales y la disponibilidad de instrumentos y oportunidades para los inversionistas. Por lo que es importante señalar que al cierre de 1993, "en el mercado nacional operaban un total de 290 sociedades de inversión, frente a las 117 que existían en 1988, sus activos totales ascendieron a 80 mil 480 millones de nuevos pesos, y registraron un crecimiento real de 44% respecto a 1992"¹¹.

¹¹ Trabajo e Investigación; núm. 2000-3; "Las Sociedades de Inversión"; o.p. cit. Pág 10.



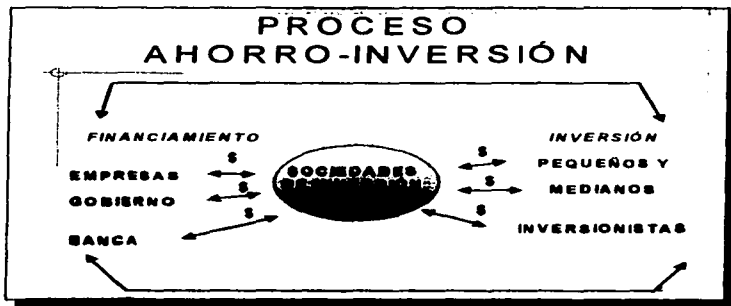
LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Una vez que se llevaron acabo las reformas a la Ley de Sociedades de Inversión se observa un crecimiento constante que se ve frenado por la crisis que sufre el país en 1994 que provoca que las Sociedades de Inversión tengan una baja. Y para abril de 1995 se tiene otra reforma para ampliar el número de inversionistas que participan en este tipo de instrumentos por lo que se permite la participación en el capital de las operadoras, de manera general, a personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Las Sociedades de inversión han sufrido una reestructuración constante, por lo que el crecimiento de este sector ha sido vigoroso a partir de 1996, toda vez que han sido superadas las dificultades financieras que enfrento México durante 1994 y 1995, en tanto que en términos del tamaño de la economía mexicana, la inversión en Sociedades de Inversión en cifras de septiembre de 1999 los activos de Sociedades de Inversión en proporción al PIB representaron el 3.7% mientras que a escala mundial en promedio era de 41.5%.

2.5 Clasificación de las Sociedades de Inversión en 2001¹²

Para este año las sociedades de inversión ya contaban con un panorama totalmente diferente a los años anteriores por lo que ya se conocía mucho más sobre las mismas. Y su proceso de ahorro inversión se encontraba de la siguiente manera:



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Fuente: tomado del "tercer seminario de Educación Bursátil", octubre 2001

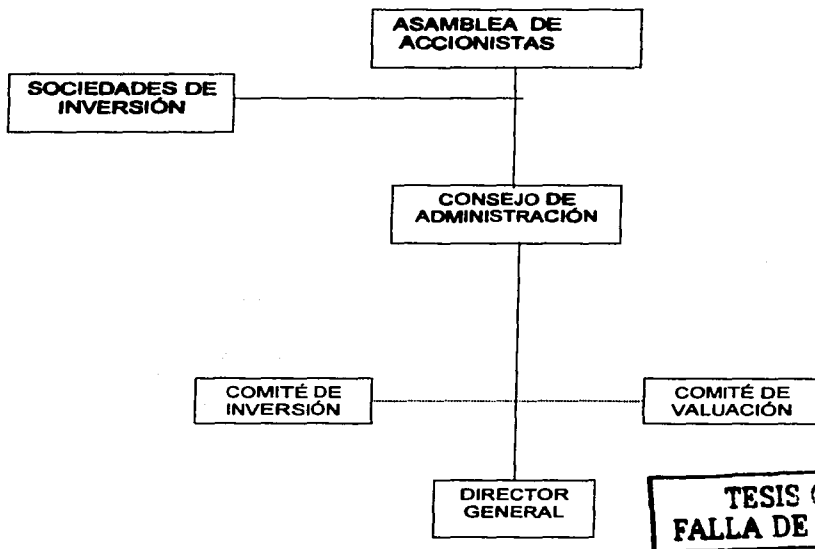
¹²circular 12-22

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Este esquema nos muestra la función de la sociedad de inversión al ser captadora de la inversión de pequeños y medianos inversionistas, misma que es fuente de financiamiento tanto al sector público como privado, por tanto se puede observar que provee de liquidez al sistema financiero.

En el siguiente esquema se muestra la estructura de las Sociedades de Inversión hasta este año ya que con la reforma que se avecina cambia el esquema de la misma.

ESTRUCTURA DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN HASTA DICIEMBRE DE 2001



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Los tipos de Sociedades de Inversión por su tipo estaban conformadas por su constitución:

- ⇒ Instrumentos de deuda;
- ⇒ Comunes y
- ⇒ Capitales.

Y por su régimen de inversión en:

- ◆ Diversificadas y
- ◆ Especializadas

por su clasificación se encontraban como se muestra a continuación:

I. Sociedades de inversión de Renta Variable

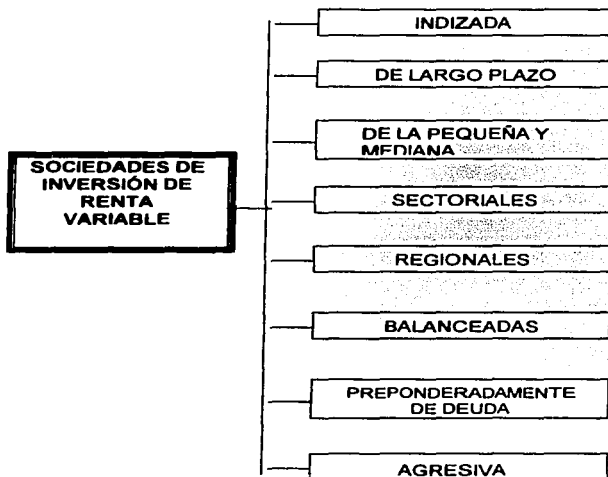
Este tipo de Sociedades invierten en una mezcla de Activos objeto de Inversión* compuesta por varios valores de mercado de dinero (conocidos como instrumentos de deuda) y del mercado de capitales (acciones y similares), de modo que sus ganancias son tanto por los intereses que generan los instrumentos de deuda como por los dividendos o incrementos de valor de las acciones, dependiendo de la estrategia de la sociedad de inversión de acuerdo al horizonte de inversión, debido a la incorporación en su cartera de papeles que maduran o consolidan su rendimiento en periodos más largos que los de corto plazo (entre tres meses y año) de mercado de dinero.

Estas sociedades invierten tanto en instrumentos de deuda como en instrumentos de renta variable, principalmente en acciones de empresas.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

* Los Activos Objeto de Inversión son todos los valores, títulos a los que resulte aplicables el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS



Fuente: www.condusef.gob.mx/informacion_sobre_tipo_inversion/tipo.htm, 2002

Dentro de las Sociedades de Inversión de Renta Variable tenemos las siguientes clasificaciones como se muestra en el esquema anterior:

***Indizadas**, este tipo de sociedades replican los rendimientos de algún índice como el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

***De largo plazo**, este tipo de inversiones cuentan al menos con el 60% de sus activos en renta variable cuya rotación anual de cartera no puede ser superior al 80%.

***De la pequeña y mediana empresa**, se invierte al por lo menos 60% de sus activos totales en acciones de empresas que no son de las 25 emisoras de mayor tamaño en la bolsa.

***Sectoriales**, invierten al menos 60% de sus activos totales en valores de cierto tipo de empresas.

***Regionales**, invierte al menos 60% de los activos totales de la cartera en acciones de empresas localizadas en una región específica.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

***Balanceadas**, estas deben de invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 30 y 60%) y de deuda.

***Preponderantemente en deuda**, este tipo de sociedad debe de invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 10 y 30%) y de deuda.

***Agresivas**, esta sociedad no cuenta con mínimos ni máximos por tipo de instrumento ya que su estrategia esta enfocada a utilizar los movimientos del mercado para generar rendimientos. La diferencia de éstas con las Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda agresivas es que éstas también pueden invertir en valores de renta variable (mercado de capitales).

II. Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda

Este tipo de Sociedades invierten en Activos Objeto de Inversión* que representan deuda de los emisores, tales como gobierno federal, banco o empresas, de tal modo que en su mayoría, las ganancias que obtienen son a través de intereses y en forma secundaria, por la compraventa de los títulos. Este tipo de sociedades de inversión generalmente obtiene rendimientos más pequeños que la anterior, pero de una forma más constante, también se puede decir que son de menor plazo y están expuesta a una menor volatilidad.

En las Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda para personas físicas, pueden invertir en ellas:

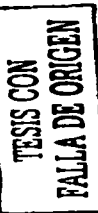
- ❖ Personas físicas mexicanas y extranjeras.
- ❖ Fondos de ahorro,
- ❖ Fideicomisos cuyos beneficiarios seas personas físicas.

En el caso de las Sociedades de Inversión de instrumentos de deuda para personas morales pueden invertir en ellas:

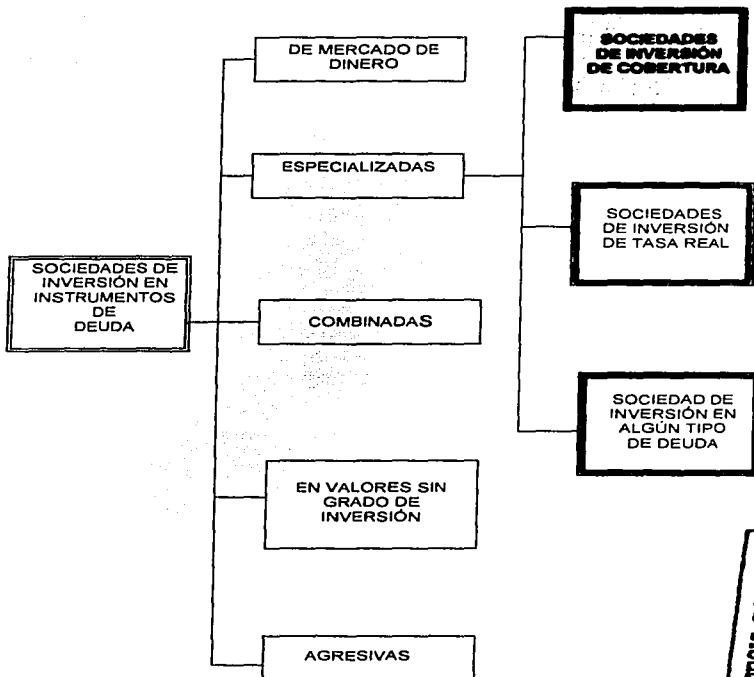
- ✓ Personas morales mexicanas y extranjeras.
- ✓ Fondos de ahorro.
- ✓ Fondos de pensiones.
- ✓ Fideicomisos cuyos beneficiarios sean personas morales.
- ✓ Dependencias de la Administración Pública Federal y de los estados.
- ✓ Municipios.
- ✓ Instituciones de Crédito.
- ✓ Instituciones de seguros y fianzas.
- ✓ Instituciones financieras como uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factorajes.

En el siguiente esquema se aprecia las Sociedades de Inversión de deuda con sus sub categorías.

* véase nota aclaratoria de página 37



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS



Fuente: www.conduaf.gob.mx/informacion_sobresoc_inversion/pos.htm, 2002

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- Dentro del **mercado de dinero** se invierten al menos el 90% de sus activos objeto de inversión totales en instrumentos de gobierno, bancarios y privados con un plazo por vencer no mayor a 90 días y con las dos más altas calificaciones debida al poco riesgo que tiene este tipo de sociedad, ya que esta sociedad se caracteriza por que el 90% de su cartera no incluye papeles de largo plazo ni calificaciones bajas, por tanto están poco expuestas a los ajustes económicos en el corto plazo.
- **Especializadas**, estas deben invertir al menos 60% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización, o su defecto en valores referidos a un concepto específico (**valores con tasa de interés real o de cobertura**), además que se especializan sólo en papel gubernamental y/o bancario para mejorar la seguridad de la inversión, de esta clasificación se desprenden las siguientes:
 - **Sociedades de Inversión de Cobertura**, aquellas que invierten en valores referidos a dólares estadounidenses para proporcionar protección contra devaluaciones del peso mexicano.
 - **Sociedades de Inversión de Tasa Real**, estas invierten en valores que ganan rendimiento real (ajustabonos, Udibonos, etc.), es decir, por arriba de la inflación, para proporcionar protección contra la pérdida de poder adquisitivo del peso.
 - **Sociedades de Inversión de algún tipo de deuda**, deuda gubernamental, deuda bancaria o deuda corporativa.
- **Combinadas**, a diferencia de las especializadas deben invertir en más de un tipo de instrumento de deuda. Esta estrategia busca mejorar el rendimiento y diversificación del portafolio a través de una mezcla de instrumentos como los siguientes:
 - Bancario y gubernamental
 - Bancario y privado
 - Gubernamental y privado
 - Privado, gubernamental y bancario
- **En Valores sin grado de inversión**, estas deben de invertir por lo menos el 60% de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión.
- **Agresivas**, no cuenta con máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos.

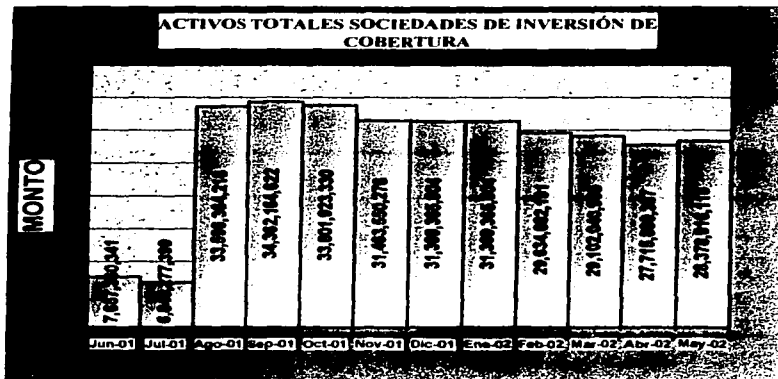
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

III. Sociedades de Inversión de Capitales

Las Sociedades de Inversión de Capitales operarán preponderantemente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo, estas compañías reciben el nombre de empresas promovidas. Dado que su inversión es principalmente en el capital de las empresas (acciones, partes sociales u obligaciones) las ganancias de la sociedad de inversión están relacionadas directamente con el desempeño de las empresas promovidas.

En la siguiente gráfica se puede apreciar los activos de las Sociedades de Inversión, donde para septiembre de 2001 las Sociedades de Cobertura tienen su más alta participación y para abril del presente año se muestra una recuperación después de un pequeño descenso.

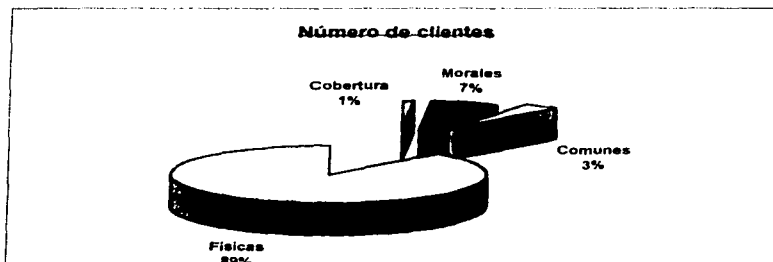


FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

El siguiente gráfico muestra el número de clientes que participan en los diferentes tipos de sociedades, estos datos son también hasta septiembre de 2001, en esta gráfica se puede apreciar la cantidad de inversionistas que intervienen hasta ese momento en sociedades de cobertura.



FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

Finalmente en la siguiente tabla se describen los activos de los fondos, así como sus no., de cuentas y el número., de fondos por último la participación de estos con respecto al PIB.

Las Sociedades de Inversión en México (Agosto 2001)

<u>Tipo de Fondos</u>	<u>Físicas</u>	<u>Morales</u>	<u>Comunes</u>	<u>T o t a l</u>
Activos Totales*	220,445	45,835	25,903	292,183
No. de Cuentas	493,808	31,083	19,993	545,782
No. de Fondos	168	71	88	327

* Miles de pesos

Recursos de las Sociedades de Inversión / PIB

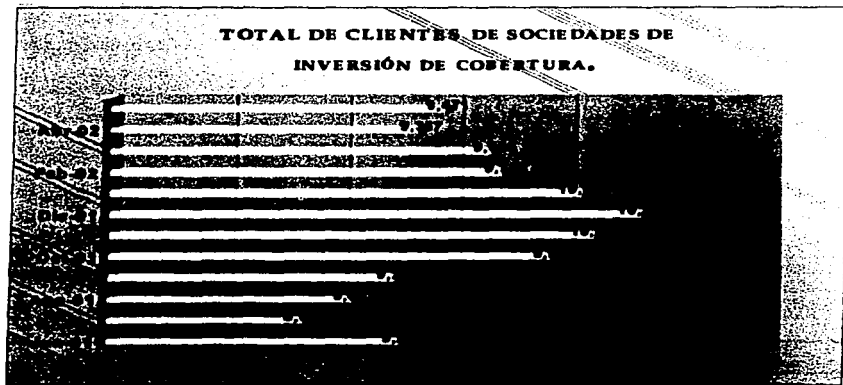
<u>F U A</u>	<u>Promedio Europa</u>	<u>Brasil</u>	<u>Chile</u>	<u>Argentina</u>
73%	26%	26%	6%	3%

México = 3%

Fuente: Consulta dinámica de la AMIB, 2001

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

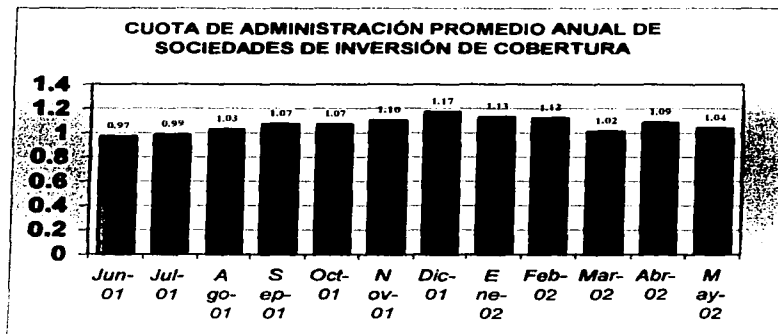


FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

Esta gráfica muestra el número de clientes que adquieren este tipo de sociedades de inversión de cobertura, a pesar que en el segundo trimestre de 2001 se muestra con poca participación y después muestra una recuperación y en el segundo trimestre del 2002 nuevamente muestra una pequeña baja y de nuevo se recupera dado que este tipo de sociedades de inversión está dando mayor rendimiento, aún cuando estas sociedades en su mayoría son de muy corto plazo.

**TESIS CON
PÁG. DE ORIGEN**

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS

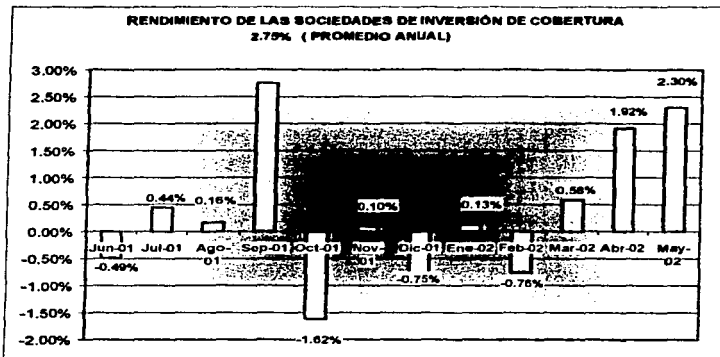


FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

Esta gráfica muestra la cuota que cobra en promedio anualmente, la cual es muy baja, ya que de acuerdo con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la Comisión que deben de cobrar las sociedades de inversión en instrumentos de deuda debe ser de 0.4167% mensual como máximo.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

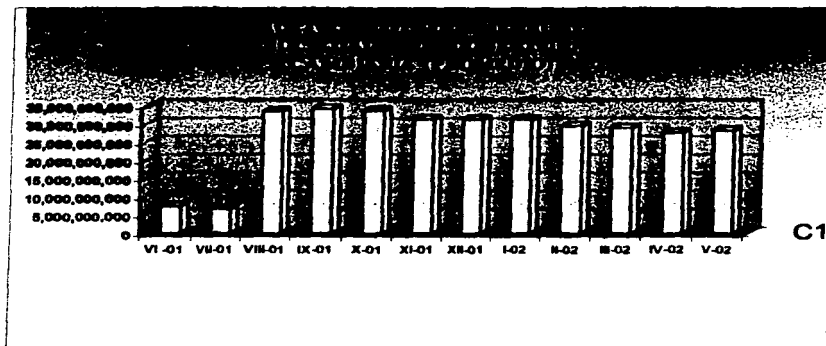


FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

El rendimiento promedio anual que nos muestra la gráfica anterior es relativamente bajo y en algún momento llegó a ser negativo, sin embargo es aceptable por el tipo de sociedades que es dado que la mayoría de estas son a corto y mediano plazo, y por ende tiene liquidez. Y recordando la regla en las finanzas es a mayor riesgo mayor rendimiento y en este caso como el periodo es corto el rendimiento no es alto, pero se puede disponer de él en cualquier momento ya que la mayoría de estas sociedades son liquidables en plazo de 24 y 48 horas, las de menor plazo y hay hasta 91 días (a mediano plazo).

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS



C1

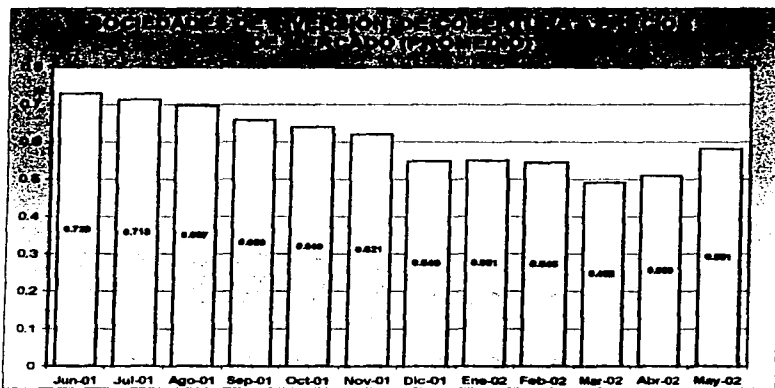
FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

En la gráfica anterior se puede observar el crecimiento de los activos totales de las sociedades de inversión de cobertura, en promedio y muestra una baja poco significativa.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

La siguiente gráfica, muestra los precios de mercado promedio anual de las Sociedades de Inversión de cobertura cambiaria a partir del tercer trimestre del año anterior al segundo trimestre del año en curso.



FUENTE: Elaborada con datos del AMIB, www.amib.com.mx, consulta dinámica, 2002

En el presente capítulo se ha observado los tipos de Sociedades de inversión que existen, aunque no ha profundidad, sin embargo podemos percatarnos de la gama que existe en las Sociedades de Inversión, además muestra la información necesaria mostrar que las sociedades de inversión de cobertura cambiaria se aceptan favorablemente y son las más atractivas dado que han dado mejores rendimientos en los que va del presente año, aún y con la falta de difusión de las mismas, ya que generalmente el público inversionista prefiere las Sociedades de inversión que en portafolio esta conformado predominantemente con instrumentos del gobierno federal, lo que da seguridad al inversionista.

TESIS CON
CALA DE ORIGEN

C A P I T U L O I I I

ASPECTOS OPERATIVOS, LEGALES Y FISCALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

ASPECTOS OPERATIVOS, LEGALES Y FISCALES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

3.1 Estructura operativa de las Sociedades de Inversión¹³

En el presente capítulo se van a dar a conocer los aspectos operativos, legales y fiscales a los que se tiene que sujetar toda sociedad de inversión, sólo en casos especiales como en el caso de las Sociedades de Inversión de Capitales y en las de Objeto limitado las cuales tienen algunas excepciones.

Sin embargo la estructura operativa en general de las Sociedades de Inversión es la misma, donde lo más importante es el inversionista de la sociedad de inversión ya que este va a contribuir al aumento de los activos totales de la propia sociedad, y por ende el aumento de las acciones de la sociedad lo que va a implicar que las ganancias por el mayor volumen de participación, además de contribuir a que los inversionistas serie "A" * cumplan con el capital social autorizado que le dan a conocer a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, una vez que ha sido autorizada dicha Sociedad.

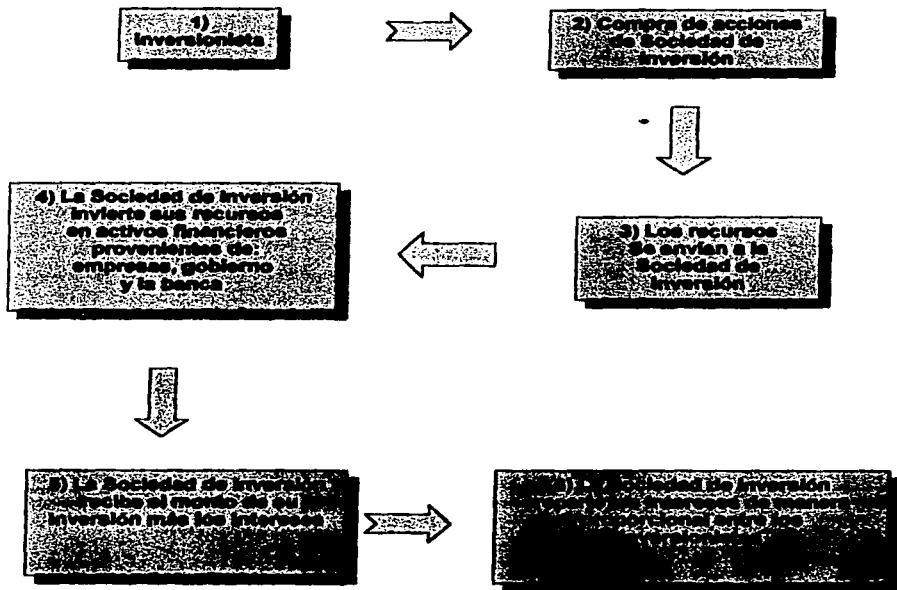
El siguiente esquema nos permite ver claramente la forma de operar de las Sociedades de inversión, desde que el inversionista decide formar parte de una sociedad de inversión y traslada sus recursos a una operadora o casa de bolsa en la cual se encuentre tal sociedad de inversión, donde consecuentemente una vez que el inversionista tiene sus recursos en la sociedad, este compra acciones representativas del capital social, como en el caso de cualquier sociedad anónima, por lo que este inversionista es socio de la sociedad, por lo que va a obtener el mismo porcentaje de ganancia que todos los inversionistas de la sociedad de inversión.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

¹³ Ley de Sociedades de Inversión, 2001

* Inversionistas dueños del capital fijo que es un mínimo \$1000,000.00 M.N., que pide la CNBV para poder formar una sociedad de inversión, además de ser capital inmovilable.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS



FUENTE: Elaboración propia

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.2 Marco Legal de las Sociedades de Inversión

3.2.1 Marco Legal de las Sociedades de Inversión que entró en vigor el 4 de diciembre de 2001.

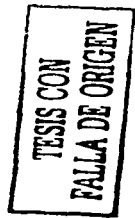
Como antecedentes inmediatos se tiene los siguientes aspectos:

- a) La última reforma a la Ley fue en diciembre de 1993.
- b) Uno de los principales objetivos fue la transparencia en la operación de las Sociedades de Inversión.
- c) La divulgación de la información* que debe hacerse al público inversionista.
- d) Fomentaba el crecimiento de este mercado, por medio de la implantación de nuevas figuras.

Sin embargo se contemplan los siguientes **objetivos** dentro de la Nueva Ley de Sociedades de Inversión¹⁴:

- El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.
- Acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- La diversificación del capital;
- La contribución al financiamiento de la planta productiva;
- Prever la inversión de grandes empresas a nivel mundial que cotizarán en mercados globales.
- Los mercados internos serán la puerta de entrada para aquellas empresas que tengan un mínimo reconocimiento a nivel local.
- La protección de los intereses del público inversionista.

Las Sociedades de inversión tendrán por **objeto**, la adquisición y venta de activos objeto de inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de actividades que son contempladas en este ordenamiento¹⁵.



* Por medio de los prospectos que se entregaban al inversionista cuando este formaba parte de la

Sociedad de inversión en el cual estipula bajo que régimen esta formada la sociedad.

¹⁴ Art. 1 de la actual Ley de Sociedades de Inversión, Capítulo primero.

¹⁵ Art. 5 de la actual Ley de Sociedades de Inversión, Capítulo Primero

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

A continuación se muestra un cuadro en cual se refleja los alcances que se quiere tener con esta última reforma a la Ley de Sociedades de Inversión, así como las estrategias para cumplir con los objetivos planteados.

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

- | Objetivos | Estrategias |
|---|--|
| ❖ Promover el crecimiento y el desarrollo de las Sociedades de inversión. | ➤ Establecer nuevas reglas en el gobierno corporativo de estas sociedades, dotándolas de un consejo de administración independiente y profesional. |
| ❖ Brindar adecuada transparencia a la operación de las Sociedades de Inversión, así como a la divulgación de la información que debe hacerse del conocimiento del público en general. | ➤ Incorporar la figura del contralor normativo (ya antes mencionada). |
| ❖ Evitar conflictos de intereses en el manejo de los recursos confiados por el público a las Sociedades de inversión. | ➤ Prohibir a las casas de bolsa e instituciones de crédito actuar directamente como sociedades de operadoras. |
| ❖ Denotar la participación del pequeño inversionista en una más amplia gama de instrumentos de ahorro. | ➤ Flexibilizar el régimen de inversión. |
| | ➤ Introducir la figura de distribuidor de fondos de inversión. |
| | ➤ Permitir que las Sociedades de Inversión inviertan en acciones de otras Sociedades de Inversión (fondos de fondos), en títulos emitidos en el exterior, en derivados e inclusive en bienes y raíces. |
| | ➤ Permitir la existencia de empresas cuya única finalidad consista en distribuir acciones de Sociedades de Inversión. |

Fuente: Programa Nacional de Financiamiento de Desarrollo 2002-2006, SCHP, 2002

MODIFICACIONES

Se modifica al 100% de la ley anterior:

- El fortalecimiento de las facultades de la CNBV,
- El agravamiento de las penas e inclusión de nuevos tipos,
- Se da mayor peso a las decisiones del Consejo de las Sociedades de Inversión,
- Se tiene independencia de las operadoras, y por otro lado,
- Se plantean la inclusión de consejeros independientes en las sociedades de inversión (este concepto es nuevo en la Ley), como parte de la transparencia,
- Se crean nuevas figuras en los servicios,
- Se crea la figura del contralor normativo y es regulado por la AMIB, además de ser independiente,
- Se plantea un régimen de inversión y
- Se llevará cabo la inclusión en la Ley de disposiciones en circulares*.

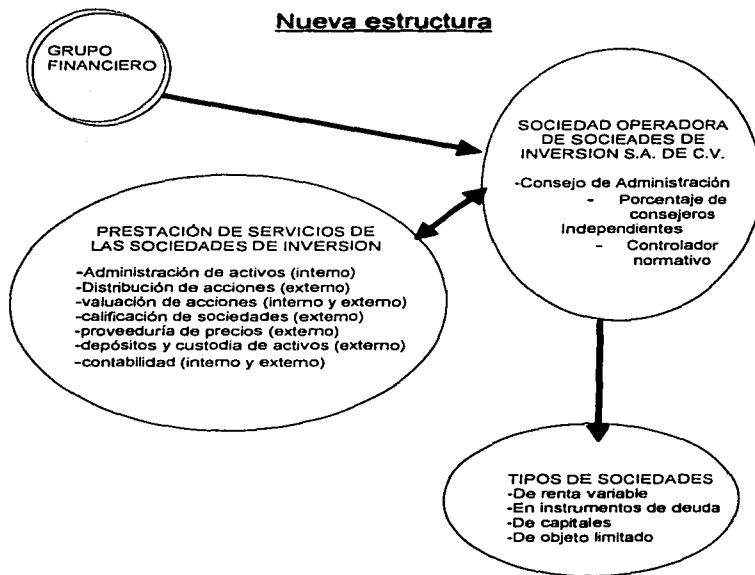
Lo que implica una mayor presencia del AMIB.

* las circulares no son una nueva jurisdicción dentro de la actual ley ya que estas siempre han tenido la función de especificar ciertos aspectos de la Ley en curso, o bien estableciendo ciertos lineamientos que menciona dicha Ley. Las circulares en materia de Sociedades de Inversión son las denominadas con el No. 12, que emite la CNBV.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

A continuación véase el siguiente esquema, que muestra la nueva estructura del grupo financiero



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Fuente: elaboración propia

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

- Sociedades de inversión de renta variable (comunes)
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda
- Sociedades de inversión de capitales.
- Sociedades de Inversión de objeto limitado (nueva).

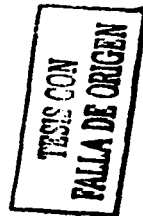
3.2.1.1 REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN PARA LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN.

Las personas que soliciten autorización para constituir una sociedad de inversión, se sujetarán a los siguientes requisitos:

1. Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, que contendrá los elementos a que se refiere el art. 6 de la LGSM y, en lo conducente, las reglas especiales establecidas en el ordenamiento*.
2. señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y consejeros, así como la experiencia que dichas personas tengan en el mercado de valores, toda vez que se ha acreditado su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, así como sus conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa art.8 de la LSI.
3. se debe presentar un proyecto de manual de conducto al que se sujetarán los consejeros de la sociedad de inversión y las personas que habrán de prestarle los servicios.
4. la denominación social o nombre de las personas que vayan a prestar a la sociedad de inversión los servicios referidos en la ley.

Las Sociedades de Inversión sólo **podrán realizar** las operaciones siguientes*:

- ✓ Comprar, vender o invertir en Activos Objetos de Inversión de conformidad al régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad;
- ✓ Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas;
- ✓ Adquirir las acciones que emitan (no aplicable a Sociedades de Inversión capitales y a las Sociedades de Inversión cerradas, a menos que sus acciones coticen en bolsa)



* Las reglas especiales para la constitución de una sociedad de inversión están señaladas en el artículo 12 de la actual Ley de Sociedades de Inversión.

* Artículo 15 de la actual Ley de Sociedades de Inversión.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- ✓ Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que están sujetas (fondo de fondos);
- ✓ Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior;
- ✓ Emitir valores de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto, y
- ✓ Las análogas y conexas que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general (circulares)

En la realización de operaciones que se mencionaron, las sociedades de inversión se sujetarán a las disposiciones de carácter general que expida la comisión, **salvo** tratándose de las operaciones de reporto, préstamo de valores y créditos, emisión de valores y la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas **y con moneda extranjera**, en cuyo caso deberá **obtener la opinión favorable del Banco de México**. Por lo que en caso de que la Comisión pretenda incorporar en el régimen de inversión de las sociedades de inversión de cualquier tipo.

Las Sociedades de Inversión tendrán las siguientes **prohibiciones***:

- Recibir depósitos de dinero.
- Dar como garantía sus bienes inmuebles, o bienes muebles, valores, títulos y documentos que mantengan por objeto garantizar el cumplimiento de obligaciones a cargo de la sociedad, producto de la realización de las operaciones a que se refiere el artículo 15 fracciones II, V y VI, el artículo quinto es referido a la obtención de créditos y préstamos, y el sexto a la emisión de valores de la LSI, así como aquellas en las que puedan participar y quede de conformidad con las disposiciones que les sean aplicables a dichas transacciones deben estar garantizadas.
- Otorgar su aval o garantía con respecto a cargo de un tercero.
- Recomprar o vender las acciones que emitan a precio diferente al que sea señalado conforme a lo dispuesto en el artículo 44 de la LSI, considerando las comisiones que corresponden cada serie accionaria. Tratándose de sociedades de inversión que coticen en bolsa, estas se ajustarán al régimen de recompra previsto en la **LMV** aplicable a las sociedades emisoras.
- Llevar a la práctica operaciones activas de crédito, excepto préstamos y reportos sobre valores, de conformidad con lo previsto en la fracción II del artículo 15 de la LSI.

Por consiguiente las sociedades de Inversión podrán emitir diferentes tipos de acciones por lo tanto va a cambiar la comisión dado que esta llegará a ser hasta del 5% anual para todas las sociedades.

* Artículo 18 de la actual Ley de Sociedades de Inversión.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

3.2.1.2. TIPOS DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN

- A) **SOCIEDAD DE RENTA VARIABLE.-** Este tipo de sociedades operarán con activos que sean objeto de inversión cuyo origen corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero en los términos del artículo 22 de la LSI, a los cuales se les designará para efectos de este capítulo como valores.
- B) **SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA.-** Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda operarán exclusivamente con activos objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero, artículo 24 de LSI.
- C) **SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL.-** Las sociedades de inversión de este tipo operarán principalmente con activos que son objeto de inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión, misma que requiera recursos de mediano y largo plazo.
- D) **SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE OBJETO LIMITADO.-** Las sociedades de inversión de objeto limitado operan exclusivamente con los activos objeto de inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista. Art. 30 de LSI.

3.2.1.3 CONFORMACIÓN DEL CONSEJO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN¹⁶

Este consejo debe de acuerdo a las reformas citadas en la LSI, reunirse por lo menos cada tres meses, y por consiguiente se realiza la convocatoria a:

- **Presidente**
- **25% de los consejeros**
- **cualquier comisario**

¹⁶ Actual Ley de Sociedades de Inversión, artículo 12



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

El Consejo de Administración debe de:

- /llevar a cabo las políticas de inversión y operación,
- /instrumentar medidas de al prospecto de información, y
- /analizar y evaluar el resultado de gestión.

Además la mayoría calificada deberá dar a conocer:

- ❖ Manual de conducta.
- ❖ Contratación de servicios,
- ❖ Normas para evitar y prevenir conflictos de interés y,
- ❖ Operaciones con partes relacionadas.

PERFIL DEL CONSEJERO

Los Consejeros serán personas seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional.

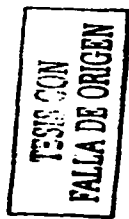
Prohibiciones del consejero:

- > Tendrán prohibido ser cónyuge y personas que tengan algún parentesco,
- > Personas que tengan litigio pendiente.
- > Personas condenadas por delitos de carácter patrimonial y las inhabilitadas para ejercer el comercio.
- > Concursados no rehabilitados.
- > Servidores públicos con funciones de inspección, vigilancia o regulación.
- > Ser Contratador Normativo de la Operadora.

Consejeros Independientes

Para emisoras, casas de bolsa y especialistas (aplica a sociedades de Inversión):

- I. Empleados o directivos de la sociedad, incluyendo aquellas personas que hubieran ocupado dichos cargos durante el año inmediato anterior.
- II. Accionistas que tengan poder de mando sobre los directivos.
- III. Socios o empleados de sociedades o asociaciones que presten servicios de asesoría o consultoría a la emisora o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte de ésta.
- IV. Clientes, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una sociedad que sea cliente, proveedor, deudor o acreedor importante.
- V. Empleados de una fundación, asociación, o sociedades civiles que reciban donativos importantes de la sociedad.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- VI. Directores Generales o directivos de alto nivel de una sociedad en cuyo Consejo de Administración participe el Director General o un directivo de alto nivel de la emisora, y
- VII. Cónyuges o concubinarios, así como los parientes por consanguinidad, afinidad o civil.

3.2.1.4 PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las Sociedades de inversión bajo los términos y casos que la ley señala, para el cumplimiento de su objeto deberán contratar los servicios que se mencionan a continuación:

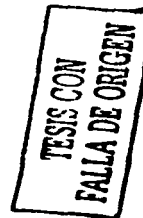
- ❖ Administración de activos de Sociedades de Inversión,
- ❖ Distribución de acciones de Sociedades de Inversión,
- ❖ Valuación de acciones de las Sociedades de Inversión,
- ❖ Calificación de Sociedades de Inversión,
- ❖ Proveeduría de precios de activos que sean objeto de inversión,
- ❖ Depósito y custodia de activos objeto de inversión y de acciones de Sociedades de Inversión,
- ❖ Contabilidad de Sociedades de Inversión, y
- ❖ Administrativos para Sociedades de Inversión.

3.2.1.5 CONTRALOR NORMATIVO EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

El contralor normativo en las sociedades operadoras de Sociedades de Inversión tendrá las siguientes funciones:

- Dependerá del Consejo de Administración.
- Establecerá procedimientos para asegurar que se cumpla la normatividad, para la prevención de conflictos de interés y por ende evitar el uso indebido que se le pudiera dar a la información.
- Recibe y realiza un análisis de los informes de los comisarios y auditores.
- Informa al consejo las irregularidades que detecte como parte de sus labores.

Las facultades del contralor normativo son independientes a las del comisario y auditor externo.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

3.2.1.6 PROSPECTOS DE INFORMACIÓN.

Con base a las modificaciones que se efectuaron en la LSI se señala lo siguiente:

- La información de carácter relevante que deben contener los prospectos de información que permita una adecuada toma de decisiones por parte de los inversionistas.
- Los prospectos deberán ser aprobados previamente por la comisión, esperándose una reducción significativa en los tiempos de autorización de nuevos fondos.
- Se reducen los costos de operación al eliminarse la obligación de requerir acuse de recibo a los inversionistas ante modificaciones de los prospectos de información y permitir su distribución a través de medios electrónicos.

3.2.1.7 DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Los servicios de distribución de acciones de las sociedades de inversión, comprenderán la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate y, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios que autorice la comisión, mediante disposiciones de carácter general.

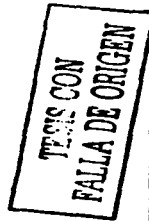
Como se puede observar nace la figura de la Distribuidora*, misma que deberá realizar las siguientes actividades:

- Promoción.
- Asesoría a terceros.
- Servicios de compra y venta por cuenta y orden de la sociedad.
- Generación de informes y estados de cuenta.
- Servicios complementarios.

OTROS

- Aplican los mismos para operadoras.
- Pueden ser las mismas entidades que para la operadoras.

* Las distribuidoras pueden ser integrales ó referenciadoras, éstas sólo canalizan a los clientes a la operadora correspondiente.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

RESTRICCIONES

- No podrán operar por cuenta propia con el público, sobre acciones de Sociedades de inversión.
- No podrá efectuarse a precio distinto del precio actualizado de valuación.

3.2.1.8 VALUACIÓN DE ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

El servicio de valuación de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, será proporcionado por sociedades valoradoras o por sociedades de inversión que cuenten con la autorización correspondiente para tal fin, con la finalidad de determinar el precio actualizado de valuación de las distintas series de acciones en los términos de las disposiciones de carácter general que al efecto emita la Comisión.

REGIMEN DE INVERSIÓN*

- El régimen de inversión se amplió, a todo tipo de valores, títulos documentos, bienes y derechos, así como a productos derivados.
- Se contempla la creación de "fondos de fondos", es decir, las Sociedades de inversión tendrán la capacidad de poder invertir en acciones en otras Sociedades de Inversión.
- Se crea la Sociedad de inversión de Objeto Limitado, misma que podrá invertir en activos específicos, llámese bienes inmuebles y/o productos derivados, esto con la finalidad de cubrirse de necesidades particulares que se identifiquen a futuro.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

*Cada tipo de sociedad de inversión tiene su propio régimen de inversión, considerando también su clasificación.

ACTIVIDADES DE LA VALUACIÓN DE ACCIONES

Se proporcionará por sociedades valuadoras o por sociedades operadoras, con objeto de determinar el precio actualizado de valuación de las distintas series accionarias. Por otro lado se deberán emplear precios actualizados de valuación de valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de la sociedad de inversión, estos deberán ser proporcionados por el proveedor de precios o mediante métodos que autorice la CNBV. Los precios serán dados a conocer en medios impresos o electrónicos de amplia circulación o divulgación.

La persona responsable de la valuación deberá reportar los precios a las bolsas de valores, así como a las administradoras de activos, distribuidoras, servicios contables y administrativos.

Se deberá tener en todo momento a disposición de la CNBV, los informes relativos a su actividad, adicionalmente se deberá contar con las actas de las juntas que se hayan celebrado.

EXCEPCIONES

Las Sociedades de inversión de Capitales y de objeto Limitado, el precio de estas podrá ser valuado por sociedades Valuadoras o Comités de Valuación. Cuando lo crea conveniente la CNBV, éstas no tendrán la obligación de reportar sus precios a las instituciones que se han mencionado anteriormente.

3.2.1.9 PROVEEDURÍA DE PRECIOS DE ACTIVOS OBJETO DE INVERSIÓN

El servicio de proveeduría de precios será realizada por sociedades en las que cuyo objeto sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para poder llevar acabo la valuación de valores, documentos e instrumentos financieros, que sean organizados y funcionen con arreglo a las disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables.

Este proveedor de precio debe estar autorizado por la CNBV.

Por consiguiente la proveeduría de precios llevará acabo las siguientes actividades:

- Prestación habitual y profesional del servicio de cálculo de precios.
- Determinación y suministro de precios actualizados para la valuación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- Y Deberá resolver las objeciones de sus usuarios.
- Y Deberá informar a todos los usuarios la modificación de los precios.

BENEFICIARIO

Los accionistas de sociedades de inversión, tendrán la facultad de estipular en cualquier momento con la sociedad operadora o con la persona que proporcione los servicios de distribución de acciones de la sociedad de inversión que corresponda, la designación o sustitución de beneficiarios, así como la modificación, en su caso, de la proporción correspondiente a cada uno de ellos.

En caso de fallecimiento del titular de que se trate, la sociedad distribuidora, una vez realizadas las operaciones necesarias, entregará el importe correspondiente a los beneficiarios que el titular hubiere designado expresamente y por escrito para tal efecto, sin exceder el mayor de los límites siguientes:

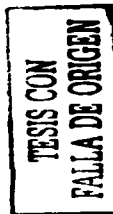
- ❖ El equivalente a 20 veces el salario mínimo general diario vigente en el distrito federal elevado al año por sociedad de inversión o.
- ❖ El equivalente al 75% del importe de las acciones que se mantuvieran en cada sociedad de inversión. El beneficiario tendrá derecho a elegir entre la entrega de las acciones de las sociedades de inversión correspondientes y el importe de su inversión correspondientes y el importe de su recompra, con sujeción a los límites señalados. El excedente, en su caso, deberá devolverse de conformidad con la legislación común.

3.2.1.10 LOS ESTADOS DE CUENTA

Ya sean los emitidos por las operadoras o distribuidoras, según sea el caso, deberá incluir:

- Y Posición de acciones valuadas al cierre.
- Y Movimientos de período.
- Y Avisos sobre modificaciones a los prospectos, señalando el lugar o medio a través del cual lo puedan consultar.
- Y Plazo para realizar observaciones.
- Y Información sobre préstamos o créditos sobre la emisión de valores

En el contrato se podrá establecer la periodicidad y medios de comunicación en lo que se harán llegar.

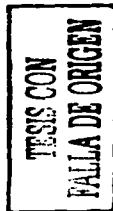


3.2.1.11 REQUISITOS DE FUNCIONAMIENTO DE LAS SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN, SOCIEDADES DISTRIBUIDORAS O VALUADORAS*

La Comisión tendrá la facultad de autorizar las sociedades operadoras, distribuidoras o valuadoras, la realización de actividades que sean conexas o complementarias a las que sean propias de su objeto, así como la prestación de servicios que auxilien a los intermediarios financieros en la celebración de sus operaciones, mediante disposiciones de carácter general.

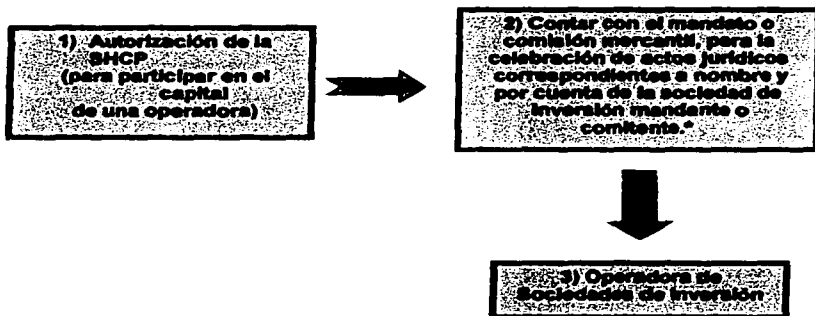
La solicitud de autorización para constituirse como sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras o valuadoras de acciones de sociedades de inversión, deberá apoyarse de lo siguiente:

- a) Proyecto de estatutos sociales.
- b) Programa general de funcionamiento que contenga las bases relativas a su organización y control interno.
- c) Manual de operación y funcionamiento.
- d) Relación de accionistas, consejeros y principales funcionarios, así como la composición del capital social.
- e) Tratándose de sociedades operadoras de sociedades de inversión, el nombre del Contralor Normativo, quien será responsable de las funciones que se encuentran especificadas en los artículos 33 y 34 de la LSI, que mencionaré a continuación:
 - ❖ Los requisitos para el funcionamiento de las operadoras de acuerdo con la Ley,
 - ❖ Establecer procedimientos para asegurar que se cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, así como con la adecuada observancia del prospecto de información al público inversionista de las sociedades de inversión a las que les presten servicios y para conocer los incumplimientos.



* Artículo 34 de la actual Ley de Sociedades de Inversión.

**A continuación se presenta un esquema que muestra el
Procedimiento Para Establecer Una Operadora De Sociedades De
Inversión**



- Las instituciones de crédito podrán proporcionarlo
- Fuente: elaboración propia

Distribuidoras de Sociedades de Inversión

- Casas de Bolsa,
- Instituciones de Seguros,
- Sofoles,
- Organizaciones auxiliares de crédito,
- Casas de Cambio, y
- Distribuidoras expresas

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.2.1.12 CONFORMACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA OPERADORA

el consejo de administración cuenta con las mismas condiciones para las Sociedades de Inversión, además de no aplicar la inclusión de Consejeros Independientes, cuenta con un director general y funcionarios que ocupen el cargo inmediato inferior a éste no podrán prestar servicios en:

- 1) Distribuidoras.
- 2) Valuadoras.
- 3) Sociedades controladoras de grupos financieros.
- 4) Instituciones de crédito.
- 5) Casas de Bolsa.
- 6) Instituciones de Seguros y fianzas.
- 7) SOFOLES.
- 8) Organizaciones auxiliares de crédito, y
- 9) Casas de Cambio.

En cuanto a las Filiales de instituciones Financieras del Exterior

Se entiende por **Filial** a la sociedad mexicana que es autorizada para organizarse y funcionar, conforme a la esta Ley de SI, como Sociedad de Inversión, Sociedad operadora de Sociedades de Inversión, o Distribuidora de Acciones de Sociedades de inversión en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior, una Sociedad Controladora Filial o Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión Filial*.

Institución Financiera del Exterior: La entidad financiera constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual permita el establecimiento en territorio nacional de filiales;

Sociedad Controladora Filial: La sociedad mexicana autorizada para constituirse y operar como sociedad controladora en los términos de la Ley para regular las Agrupaciones Financiera, y en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior.

Las filiales se regirán por lo previsto en los tratados o acuerdos internacionales convenientes, en el capítulo correspondiente, las disposiciones contenidas en la LSI aplicadas a las sociedades de inversión o distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, según corresponda, y las reglas para el establecimiento de Filiales que al efecto expida la SHCP, bajo la opinión de la Comisión.

* La participación de extranjera en estas Filiales es de 41% y 59% de capital nacional.

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Para organizarse y funcionar como Filial se requiere la autorización del Gobierno Federal, que compete otorgar a la Comisión. Por su naturaleza estas autorizaciones serán intrasmisibles.

Las autoridades financieras, en el ámbito de sus respectivas competencias, garantizarán el cumplimiento de los compromisos de trato nacional que en su caso sean asumidos por México, en los términos establecidos en el tratado o acuerdo internacional aplicable.

Finalmente las filiales podrán realizar las mismas operaciones que las sociedades de inversión, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, según corresponda, a menos que el tratado o acuerdo internacional aplicable establezca alguna restricción.

DISPOSICIONES COMUNES

- Las personas que prestan servicios de calificación, valuación y proveeduría de precios no podrán adquirir acciones de las sociedades de inversión a las que les presten servicios.
- Deberán restituir los daños por la incorrecta prestación de sus servicios (operadoras, distribuidoras, valuadoras, servicios contables y administrativos).
- Controversias entre distribuidoras, administradoras de activos y servicios de administración y custodia, con los accionistas de las sociedades de inversión, deberán dirimirse ante la Ley de Prestación y Defensa al Usuario de Servicios Financieros (ante la instancia correspondiente que en este caso es la CONDUSEF)

Dentro de estas disposiciones comunes las siguientes son incluidas por vez primera en la Ley de Sociedades de Inversión.

- En algunos casos la ley podrá contemplar que la prestación de estos servicios sean otorgados por una o más personas y que sean compatibles entre sí. El servicio de calificación y proveeduría de precios no son compatibles.
- Los servicios de administración de activos, proveeduría de precios y valuación no son susceptibles de subcontratarse.
- Cuando se dé la subcontratación, la sociedad subcontratarse.
- Cuando se dé la subcontratación, la sociedad subcontratante responderá solidariamente.
- La calificación y la proveeduría de precios no la puede prestar la misma persona.

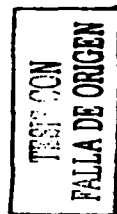
TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.2.1.13 SANCIONES ADMINISTRATIVAS

Se hará mención de algunas sanciones ya que dentro de la Ley se encuentran en forma más específica.

1. Revocación de autorización a Sociedades de Inversión art. 82:
 - 1.1 No prestar testimonio de escritura constitutiva o iniciar operaciones en un periodo de tres meses.
 - 1.2 Operar con capital inferior al mínimo legal y no reconstruirlo.*
 - 1.3 La participación del capital extranjero, que realicen funciones de autoridad.
 - 1.4 Exceder reiteradamente los porcentajes máximos de inversión o no mantener los mínimos.
 - 1.5 Llevar acabo operaciones diferentes a las permitidas, o su defecto el incumplimiento de las funciones correspondientes.
 - 1.6 Fallas imputables en la contabilidad.
 - 1.7 No prestar información reiteradamente.
 - 1.8 Declarada en concurso mercantil, procedimientos de disolución y liquidación.
2. Revocación de autorización a Sociedades de Inversión art., 83:
 - 2.1 Incurrir en infracciones graves o reiteradas a las disposiciones legales aplicables.
 - 2.2 Efectuar operaciones distintas a las permitidas o no cumplir adecuadamente con sus funciones.
 - 2.3 Proporcionar información falsa.
 - 2.4 Prácticas insanas.
 - 2.5 Incumplimiento reiterado de lo previsto en el prospecto.
 - 2.6 Falta imputable a obligaciones contractuales.
 - 2.7 La declaración en concurso mercantil, procedimientos de disolución y liquidación.
3. Operaciones prohibidas o no autorizadas art. 85.
4. Infracción a las disposiciones en materia en Lavado de Dinero, art. 91

En cuanto a los Delitos las Sanciones Penales se encuentran en los artículos 88 al 90, así como los delitos que se persiguen a petición de la SHCP, con previa opinión de la CNBV, o por querrela del ofendido, y por otro lado la acción penal prescribe en tres años contados a partir de la comisión del delito.



* Las operadoras deben iniciar operaciones con un capital promedio de \$12'000,000 actualmente.

3.2.2 Comparativo de los cambios sustanciales del Marco Legal hasta antes de la aprobación de las reformas a la LSI que entró en vigor el 4 de diciembre de 2001.

Cambio en el enfoque regulatorio

**Reforma a la Ley del Mercado de Valores y
nueva Ley de Sociedades de Inversión**

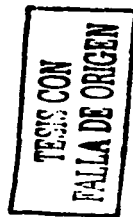
**Méritos / Políticas
establecidas en
reglas**



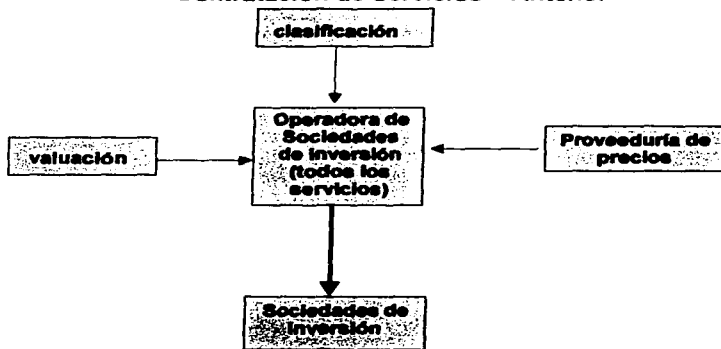
**Revelación de
información**

Fuente: Tercer Seminario de Educación Bursátil, 2001

Como se puede ver en el esquema anterior toda vez que se han establecido las políticas con respecto al funcionamiento de las Sociedades de Inversión dentro del Sistema Financiero se da mayor acceso de a la información de manera tal que el inversionista conoce que pasa con su inversión.



Contratación de Servicios – Anterior

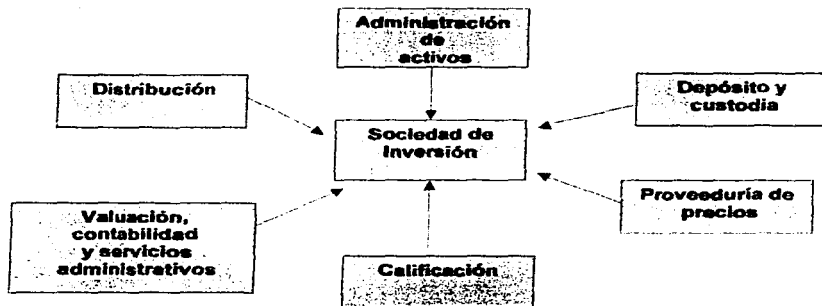


Fuente: Tercer Seminario de Educación Bursátil, 2001

En este esquema se observa el funcionamiento de las operadoras de Sociedades de Inversión, mismas que realizaban todo respecto a la valuación de carteras, así como la proveduría de precios de las Sociedades de Inversión, por tal motivo no se conocía la forma de valuación que efectuaban internamente ni el grado de certidumbre de las mismas.

EMPRESAS CON
ORIGEN EN
MÉXICO

Contratación de servicios actual



Fuente: Tercer Seminario de Educación Bursátil, 2001

Como se puede observar en el esquema anterior, los servicios de las Sociedades de Inversión, de acuerdo al nuevo régimen estos son externos a diferencia del régimen anterior en donde todos se concentraban dentro de la misma sociedad, lo que la hacía inoperante para los fines del sistema financiero, ya no eran tan transparentes ciertos aspectos de las mismas.

Continuando con el nuevo esquema de las sociedades de inversión, cabe puntualizar algunos aspectos que permitirán entender la distribución de los consejeros dentro de la sociedad, por lo que el consejo de las sociedades de inversión está distribuido de la siguiente forma:

- ❖ Se debe de contar con un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros de acuerdo a la política de la operadora, bajo la condición de que por lo menos una tercera parte de los consejeros deben ser independientes.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

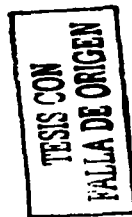
LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- ❖ Es indispensable el voto de la mayoría de los consejeros independientes para la toma de decisiones en los siguientes aspectos como son:
 - La aprobación del manual de conducta.
 - El establecimiento de normas para la prevención de conflictos de interés.
 - La contratación de diferentes servicios, y
 - La celebración de operaciones con partes relacionadas.

En cuanto a la independencia de las operadoras, las instituciones de crédito y casas de bolsa no podrán actuar en forma directa como operadoras de Sociedades de Inversión

Sin embargo las instituciones financieras mencionadas, podrán constituir subsidiarias que cuenten con personal propio. Esta medida tiene como finalidad que la administración de las operadoras se dediquen exclusivamente a la administración y distribución de fondos, eliminando potenciales conflictos de interés como ya se había mencionado.

En la siguiente tabla se muestra un comparativo de los cambios más relevantes de una forma más esquemática, en cuanto a la Ley actual de las Sociedades de Inversión con respecto a la anterior.



**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

LEY ACTUAL	LEY ANTERIOR
<p>Inversión en nuevos instrumentos (derivados) Fondos de objeto Limitado (fondos garantizados inmobiliarios etc.) Creación de distribuidoras de Fondos.</p> <p>Los Fondos podrán solicitar créditos y emitir deuda, por lo que cuentan con la facilidad de hacer Hedge Funds o Fondos apalancados. Un mismo Fondo puede tener distintas series accionarias.</p> <p>Fondos abiertos y cerrados** Fondos de Renta Variable Participación ilimitada de los inversionistas en el Fondo. En caso de fallecimiento del titular, a los beneficiarios se les proporcionara mayor eficiencia en la reclamación de los recursos del fondo, además de poder obtener hasta el 75% de la inversión contenida en el fondo. Los promotores tendrán la obligación de aprobar los exámenes aplicados por la CNBV, para poder fungir como tal. Las Comisiones entre Fondos y las prestadoras de servicios serán reguladas por la CNBV.</p>	<p>Inversión en instrumentos inscritos en el RNV! Fondos; comunes y deuda únicamente.</p> <p>Sólo Casas de bolsa, Bancos y operadoras independientes. Los Fondos podían pedir crédito según los establecido pero jamás se emitió la circular correspondiente.</p> <p>Los fundadores tenían serie "A" y los clientes accionistas contaban con la serie "B", es decir, existía un Fondo por segmento de cliente. Sólo Fondos abiertos*** Fondos Comunes La participación del inversionista como máximo en un 10%. Según en Mercado de Valores se les entregaba sólo el 50% y posterior a la sucesión testamentaria el resto.</p> <p>Sólo se obligaba a las Casas de Bolsa, un asesor financiero apoderado.</p> <p>Sólo se regulaba el pago por la Cuota de Administración, con un máximo del 5%.</p>

Fuente: Reformas a la ley de Sociedades de inversión, AMIB, BMV, 2001

** La modalidad cerrada tienen prohibido recomprar sus propias acciones.

*** La modalidad abierta tienen la obligación de recomprar sus propias acciones.

**TESIS CON
LA DE ORIGEN**

CARACTERÍSTICAS DE LAS FAMILIAS DE FONDOS

Esta se divide en completa y complementaria la completa:

- a) Satisface cualquier objetivo de inversión.
- b) Opera en cualquier mercado (renta fija, renta variable, cobertura y los autorizados por la CNBV).

Complementaria:

- a) Su estrategia de inversión, esta basada en la diversificación de los fondos de inversión, de acuerdo al perfil y a las necesidades del cliente.
- b) Servicios bancarios complementarios:

- chequera
- tarjeta de crédito
- créditos
- servicios fiduciarios
- otro tipo de inversiones
- seguros, etc.

3.3 Régimen Fiscal de las Sociedades de Inversión para personas físicas y morales.

Las utilidades que se obtienen toda vez que uno forma parte de las Sociedades de Inversión estan gravadas por el Impuesto Sobre la Renta (I.S.R.), la cantidad retenida por dicho impuesto es retenido mensualmente por la Sociedad de Inversión o en caso por la institución en la que el inversionista tenga abierta su cuenta:

- ❖ En el caso de las **personas físicas**, se tiene que hacer un pago definitivo, por lo que no es necesario la acumulación de las utilidades obtenidas para realizar su declaración anual del I.S.R.
- ❖ En el caso de las **personas morales**, la retención del I.S.R., es provisional, dado que cuando se lleva acabo su declaración anual deben acumular las utilidades obtenidas, además de poder acreditar el importe de las retenciones realizadas.

En cualquiera de los dos casos mencionados el importe del I.S.R., es descontado del rendimiento que se le da a conocer al cliente en su estado de cuenta, así como en el precio dado a conocer

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

3.4 Régimen Fiscal de las Sociedades de inversión de Cobertura Cambiaria

El Régimen Fiscal al que la Sociedad de inversión esta sujeta, es determinada por la Ley de Impuesto Sobre la Renta (I.S.R.) en su título III, mismo que hace referencia al tratamiento fiscal para personas morales no contribuyentes.

El Régimen Fiscal al que los inversionistas están sujetos será el que determine la Ley de I.S.R. apegándose al título correspondiente. Las personas Físicas estarán exentas, conforme a lo dispuesto en los artículos 71ª y 77 Fracción XVI de la Ley I.S.R.

Por su parte las políticas de inversión que realizarán los tipos de Sociedades de inversión estarán en función de la circular 12-22, de acuerdo al tipo de sociedad y los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, así como los regimenes de inversión de acuerdo a su clasificación, el siguiente cuadro nos muestra las características de acuerdo a la clasificación de la sociedad de inversión, ya sea en instrumentos de deuda o de renta variable.

POLÍTICAS DE INVERSIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOCIEDAD DE INVERSIÓN	POLÍTICA DE INVERSIÓN
Diversificadas	Determinan sus políticas de inversión (características y porcentajes de los valores) de acuerdo a una disposición específica de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
Especializadas	Autorregulan su régimen de inversión respetando las disposiciones, pero basados en lo que indican al público inversionista.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

C A P I T U L O I V

**ANALISIS DE LA CARTERA DE
INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES
DE COBERTURA CAMBIARIA**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

ANÁLISIS DE LA CARTERA DE INVERSIÓN DE LA SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE DEUDA, ESPECIALIZADA EN COBERTURA CAMBIARIA

4.1 LA COBERTURA CAMBIARIA Y CARACTERÍSTICAS.

Fondo de cobertura.- Son Sociedades de Inversión que buscan neutralizar totalmente el movimiento adverso de algún mercado. En México, los fondos de cobertura existentes, ofrecen una neutralización a la pérdida del poder de compra del peso cuando se aprecia el valor del dólar, lo que significa, que cuando se realiza una devaluación del peso frente al dólar, el fondo de cobertura otorgará una rentabilidad similar al tamaño de la devaluación descontando los costos de administración.

Este tipo de fondos son muy útiles cuando se requiere realizar una amplia diversificación de activos, ya que eliminan los efectos adversos en el portafolios de fondos, derivado de ajustes en el tipo de cambio¹⁷.

Por ende son conocidos como mecanismos que sirven de herramienta para la protección del comprador y del vendedor de riesgo cambiarios para su flujo de egresos o ingresos futuros.¹⁸

En tanto se llega a la conclusión que cuando se establece una cobertura lejos de buscar la especulación, como se pensaría en un primer momento, no es así sino está buscando evitar que una fluctuación en el tipo de cambio pueda afectar negativamente a los inversionistas que la poseen.

Dado que toda Sociedad de Inversión se sujetará a las disposiciones de carácter general de acuerdo a lo estipulado en la LSI, se tiene que los participantes en este mercado de coberturas que fungen como intermediarios y pueden ser:

- a) Bancos autorizados.
- b) Casas de bolsa
- c) Casas de cambio

Además de existir la posibilidad que participen en este mercado las personas físicas y morales.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

¹⁷ véase documento en www.E-fon2.com/e-fon2/Opcion/Glosacen.htm
¹⁸ Heyman, Timothy. "Inversión en la globalización"; Ed. Milenio . México, 1998. Pag. 235

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

De acuerdo en el artículo 15 fracción VII de la LSI; las sociedades de inversión deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que expida la comisión, a excepción de las operaciones de reporto, préstamo de valores, préstamos de valores, prestamos y créditos, emisión de valores y las operaciones financieras conocidas como derivadas y con moneda extranjera misma que debe de ajustarse a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México favorablemente, que es el caso de las operaciones que se llevan a cabo con las Sociedades de Inversión de cobertura cambiaria. Las Sociedades de cobertura cuentan con chequera en dólares y están en bancos extranjeros y hasta el momento están exentas de impuestos

Los valores financieros expresados en dólares, tienen una estructura similar a la moneda nacional, donde la única diferencia son las tasas de interés para los valores en moneda extranjera, están sometidas según circular del Banco de México a distintos montos inferiores a \$100,000.00 dólares, mientras que para inversionistas que cuenten con un monto superior al mencionado, se fija la tasa de interés respectiva diariamente, según las cotizaciones del mercado internacional de eurodólares que existe en Londres y se denomina tasa "Libor".

CARACTERÍSTICAS DE LAS COBERTURAS

El siguiente cuadro muestra en forma simplificada las características generales de este tipo de sociedades.

<i>Denominación</i>	<i>Pesos por dolar</i>
Mercado de negociación	Operaciones privadas de mostrador
Monto	A la medida
Vencimiento	La que se pacte entre comprador y vendedor, usualmente 30, 60, 90, 180 y 360.
Riesgo base	No existe
Mercado secundario	Sólo el que puedan pactar entre el comprador y el vendedor original.
Tipo de protección	Se fija el precio futuro a vencimiento. Se pueden tener utilidades o pérdidas por movimientos del tipo de cambio.
Precio futuro	Precio actual del dólar.
Costo inicial	Se paga o cobra una prima por anticipado. Depende del plazo, el precio de ejercicio, la tasas de interés en pesos y en dólares y la volatilidad.
Liquidación	En especie (US\$)

Fuente: www.mexder.com

Toda operación se lleva a cabo respecto al tipo de cambio controlado y se liquida en pesos.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Los compradores naturales de la cobertura son empresas. La cobertura cambiaria, es el valor presente de la diferencia entre el "forward" del tipo de cambio y el "spot". Dicho instrumento fija el tipo de cambio futuro y a su vez depende de él. Por tanto, desaparece la posibilidad de experimentar una pérdida cambiaria ante una depreciación del tipo de cambio, pero también desaparece la posibilidad de obtener utilidades cambiarias ante una apreciación del peso. El precio "forward" al igual que la cobertura cambiaria toma en cuenta el traslado de todos los flujos a la misma moneda, considerando el diferencial de tasas de interés.

Las variables que impactan en el comportamiento tanto de la cobertura cambiaria como el de las opciones son:

- El tipo de cambio del día,
- Tasa de interés doméstica,
- Tasa de interés de fondeo en dólares y
- Volatilidad del tipo de cambio.

La cobertura cambiaria tiene una **relación directa** con el tipo de cambio "spot" y la **tasa de interés en pesos**, lo que implica que tenga una **relación inversa** con la tasa de interés en dólares; la volatilidad, la tasa de interés, el tiempo y la relación inversa con el precio del ejercicio.

4.2 GANANCIAS O PÉRDIDAS QUE SE EXPERIMENTAN CON LOS INSTRUMENTOS DE COBERTURA

Todas las estrategias pagan una prima inicial, así como de todos los instrumentos se deriva un flujo a su vencimiento. Dicho flujo puede ser positivo en caso de que se deprecie el tipo de cambio para la estrategia, si el tipo de cambio se aprecia el flujo a vencimiento para la cobertura será negativo y cero para el "call a precio" y el "call al forward". A esta cantidad a la que se le resta la prima inicial para obtener las ganancias o pérdidas de cada instrumento. Sin embargo en caso de darse una apreciación cambiaria la cobertura cambiaria es la herramienta más costosa.

Antes de continuar es necesario decir que entendemos por riesgo, muchos autores dicen que el riesgo es el que todos corremos todos días desde que salimos de nuestra casa, dado que cabe la posibilidad que nos ocurra un accidente, por citar un ejemplo, pero los tipos de riesgo que se van a señalar en el presente capítulo son los riesgos financieros y que a continuación se van a mencionar

El **riesgo** se refiere, a la probabilidad de obtener una pérdida, es decir, el riesgo cuando desee obtener el reembolso de la inversión, este llegará a ser diferente al

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

capital invertido, incurriendo en este caso en pérdidas dado que generalmente, las rentabilidades mayores se obtienen toda vez que se ha asumido mayores riesgos, aunque no siempre es así, motivo por el cual el riesgo ha sido definido como "la variación en el rendimiento real de una inversión en un periodo determinado y en comparación con el que se obtiene en otras inversiones".¹⁹ El riesgo puede ser medido por la desviación estándar*, el coeficiente beta y varianza que se explicarán más adelante.

El riesgo de cartera depende de la tendencia de los rendimientos de los activos en la cartera a moverse en forma conjunta. Matemáticamente esta tendencia puede ser medida por la covarianza de los rendimientos, además la medida del riesgo para carteras también es expresado utilizando el coeficiente de correlación el cual es fundamental una covarianza graduada entre los valores -1 y 1 .

En la creación de una cartera uno de los factores que tienen mayor incidencia en el riesgo es el grado de correlación entre los valores que la componen por separado la cartera, sin embargo no importa la cantidad de activos que conformen la misma

Riesgo de mercado se da cuando los precios de todos los instrumentos de deuda sufren un incremento cuando ocurren disminuciones en las tasas de interés y sufren una disminución cada vez que ocurre un incremento en el nivel de tasas, es decir, cuando aumenta la tasa de interés esta hace que el precio del instrumento baje y cuando disminuye ocurre todo lo contrario. Este tipo de riesgo también es conocido como "riesgo de tasas de interés", y se mide estadísticamente, ya sea el valor o el porcentaje del capital invertido que podría perderse como derivado de los movimientos en el mercado que sufren los precios de los instrumentos involucrados, en este caso el tipo de cambio.

El riesgo del Portafolio este aspecto surge de la relación existente entre las tasas de rendimiento mismas que integran el portafolio. Por su parte el principio de diversificación sostiene que: "los inversionistas deben comprar acciones cuyas acciones en tasas de rendimiento tiendan a compensarse unas con otras"²⁰.

Aversión al riesgo no obstante es necesario determinar el nivel de riesgo que esta dispuesto de asumir el inversionista para a si, determinar una tasa de rendimiento promedio. En tanto la mayoría de los inversionistas racionales asumirán un riesgo adicional, siempre y cuando este prometa convertirse en mayores utilidades.

¹⁹ La inversión en México, Timothy Heyman, Arturo Ponce y Ponce de León, edit. Universidad del Valle de México, Pág., 236, 1981

* La desviación estándar mide la variabilidad de un conjunto de observaciones con respecto al promedio o al valor pronosticado respecto a una determinada distribución

²⁰ Análisis de Portafolios, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A.C., enero 1996

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Una vez señalado lo anterior aterrizamos en la **teoría del riesgo y la utilidad**, esta teoría proporciona el medio para determinar el tipo de interés que tiene un inversionista al asumir una cantidad específica de riesgo para obtener una tasa de rendimiento. El problema fundamental de riesgo-rendimiento se enfoca construyendo una tabla de utilidad para cierto inversionista.

Otro aspecto importante es el **precio** de las participaciones, ya sea en cuanto a suscripción al reembolso, denomina **valor liquidativo**, mismo que en fijado diariamente dado que día a día se divide el valor del patrimonio entre el número de participaciones que existen en circulación.

Por su parte para calcular las rentabilidades anuales equivalentes a otras referidas o a otros periodos se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad anual} = [(1 + \text{rentabilidad del periodo})^n - 1] \cdot 100;$$

Siendo $n = 365/n^\circ \text{días}$

4.3 VOLATILIDAD

La variable que normalmente se utiliza para calificar el riesgo de un fondo es la **volatilidad**, ya que nos indica cómo han sido las fluctuaciones

TIPOS DE VOLATILIDAD

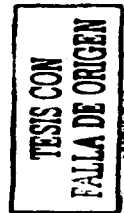
- **Volatilidad futura**: Es la volatilidad que a todo el mundo le gustaría conocer, pero que es imposible determinarla a priori. Por eso se llama volatilidad futura. Hay dos maneras de estimar cuál va a ser esta volatilidad: usando la volatilidad histórica o usando la volatilidad implícita, como referente.

- **Volatilidad histórica**: La volatilidad histórica refleja el comportamiento del mercado en el pasado.

Esta volatilidad no es única, ya que depende fundamentalmente del período de tiempo escogido y del intervalo de precios elegido para determinar la volatilidad.

Por lo general, la volatilidad histórica más usada es aquella que coincide con la vida de los contratos.

- **Volatilidad implícita**: Es el porcentaje de volatilidad que incorpora el precio de una opción en el mercado, siendo conocidos el resto de factores que intervienen en el cálculo del valor teórico de una opción.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

La volatilidad y la desviación estándar* son medidas referidas al riesgo total de un fondo, que refleja la variación de los precios respecto al promedio diario de los últimos 12 meses o en su caso el periodo de referencia. A esta desviación estándar también se le conoce como volatilidad.

Para el tipo de sociedad al que es referido este estudio se mide la volatilidad que tiene el tipo de cambio, así como en el caso de él IPC. Dado que el tipo de sociedad de inversión a analizar es de cobertura cambiaria y la cual pertenece a tipo de sociedad de deuda necesita ser calificada por una calificadoras misma que va a evaluar el riesgo crediticio y de mercado.

El riesgo de crédito y el riesgo de mercado donde esta es referida a la posibilidad de que el emisor de un instrumento de deuda, pueda incumplir con el pago de sus obligaciones. Por tanto existen métodos de análisis financiero para determinar si existe suficiente capacidad para generar efectivo, del parte del emisor, para cubrir además de gastos normales de operación, el servicio de deuda que desea emitir. Este tipo de análisis es realizado por las calificadoras de riesgo, mismas que emiten su opinión, utilizando escalas para clasificar las emisiones que tienen posibilidad de incumplimiento, las calificadoras antes mencionadas emiten sus calificaciones, valga la redundancia, para cada tipo de sociedad de inversión.

De acuerdo al criterio de la calificadoras Standard & Poor's[†] se califica de la siguiente manera:

Las letras reflejan la calidad y la diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de administración y capacidad operativa.

AAA calidad sobresaliente

AA alta calidad

A buena calidad

BBB calidad aceptable

BB baja calidad

B mínima calidad

* Se dice que a mayor desviación estándar es más volátil y por lo tanto se corre más riesgo, generalmente la desviación se representa en términos de variaciones de rendimientos, y se expresa en términos anualizados.

† Dado que existen otras calificadoras como FITCH-IBCA, MOODY'S que manejan la calificación con otras denominaciones que son muy parecidas, sin embargo el tipo de calificación presentada en la forma homologada, de los portafolios de inversión de sociedades de inversión de deuda.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

El riesgo de mercado es calificado con números, estos reflejan la sensibilidad a las condiciones cambiantes en los factores del mercado

- 1 baja sensibilidad
- 2 moderada sensibilidad
- 3 alta sensibilidad
- 4 muy alta sensibilidad

Es importante destacar que si bien es cierto que el proceso de metodología seguidos para la determinación de las calificaciones es igual en lo esencial para todas las calificaciones internacionales, dado que la escala específica para la calificación de Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda toma como base comparativa el universo nacional y no el mundial, además de no considerar el riesgo soberano. Motivo por el cual para poder distinguirlas claramente y evitar cualquier confusión, se agrego a la nomenclatura, como prefijo, las siglas "mx" con las que se identifica a nuestro país y de esta manera pueden equipararse a calificaciones otorgadas dentro del contexto de una escala internacional, la determinada por Standard & Poor's.

4.4 IMPORTANCIA DE LA PERCEPCIÓN DE RIESGO PAÍS PARA ASIGNAR UNA CALIFICACIÓN

El riesgo país es un indicador de suma importancia para los capitales extranjeros, al igual que para el país que es calificado ya que la calificación que les es asignada por una calificadoradora (valga la redundancia) financiera, la calificación otorgada por la calificadoradora van a estar conformadas por:

- Letras, estas van a mostrar la calidad de los activos
- Números, estos muestran el riesgo del mercado

Por lo tanto cuando el país observe buen comportamiento económico, se le otorga un grado de calificación aceptable el cual va a dar paso al ingreso de inversiones extranjeras al país, por tal motivo es importante el monitorear los "focos rojos", mismos que van a determinar el riesgo - país, estos focos rojos se encuentran en el entorno macroeconómico como son:

- ✓ inflación,
- ✓ tipo de cambio,
- ✓ tasa de interés,
- ✓ deuda externa,

ver anexo, proceso de calificación de gestión de fondos.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- ✓ inversión extranjera.
- ✓ Reservas internacionales, por citar algunos.

No solo en el entorno macroeconómico se encuentran estos focos rojos sino también en los mercados financieros y por último estos focos se entran en el entorno de las finanzas.

Sin embargo el entorno macroeconómico es la pieza clave para el comportamiento de los demás, por tanto del riesgo - país; los mercados financieros miden la liquidez del Sistema Financiero Mexicano y el entorno de las finanzas miden el valor agregado de la empresa

En suma el conjunto de los focos rojos engloban la economía de un país puesto que para el gobierno es importante la existencia de la inversión extranjera ya sea directa o indirecta para el cumplimiento de sus expectativas de crecimiento, y por otro lado el mantener la masa monetaria, así como el nivel de empleo. Es decir la percepción del riesgo país es pieza clave de que un país sea atractivo al exterior lo que va a asegurar el crecimiento económico saludable de un país.

Finalmente el riesgo - país es entendido como: "la posibilidad de que un rendimiento esperado en un país no se realice".

4.5 VINCULACIÓN DEL RIESGO – PAÍS CON LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las Sociedades de Inversión en este caso las de deuda cuentan con una cartera de diversificada, es decir, están constituidas por papel de gobierno, de empresas y de bancos, misma que resiente los síntomas de la economía. La cual refleja en sus rendimientos, a manera de ejemplo si existe una disminución de las Reservas Internacionales, consecuentemente se tiene una tasa de interés alta por lo que los títulos que constituyen a la Sociedad de Inversión consecuentemente observan mayor tasa de interés también, de igual forma en caso contrario.

Es importante decir que las Sociedades de Inversión al igual que el riesgo - país son calificadas y por lo tanto cuenta cada fondo con una calificación que le es otorgada, en la cual nos va a mostrar el rendimiento de la Sociedad, lo que va a ocasionar que los inversionistas muestren interés en la misma o no de acuerdo a la calificación, por otro lado es importante señalar que estas sociedades ofrecen tasas más atractivas que los bancos.

Por lo tanto la calificación otorgada al país, como consecuencia del comportamiento de la economía nacional afecta directamente a una sociedad de

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

inversión ya que cuando se obtiene una calificación no favorable al riesgo – país, obviamente refleja una economía con ciertas deficiencias en alguna (s) de las variables del entorno macroeconómico por lo que consecuentemente se presenta un aumento del tipo de cambio, un aumento de las tasas de interés etc., y una vez que se tienen estas características cambia el rendimiento de los fondos, y viceversa.

Se puede concluir que en este caso el riesgo – país va de la mano con el comportamiento de los fondos ya es muy importante la calificación otorgada al país ya que es el margen de maniobra de los fondos.

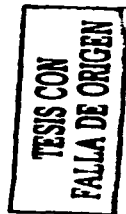
Otros indicadores son el ranking y el rating que se mencionan a continuación:

El **ranking** y el **rating** de los fondos de inversión, al igual que las calificaciones ya antes mencionadas son un referente para conocer la seguridad del fondo del que se forma parte, además de llevar un seguimiento de los mismos dicha actividad la realizan las calificadoras de fondos.

El **Ranking** de Fondos de Inversión, es una forma de clasificar los fondos según sus rentabilidades históricas.

El **Rating** de Fondos de Inversión, clasifica a los fondos atendiendo a la calidad de gestión, en los ratings no sólo se considera las rentabilidades pasadas, sino también el riesgo del fondo y su consistencia de resultados de tiempo, este es utilizado para seleccionar los mejores fondos para invertir. Además buscan una decisión informada, aunque no de certeza, por tanto reduce sustancialmente el margen de error, dado que la información que proporcionan se obtiene mediante dos tipos de análisis, **cuantitativo** que analiza el comportamiento del fondo en el pasado, y el **cualitativo**, que realiza la capacidad del equipo gestor de seguir produciendo el mismo nivel de resultados a futuro.

En este caso la calificadora de fondos Standard & Poor's menciona en su informe de junio del presente año dio a conocer los rating para los Fondos de cobertura en México donde los más destacados según dicho informe fueron: Fondo BBVA bancomer divisa, fondo Santander de Cobertura cambiaria, Fondo Santander Lider Cobertura Cambiaria de Corto plazo y Vector Fondo de Cobertura Cambiaria.



4.6 Análisis de Portafolios de Inversión.

4.6.1 Teoría de Portafolios de Inversión

Debido a que históricamente la actividad de inversión ha sido enfocada sobre las formas tradicionales del análisis bursátil, que es referido al análisis técnico y fundamental, en las cuales no cuantifican el riesgo. En la actualidad todavía es aceptado el análisis a profundidad de mercado. llevado a cabo en forma constante, se pueden obtener rendimientos significativos, por arriba de los niveles de equilibrio de mercado.

Posteriormente se desarrollo una teoría de Portafolios, la cual proporciona la fundamentación para dar una explicación racional a los fenómenos observados dentro de los mercados financieros, además de proporcionar la técnica y metodología necesaria para la realización de toma de decisiones correcta en la situación que presenten los mercados financieros.

La teoría de portafolios tiene su base en la teoría de eficiencia de mercados en el sentido de que su utilidad depende:

1. Del grado en la que se compruebe la hipótesis de eficiencia de los mercados financieros,
2. Bajo el supuesto de un modelo de equilibrio de mercados (CAMP), el cual establece la relación que existe dentro riesgo y rendimiento, así como el precio mismo de riesgo,
3. En la teoría de portafolios desarrollada por Markowitz (1952), la cual plantea la diversificación como la clave para disminuir el riesgo y construir un portafolio de inversión, basándose en la relación que guardan entre si los activos financieros.

Por tanto la teoría de portafolios se estructura a través de la valuación de activos financieros en términos de su riesgo y rendimientos, de la técnica de optimización de portafolios y de la metodología de evaluación de desempeño del portafolio.

Dentro de la teoría de portafolio en sentido estricto, se busca la creación de una cartera que contenga el mínimo riesgo para cada nivel de rendimiento deseado. Para realizarlo es necesario hacer el siguiente planteamiento: en virtud de que el inversionista en general busca obtener el mejor rendimiento y que es adverso al riesgo, esté buscará diversificar sus fondos entre diferentes alternativas de inversión con el propósito de lograr sus objetivos, construyendo una cartera de acuerdo a sus preferencias.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

4.6.2. Selección de Portafolios

Fabozzi dice que, existen cinco pasos principales en la administración de inversiones:

- a) Planteamiento de objetivos de inversión,
- b) Estableciendo las políticas de inversión
- c) Seleccionando la estrategia del portafolio,
- d) Seleccionando el capital,
- e) Medición y evaluación del comportamiento.

En el primer paso es basándose en el tipo de institución para al que se este trabajando, cuando los riesgos asociados con valores individuales han sido tomados en cuenta, el inversionista aún tiene la tarea de seleccionar aquellos valores que le brinden la mejor combinación de riesgo, rendimiento y utilidad.

4.7 Tipos de riesgos que se asumen de acuerdo a este tipo de cartera.

Riesgo de mercado

Riesgo una devaluación

Riesgo de tasa de interés a nivel internacional

Riesgo de variaciones del país emisor (diferencial de rendimientos de estos instrumentos respecto a los bonos del tesoro de EUA)

Entre los más destacados las carteras de Sociedades de Inversión de cobertura cambiaria, están en cuenta de cheque en dólares y algunas tiene diferentes combinaciones de otros activos objeto de inversión que están señaladas en los prospectos de información al público inversionistas (clientes)

4.8 Variable (s) que impactan directamente a este tipo de Sociedades de Inversión.

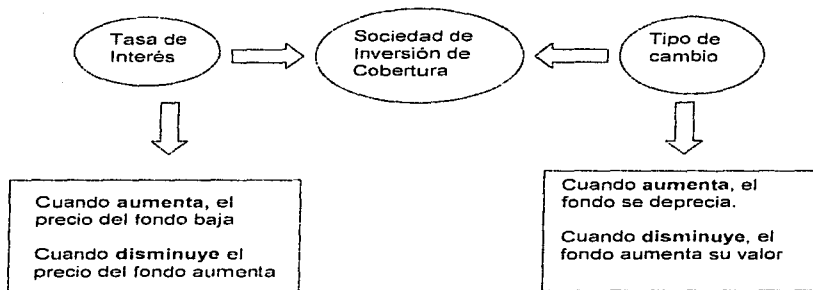
Como se puede intuir una vez que se han señalados los riesgos y se tienen las siguientes:

- ✓ Tasa de interés nacional e internacional.
- ✓ Tipo de cambio

El siguiente esquema nos mostrara como inciden los movimientos de las tasas de interés y del tipo de cambio en las Sociedades de inversión de Cobertura

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS



Fuente: Elaboración propia

Como se pudo observar en el esquema anterior tanto el tipo de cambio como las tasas de interés tienen una relación inversa con respecto al fondo, por tanto las operadoras cuidan bastante el comportamiento de las tasas de interés, ya que inciden en sus precios en el caso que estas se elevaran inusualmente el precio del fondo sería menor y por ende tendría una minusvalía, en el caso del tipo de cambio, razón por la que existe este tipo de sociedades tienen un comportamiento igual al de las tasas de interés ya que si el precio baja debido a una depreciación del tipo de cambio el inversionista no tendrá la ganancia prevista en promedio.

4.9 Evaluación de la Cartera

Para realizar la evaluación de la cartera, es fundamental el riesgo, el tiempo y el rendimiento ya que estos van a determinar si la inversión que se lleva a cabo esta cumpliendo con las expectativas del inversionista, o bien para conocer sólo los rendimientos de la inversión lo podemos conocer por el diferencial, pero solo en términos nominales.

RELACIÓN ENTRE RIESGO Y RENDIMIENTO

Cuando se tiene una opción entre dos variables con igual tasa de rendimiento esperado, la aversión al riesgo (como ya se explicó con anterioridad) conduce a los inversionistas a seleccionar el valor de menor riesgo. O si un valor tiene más

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

riesgo que otro, sus precios y tasas de rendimiento reflejarían esta referencia. El valor de mayor riesgo requerirá tener una mayor tasa de rendimiento.

TASA DE RENDIMIENTO

- ☞ **Tasa de rendimiento esperada.**- Es la tasa de rendimiento que los inversionistas esperan ganar durante algún periodo a futuro. Es el valor esperado de una distribución de probabilidades de rendimientos futuros.
- ☞ **Tasa de rendimiento requerida.**- Es el rendimiento mínimo esperado que inducirá a los inversionistas a tomar una acción. Si la tasa de rendimiento que un inversionista espera ganar una acción determinada es menor que el rendimiento requerido, la venderá. En caso contrario si la tasa de rendimiento esperado excede el rendimiento requerido, comprará ese valor.

4.10 MODELO DE SIMULACIÓN

El siguiente modelo de simulación se va a diseñar basándose en la metodología del portafolio de inversión que diseñó Timothy Heyman, el cual nos permitirá identificar el perfil del inversionista, así como su necesidad de invertir en sociedades de inversión, en caso de coberturas, asumiendo el menor riesgo posible que los hagan cumplir con sus objetivos a un mediano plazo y cuenta con las siguientes características:

El inversionista cuenta con un monto de 1'000,000.00 M.N., mismo que tiene como excedente en el corto plazo ya que a mediano plazo necesita adquirir maquinaria, misma que se valúa en dólares y su precio actual es de 950 USD, por tal motivo el inversionista quiere conservar el monto inicial, por lo que decide invertir en un Sociedad de Inversión de cobertura, que le garantice la misma cantidad de dólares a determinada fecha. Ya que como es consabido la sociedad con el monto que le da el inversionista ella hace la conversión a dólares, por tanto el inversionista contará con cierta cantidad de dólares que al paso del tiempo ya sea que se devalúen o en su defecto se sobrevalúen el inversionista contará con la misma cantidad de dólares y no así con lo que respecta al monto destinado a la sociedad.

Otra ventaja que considera el inversionista es en cuanto al régimen fiscal el cual tiene exento de pagar I.S.R., toda persona física que forme parte de una sociedad de inversión de deuda.

Por otra parte se tiene el sustento cualitativo y cuantitativo para evaluar este tipo de cartera, donde cada sustento toma aspectos de suma importancia para poder tomar una decisión que se adapte a las necesidades del propio

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

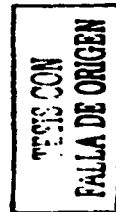
inversionista y obviamente mayor seguridad de poder cumplir con sus objetivos. Iniciamos con el sustento cualitativo.

Sustento cualitativo:

- ✓ El inversionista es agresivo
- ✓ Horizonte de inversión:
 - ✓ Rendimiento 3% anual
 - ✓ A 180 días
 - ✓ el inversionista adquiere el riesgo de mercado y el riesgo de una devaluación del t.c.
- ✓ Entorno en el que se desarrolla la cartera
 - reservas internacionales bajas
 - tipo de cambio subvaluado
 - tasas de interés bajas
 - inflación estable

Sustento cuantitativo:

configuración del portafolio:



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Monto de inversión

\$1'000,000.00 M.N.

Plazo

Disponibilidad en 91 días (de acuerdo al horizonte sugerido en el prospecto de información al público inversionista).

Es una alternativa de inversión a mediano plazo, toda vez que las características de los valores que integran la cartera se encuentran sujetos a fluctuaciones a la alza y a la baja que podrían afectar a personas cuyas necesidades y expectativas de inversión sean de corto plazo.

Instrumentos de cartera

Chequera en USD*

✓ Instrumentos de cobertura cambiaria
✓ 100% en papel comercial.

De acuerdo a la LSI a este tipo de sociedad se la tiene que aplicar un diferencial del 2% (porcentaje designado por la CONDUCEF), en caso de que el mercado muestre movimientos desordenados, para protección de los que se quedan.

El diferencial es del 2% del monto total de las acciones que tenga el cliente en dicha sociedad.

Una vez que se tienen ambos sustentos tanto el cualitativo como el cuantitativo es necesario establecer los posibles escenarios que se pueden haber en el periodo que se pretende tener dicha inversión, esto es con la finalidad de conocer los posibles resultados en determinado caso y de tal manera que el inversionista bajo estas premisas decidirá tomar el riesgo o no al invertir en sociedades de inversión de cobertura, mismas que su portafolio esta conformado en su mayoría en chequera en dólares.

*En instituciones bancarias domiciliadas en el territorio nacional

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ESCENARIOS

ESCENARIO I POSITIVO

Se considera que es el momento el cual el inversionista necesita disponer de su dinero, y se tiene el siguiente escenario, las reservas han crecido a su máximo histórico, además el rendimiento (promedio) de este tipo de sociedades han aumentado a 3.25 anual, como consecuencia del aumento en las reservas y la situación en el país es estable, en tanto tiene una ganancia de \$16.250.00 M.N.

ESCENARIO II NEGATIVO

El inversionista tiene que disponer del dinero que había invertido en una sociedad de inversión de cobertura pero se tiene el siguiente escenario:

Se tiene un acontecimiento a nivel internacional la inseguridad en Estados Unidos por los problemas en la contabilidad de empresas representativas del NYSE, provoca que los capitales se vayan a otro lugar el cual les brinde mayor seguridad en cuanto a la contabilidad, y con respecto al entorno nacional, la inseguridad que se vive la ciudad ha provocado que la CONCAMIN de a conocer su postura ante la falta de seguridad y los constantes secuestros a empresarios, que han provocado grandes pérdidas en todo el gremio y por ende varios han cerrado sus negocios hasta que el gobierno les garantice mayor seguridad. Ante esta situación las inversiones han bajado, las reservas siguen a la baja, lo que provoca que el t.c. llegue a su valor real, la t-bill aumenta, así como la tasa de interés en México aumenta (riesgo de mercado) por lo que el precio de las acciones de la sociedad bajan, y se observa una minusvalía en el precio de las acciones por lo de acuerdo a la LSI ante esto movimientos desordenados del mercado tiene que aplicar un diferencial del 2% para protección de los clientes que se quedan en la sociedad de inversión.

Por consiguiente el inversionista pérdidas ya que tan sólo con el diferencial que se le aplica del total de su participación es mayor al rendimiento que le ofrece la sociedad de inversión que es del 3% (promedio) anual, además de observar un precio menor de sus acciones por la subida en tasas de interés nacional e internacional.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

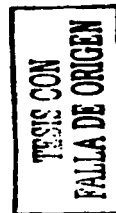
LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

ESCENARIO III NEUTRO

En este escenario dado que consideramos que el inversionista necesita disponer de su dinero en un periodo a mediano plazo, y no han sucedido cambios que impacten sobre los focos rojos antes mencionados por lo que el inversionista puede disponer de su dinero sin mayor problema, además de obtener una ganancia de \$15000.00 m.n.

MONITOREO Y EVALUACIÓN

Los precios de las Sociedades diariamente se publican en por lo menos un diario oficial, el cual nos indica cual es el precio de las acciones de cada una de las sociedades de inversión, sí como su rendimiento anualizado de cada una, en este caso la forma de evaluar la cartera es precisamente el seguimiento de los precios diarios de la sociedad, lo que implica ver la diferencia que existe de un día sin olvidar que estos precios se verán afectados de acuerdo a sus variables internas y externas de la propia cartera, la cartera que se utilizó para este modelo es en chequera en dólares, coberturas, por como se mencionó con anterioridad a menos de un movimiento en las tasas de interés va a incidir en forma directa al comportamiento de la misma, en este caso la cartera tiene 40% en papel comercial de acuerdo a la política de liquidez que se muestra en la circular 12-22 en la sección vigésimo segunda donde se establece los parámetros que debe contener un prospecto de información al público, en donde menciona el 40% de AOI de fácil realización para cumplir con la necesidad de darle al inversionista su inversión en el momento que este considere permanente de acuerdo al horizonte de inversión de la propia sociedad.



CONCLUSIONES

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Las Sociedades de Inversión en general han sido una alternativa, para aumentar el ahorro interno del país, el cual es objetivo primordial del gobierno federal lo cual se traduce en una menor dependencia con el exterior, además de cumplir con el modelo de globalización el cual nos encontramos inmersos, por otro lado dentro del ámbito financiero es necesario ser participe, y con esta alternativas ahorro e inversión como son las sociedades de inversión han permitido el acceso de personas físicas y morales, además de romper el modelo de la banca tradicional, la cual en su momento ofreció tasas altísimas de rendimiento por lo cual el público ahorrador jamás pensó en formar parte de otro tipo de instrumentos, por varios motivos, uno de ellos es que era un círculo muy cerrado, y no podía una persona física con ingresos bajos formar parte de él.

Otro aspecto importante en cuanto a las sociedades de inversión es que estas además de permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista, también contribuyen a la planta productiva del país y ser una alternativa de inversión sin necesidad de tener grandes cantidades de dinero, así como información de la propia sociedad y de su inversión.

En cuanto a las **Sociedades de Inversión de Cobertura cambiaria** que fueron objeto de estudio de la presente tesis podemos decir que estas juegan un papel de suma importancia dentro de los diferentes tipo de sociedades de inversión y que estas permiten tener su inversión en dólares, por tanto se puede cubrir de las fluctuaciones del mismo, dado que a los pequeños inversionistas ven en ellas grandes ventajas como la de poder realizar la compra de activos de capital, cuando el pago de estos es en dólares, de tal manera que si con cierta cantidad de dinero puede adquirir ese bien los podrá adquirir en el corto, mediano ó largo plazo.

Este tipo de sociedades de inversión como se mencionó en el capítulo I, surgieron en un momento clave en la economía de nuestro país y cobijo a todos los inversionistas con ciertas características, además de no verse obligados a formar parte de un mercado de derivados el cual exige montos mayores y que muchas veces es muy difícil a un pequeño inversionista contar con cierta cantidad. En el caso de inversionistas que deciden formar parte de este tipo de inversión son aquellos que todavía tienen miedo de otra devaluación y que prefieren mantener sus cuentas en dólares.

Sin duda el aspecto fundamental de este tipo de sociedades es que no cobran impuestos por tanto el rendimiento que perciben los inversionistas en este tipo de sociedades es íntegro y no tiene que descontar el 20% del ISR de los primeros 10 puntos como sucede la banca comercial.

Hasta este momento este tipo de sociedades han cumplido con el objetivo que se planteo al momento de formarlas, ya que en los últimos meses han tenido un

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

crecimiento representativo, sin embargo para el año siguiente este tipo de sociedades mostrarán una baja importante, esto es debido al régimen fiscal que entrará en vigor el año próximo en cual indica que todas las personas tanto físicas como morales que formen parte de las sociedades de inversión (no sólo en este rubro sino en todos los servicios financieros) pagarán impuesto de tal manera que ya no existirá ventaja alguna de formar parte de una sociedad de inversión bajo estas características, dado que este tipo de sociedades generalmente son de liquidez, por lo tanto los rendimientos son menores.

De tal manera que los inversionistas que manejen sus cuentas en dólares sólo por protección decidirán depositar en otro lugar su dinero, por ejemplo aquellos que tengan la posibilidad de invertir en otro país, es decir, en Estados Unidos, los inversionistas lo van a trasladar aún cuando allá paguen también un porcentaje de impuesto tendrán mayores ventajas.

Por tal motivo el nuevo régimen fiscal desde mi punto de vista rompe con todo lo logrado con este tipo de sociedades de inversión de cobertura, a menos que exista un cambio en el nuevo régimen fiscal.

En cuanto a la diversificación de riesgos que se tienen en el portafolio permite asegurar que siempre habrá un equilibrio en las inversiones y por tanto es muy poco factible la pérdida de la inversión de tal manera que lo hace muy atractivo para todo inversionista ya sea mediano o pequeño, además las ganancias son superiores a las de la banca comercial.

Como se pudo observar en el último capítulo del presente trabajo el contar con una diversidad de sociedades de inversión permite a cualquier inversionista buscar la que se adapte de la mejor manera a sus expectativas ya sea de monto, liquidez, horizonte de inversión, lo que es medible con un modelo de simulación que engloba tanto el entorno económico, como las características del fondo y las expectativas del inversionista como ya se había mencionado anteriormente.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ANEXO

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ANEXO I

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Standard & Poor's

PROCESO DE CALIFICACIÓN DE GESTIÓN DE FONDOS

Un porcentaje inferior al 20% de los fondos de cada sector logra la Calificación de Gestión de Fondos, de grado A, AA y AAA.

Paso 1 SCREENING CUANTITATIVO

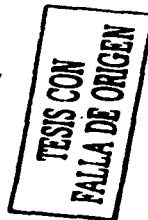
El proceso de calificación comienza identificando fondos que ofrezcan rendimientos ajustados al riesgo consistentemente superiores a la media en comparación con sus competidores a lo largo de un periodo de tres años. Aproximadamente el 80% de los fondos no pasan este primer filtro. El 20% restante son candidatos a optar al proceso de calificación.

- Análisis del rendimiento histórico para comprobar la consistencia.
- Comparaciones de rendimiento en periodos individuales, más que atendiendo a rentabilidades acumuladas.
- Medición a lo largo de tres periodos individuales de 12 meses, incluyendo media móvil de 6 meses.

Paso 2 AUDITORÍA PREVIA DEL HISTORIAL

Los analistas reúnen toda la información disponible sobre un fondo y la estudian antes de celebrar la entrevista, incluyendo:

- Valoración actual de la cartera; copia del folleto del fondo.
- Copias de las memorias anuales y semestrales auditadas del fondo relativas a los dos años anteriores.
- Índice de referencia del Fondo, si resulta aplicable.
- Copias de las biografías del equipo que gestiona el fondo.
- Base actual de participantes; registro del fondo, estatus y domicilio.
- Documentos de comercialización institucional del gestor de inversiones y del fondo.



Paso 3 ENTREVISTA CUALITATIVA CARA A CARA

Dos analistas expertos y altamente cualificados llevan a cabo las entrevistas, con la finalidad principal de evaluar al grupo encargado de la gestión del fondo, al gestor de cartera, al equipo y los aspectos específicos del fondo. Entre los factores que se someten a valoración se incluyen:

I. Grupo de gestión del fondo

Estatus corporativo

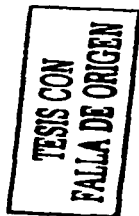
- Propiedad: cotización pública o en manos privadas. Determinación de los principales participantes.
- Seguridad ante adquisiciones corporativas/fusiones, o implicaciones de las mismas.
- Rentabilidad, seguridad financiera.
- Tipo de negocio por ejem., con entradas periódicas de dinero (compañías de seguros, planes de pensiones) o determinado por el mercado minorista (fondo de inversión)
- Importancia del negocio minorista frente al institucional
- En caso de una firma especializada (boutique), sólido respaldo financiero demostrable para garantizar el servicio durante 2 años por lo menos.

Cultura de inversión

- Pruebas de existencia de un proceso de inversión. Consistencia de su empleo en todas las mesas y productos.
- ¿Es increíble y apropiado el enfoque?; operador del mercado alcista o bajista.
- Orientado a la inversión o al marketing.
- Se estimula el sistema de "gestor estrella" o el enfoque de equipo

Disciplinas de inversión

- Estructura organizativa del departamento de inversión
- Canales de comunicación del rendimiento y la estrategia de inversión
- Proceso de formulación de políticas
- Aplicación obligatoria de decisiones internas o libre criterio del gestor del fondo
- Empleo de listas internas
- Controles de riesgos: empleo de BARRA, sistemas /servicios de control de riesgo, equipo propio de rendimiento/atribución
- Calidad de los directivos señor



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

II Gestor de cartera y equipo

Estilo y talento

Evaluación de la actitud del gestor del fondo y del proceso de inversión, lo que requiere una valoración subjetiva de su enfoque, conciencia del riesgo y estrategia global con respecto a la actividad de la cartera.

- confianza en sí mismo
- enfoque claro, meditado, bien aplicado
- conciencia de los "riesgos", rotación, etc.
- Independencia de pensamiento, "humildad"/exceso de confianza o despreocupación por las fuerzas del mercado.
- Entusiasmo por la inversión.

Consistencia / efectividad

Valorar si el enfoque de inversión es coherente con los objetivos del fondos y con la filosofía del grupo

- coherencia con el estilo descrito el año (s) anterior (es)
- ¿Está corroborada la coherencia por el análisis de cartera, por eje., concentración de la cartera, desviaciones del índice?
- Coherencia de la construcción de la cartera con los objetivos declarados (por eje., ¿son coherentes las desviaciones del índice de referencia con el estilo de inversión declarado del gestor del fondo ?)

Experiencia de inversión

- Duración de la experiencia de inversión: presencia en ciclos de mercado completos / condiciones de mercados alcistas y bajistas /experiencia de crash/ correcciones.
- Calidad: valoración de los grupos anteriores para los que se ha trabajado y puesto ocupado
- Relevancia: mercados / sectores cubiertos, tipos de cartera gestionados
- Tiempo trabajado como analista y tiempo trabajando como gestor de fondos
- Valoración del desempeño, etc., de fondos gestionados en el pasado por el gestor respecto al índice correspondiente y a los competidores

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Formulación y estabilidad

- Titulación; Formación complementaria (MBA; PhD;CFA etc.)
- satisfacción con el grupo; "encaje dentro del grupo / equipo; perspectivas profesionales
- motivación financiera: opciones sobre acciones / bonus

Otras responsabilidades

- número de fondos gestionados. ¿Es su experiencia favorable al fondo objeto de revisión? ¿cuánto tiempo llevan siendo gestionados por otra persona? Valoración crítica del rendimiento
- activos totales administrados por el gestor de cartera. ¿compromete ello en algo el estilo de gestión?
- Implicación en ventas / marketing
- Implicación en gestión / negocio

Equipo (especifico del fondo objeto de revisión)

- Empleo efectivo del equipo para el fondo objeto de revisión
- Tamaño y organización
- Calidad: amplitud y relevancia de la experiencia de cada integrante
- Tiempo transcurrido con el grupo de gestión que se evalúa; ¿encajan dentro de su cultura y proceso?
- Empleo de brokers, bases de datos externas e internas, análisis
- Ubicación: visitas a la compañía sobre el terreno, conocimiento del sentimiento local, etc.
- Valoración crítica del rendimiento de otros fondos gestionados por otros miembros del equipo.

III Aspectos específicos del fondo

Se requiere un desglose del fondo para poder discutir en detalle la composición de los fondos, incluyendo: tamaño, rotación, liquidez de la cartera, apalancamiento / warrants, base de clientes, coste.

- ¿cómo ha cambiado el tamaño del fondo en los últimos 12 meses? ¿se incrementa o disminuye?
- ¿procede la mayor parte del buen comportamiento de la época en la que el fondo era más reducido?

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

- ¿se puede mantener el estilo al tiempo que se incrementan los activos (siendo capaz de maniobrar con rapidez)?
- ¿qué genera la rotación? ¿ha fluctuado de un año a otro?
- ¿hay periodos de buen /mal comportamiento relativo durante el periodo en el ha aumentado la rotación?
- aumentó la rotación a consecuencia de un cambio en el estilo de inversión (útil para comprobar la coherencia)?
- ¿con qué frecuencia se produce la negociación, con el consiguiente efecto sobre la liquidez?
- Capacidad del grupo para hacer frente a un reembolso de gran magnitud: ¿influye en el estilo de inversión del gestor?
- ¿estuvo asociado el rendimiento al empleo de instrumentos como el apalancamiento y los warrants?
- ¿tiene tendencia a cambiar las decisiones de asignación de activos el porcentaje de la base de clientes en poder de la firma?
- ¿de qué tipo es la base de inversión (interna, de terceros)?
- ¿cuál es el porcentaje de gastos? ¿cuáles son las comisiones de reembolso?

Paso 4 COMITÉ DE CALIFICACIÓN

Los analistas jefe presentan sus conclusiones y su análisis sobre el fondo y del grupo de gestión del fondo al "Comité de calificación". El grupo revisa y evalúa las valoraciones cuantitativas y cualitativas del fondo y otorga su calificación. El énfasis sobre el estrecho vínculo existente entre la calidad de la gestión y la consistencia del rendimiento permite alcanzar una conclusión mejor informada y más estable que si se tomaran únicamente los datos de los rendimientos aislados. El rendimiento determina el 40% de la calificación y el 60% depende de las conclusiones de la entrevista.

Paso 5 SUPERVISIÓN DEL FONDO

Standard & Poor's cuenta con un equipo dedicado de supervisión de los fondos que controla y evalúa diariamente los cambios del sector susceptibles de efectuar a cualquiera de los fondos que ha evaluado y de requerir la suspensión y revisión de la calificación.

- Revisión completa anual del proceso de calificación según lo descrito
- Informes trimestrales por sectores para los fondos con un importe movimiento de comportamiento relativo dentro de cada clase activo.
- Supervisión mensual.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

AAA = El fondo demuestra los **máximos niveles de calidad** dentro de su sector según su proceso de inversión y una consistencia del rendimiento de la gestión en comparación con los fondos que tienen objetivos similares.

AA = El fondo demuestra **niveles muy altos de calidad** dentro de su sector según su proceso de inversión y una consistencia del rendimiento de la gestión en comparación con los fondos tienen objetivos similares.

A = El fondo demuestra **altos niveles de calidad** dentro de su sector según su proceso de inversión y una consistencia del rendimiento de la gestión en comparación con los fondos tienen objetivos similares.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ANEXO II

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

**TOTAL DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE COBERTURA
CAMBIARIA**

OPERADORA	CLAVE DE PIZARRA	CLASIFICACION	CLASIFICACION
ACTINVER, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	ACTICOB	COBDLL	AA / 3 /FI
ACTINVER, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	ACTIPLU	COBDLL	AA / 4 /FI
ING INVESTMENT MANAGEMENT MEXICO, S.A. DE C.V.	AMEXCOB	COBDLL	AA3F
PRUDENTIAL APOLO OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.	APOLO8	COBDLL	AA3-F
SOCIEDAD OPERADORA BEVA BANCOMER GESTION, S.A. DE C.V.	BMERDOL	COBDLL	AA/ 3 S&P
BOSTON OPERADORA, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	BOSTONC	COBDLL	AA/3 F
FONDOS BURSAMEX, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	BULTRA	COBDLL	AA/2 F
OPERADORA DE FONDOS BANORTE, S.A. DE C.V. SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	CRECE	COBDLL	AA/3-F
SCOTIA FONDOS, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, GRUPO FINANCIERO SCOTIABANK INVERLAT	FINLAT3	COBDLL	AA/2 F
OPERADORA GBM, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	GBMCOB	COBDLL	AA/3
IMPULSORA DE FONDOS BANAMEX, S.A. DE C.V.	INTEGR3	COBDLL	AA/3 S&P
IMPULSORA DE FONDOS BANAMEX, S.A. DE C.V.	INTEGR4	COBDLL	AA/3 S&P
INTERACCIONES SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.	INTERS2	COBDLL	AA4

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

OPERADORA	CLAVE DE PIZARRA	CLASIFICACION	CALIFICACION
IXE FONDOS, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	IXECOB	COBDLL	AA/3 F
GESTION SANTANDER MEXICO, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	LIDER-6	COBDLL	AA/3 S&P
OPERADORA DE FONDOS BANORTE, S.A. DE C.V. SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	NORTECO	COBDLL	AA3-F
GESTION SANTANDER MEXICO, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	ST&ER-6	COBDLL	AA/3 S&P
OPERADORA VALMEX DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.	VALMX30	COBDLL	AA/2
OPERADORA S.I. GENERA, S.A. DE C.V.	VECTCOB	COBDLL	AA/3S&P
INVEX OPERADORA, S.A. DE C.V. SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, INVEX GRUPO FINANCIERO	ZCOB	COBDLL	AAA/2F

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

ANEXO III

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

CIRCULAR 12-22

**A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE INVERSIÓN COMUNES Y
SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA:**

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesiones correspondientes al 15 de junio y 17 de agosto de 1993, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 10.; 90., fracciones I, VIII y X; 13; 15, tercer párrafo; 18; 20; 35; 36; 38, primer párrafo, y 39, fracciones I, X y XI de la Ley de Sociedades de Inversión, en relación con los artículos 40; 41, fracción XXII; 44, fracción I; 113; 114; 116 y 117 de la Ley del Mercado de Valores, habiendo escuchado la opinión favorable del Banco de México, y

CONSIDERANDO

Que por Decreto del 21 de diciembre de 1992 se introdujeron reformas y adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión, que tienen el propósito central de convertir a las sociedades de inversión en una institución más eficiente y competitiva, dotándola con elementos para afrontar los retos que plantean la apertura económica y la globalización financiera;

Que para otorgar plena vigencia a los cambios legislativos resulta indispensable actualizar el marco normativo secundario de las sociedades de inversión, de tal manera que adicionalmente al esquema tradicional para la conformación de sus carteras de acuerdo a un régimen señalado por la autoridad, sea posible contar con fórmulas más flexibles para el establecimiento de sus políticas de adquisición, selección, liquidez y diversificación de activos, que amplíen las opciones a los inversionistas, de acuerdo a su perfil y requerimientos individuales;

Que la modernización del ámbito operativo ha sido objeto de un amplio análisis, enfatizando la importancia de la información veraz y oportuna como herramienta indispensable para la toma de decisiones de inversión, ampliando los sistemas de valuación de activos, adecuando el procedimiento para compra de acciones propias, reforzando los controles de la autoridad y, en general, otorgando un nuevo impulso a las sociedades de inversión como instrumento para la movilización eficiente de recursos financieros,

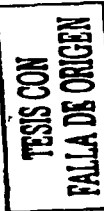
ha tenido a bien expedir las siguientes:

**DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL
APLICABLES A
LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES Y
SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA
PARA PERSONAS FÍSICAS Y PARA PERSONAS MORALES**

DEL REGIMEN DE INVERSIÓN

PRIMERA. Las sociedades de inversión podrán definirse como sociedades de inversión diversificadas o sociedades de inversión especializadas, en función a su tipo y a la política de adquisición y selección de valores que adopten.

Las sociedades de inversión diversificadas serán aquellas que determinen sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con las disposiciones de la presente



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

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

Las sociedades de inversión especializadas serán aquellas que autorregulen su régimen de inversión y determinen sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información al público inversionista, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones aplicables de la presente circular.

SEGUNDA. Los dos tipos de sociedades de inversión deberán operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, excepto los únicamente inscritos en la Sección Especial de dicho Registro y aquéllos otros que la Comisión Nacional de Valores desaprobe o determine que impliquen conflicto de intereses.

En los prospectos de colocación y en los avisos de oferta pública de cada instrumento se incluirá expresamente que no se encuentran autorizados para sociedades de inversión, cuando así lo haya resuelto la Comisión Nacional de Valores, conforme al artículo 11 de la Ley de Sociedades de Inversión.

TERCERA. Las sociedades de inversión a que se refieren las presentes disposiciones, cuando sean diversificadas, deberán sujetar su régimen de inversión a lo siguiente:

A) Sociedades de Inversión Comunes:

1. Por lo menos, el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores, incluyendo cuentas por cobrar, derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas;
2. La inversión en valores de renta variable no podrá ser inferior al 30% de su activo total. Para la integración de este porcentaje, se considerarán como valores de renta variable a las acciones, a los certificados de participación ordinarios sobre acciones, así como a las obligaciones convertibles en acciones o en certificados de aportación patrimonial. Tratándose de obligaciones convertibles de emisoras no financieras, en ningún caso podrán exceder del 15% del capital de la sociedad.
3. La inversión en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa. Asimismo, la inversión en títulos opcionales (warrants), no podrá exceder en conjunto del 15% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;
4. La inversión en acciones representativas del capital social de una misma emisora, en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital;
5. La inversión en instrumentos de deuda emitidos por una misma empresa, no podrá exceder el 30% del total de las emisiones de dicha empresa, lo cual también se aplicará a la inversión en instrumentos de deuda a cargo de una misma institución de crédito, (emitidos, avalados o aceptados);
6. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la sociedad de inversión;
7. La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal, podrá ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

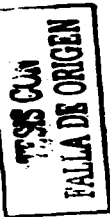
8. La inversión en instrumentos de deuda a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados), en ningún caso podrá exceder en conjunto el 70% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;
9. El porcentaje en inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo a su política de liquidez, que deberá detallarse en el prospecto de información al público; y
10. La inversión en acciones, certificados de participación sobre acciones, así como en obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros y entidades financieras de cualquier tipo, se registrará por las disposiciones que al efecto sean aplicables.

B) Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas y Morales:

1. Por lo menos, el 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores, incluyendo cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado que no les hayan sido liquidadas;
2. La inversión en valores de una misma emisora, no podrá exceder el 15% del activo total de la sociedad de inversión relativa;
3. La inversión en valores de una misma empresa, no podrá exceder el 30% del total de las emisiones de dicha empresa, lo cual también se aplicará a la inversión en valores a cargo de una misma institución de crédito (emitidos, avalados o aceptados);
4. La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la sociedad de inversión;
5. La inversión en valores emitidos por el Gobierno Federal, podrá ser hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión correspondiente;
6. La inversión en instrumentos a cargo de instituciones de crédito (emitidos, avalados o aceptados) podrá ser en su conjunto hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión de que se trate;
7. El porcentaje en inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo a su política de liquidez, que deberá detallarse en el prospecto de información al público; y
8. La inversión en obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros y por entidades financieras de cualquier tipo, se registrará por las disposiciones que al efecto sean aplicables.

C) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda diversificadas que se ostenten como tipificadas, esto es, que a través de su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante, deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo. Tratándose de sociedades de inversión comunes, dicho porcentaje se aplicará al total de inversiones que mantengan en valores de renta variable.

D) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda diversificadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización, es decir, en aquellos títulos con los más altos volúmenes de operación en el mercado, lo cual deberán precisar en su prospecto de información al público.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Se exceptúan del régimen de inversión de las sociedades de inversión a que se refiere la presente disposición, los instrumentos de deuda emitidos por las entidades financieras que formen parte del mismo grupo financiero al que pertenezcan sus respectivas sociedades operadoras, salvo aquellos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito.

CUARTA. Las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda especializadas, deberán definir su régimen de inversión en el prospecto de información al público inversionista, debiendo observar en todo caso lo siguiente:

A) La inversión en efectivo y valores no podrá ser inferior al 96% del activo total de la sociedad, incluyendo cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de valores al contado, que no les hayan sido liquidadas;

B) El porcentaje en inversiones en valores y documentos con plazo de vencimiento menor a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo al objetivo que perseguirá y al horizonte de inversión, definidos en su prospecto de información al público inversionista;

C) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda especializadas que se ostenten como tipificadas, esto es, que a través de su prospecto de información al público se obliguen al cumplimiento de un objetivo predominante, deberán mantener cuando menos el 60% del activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo. Tratándose de sociedades de inversión comunes, dicho porcentaje se aplicará al total de inversiones que mantengan en valores de renta variable;

D) Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda especializadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas a un plazo menor de ocho días naturales, deberán mantener cuando menos el 40% de su activo total en valores de fácil realización, es decir, en aquellos títulos con los más altos volúmenes de operación en el mercado, lo cual deberán precisar en su prospecto de información al público; y

E) La inversión en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial (tenedora, subsidiarias y asociadas), no podrá exceder en su conjunto el 20% del activo total de la sociedad de inversión; y

F) La inversión en obligaciones subordinadas emitidas por sociedades controladoras de grupos financieros, así como por entidades financieras de cualquier tipo, se regirá por las disposiciones que al efecto sean aplicables.

Se exceptúan del régimen de inversión de las sociedades de inversión a que se refiere la presente disposición, los instrumentos de deuda emitidos por las entidades financieras que formen parte del mismo grupo financiero al que pertenezcan sus respectivas sociedades operadoras, salvo aquellos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito.

QUINTA. Los porcentajes de inversión señalados en la disposición tercera, así como los que definan las sociedades especializadas en los términos de la disposición cuarta, se computarán de acuerdo a promedios mensuales de saldos diarios -incluyendo días inhábiles- en relación al activo total de cada sociedad de inversión.

Cuando una sociedad de inversión haya adquirido valores dentro de los porcentajes mínimo y máximo que les sean aplicables y con motivo de variaciones en los precios de los valores que integran su activo, no cubra o se exceda de tales porcentajes, podrá solicitar a la Comisión Nacional de Valores autorización para mantener temporalmente el defecto o exceso correspondiente, la cual se otorgará con la condición de que no lleven a cabo nuevas adquisiciones o ventas de los valores causantes de los mismos, hasta en tanto se restablezcan los porcentajes aplicables de acuerdo a las presentes disposiciones y los lineamientos que con sujeción a ellas se señalen en el prospecto de información.

Asimismo, cuando se presenten condiciones extraordinarias de mercado, podrán solicitar a la propia Comisión que les autorice no cubrir temporalmente el porcentaje mínimo de inversiones en valores de fácil realización a que se refiere el inciso D) de las disposiciones tercera y cuarta, o el que por encima del mismo se encuentre precisado en su prospecto de información al público.

Cuando una sociedad de inversión exceda los porcentajes de inversión que le sean aplicables de manera reiterada y continua, la Comisión Nacional de Valores, tendrá motivo justificado para

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

denegarle cualquier solicitud que presente para aumentar su capital social autorizado, sin perjuicio de las sanciones administrativas que sean procedentes.

SEXTA. La Comisión Nacional de Valores, escuchando a la sociedad de inversión interesada y una vez que se cumplan los requisitos que dicha autoridad establezca, podrá autorizar o denegar de manera general a las sociedades de inversión, la inversión en acciones que pertenezcan al mercado intermedio, o la inversión en títulos opcionales (warrants).

En la celebración de cualquiera de las inversiones u operaciones señaladas en el párrafo anterior, las sociedades de inversión deberán apegarse estrictamente a la Ley de Sociedades de Inversión, a la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones de carácter general que de ellas derivan.

En el caso específico de títulos opcionales (warrants), se deberán sujetar a lo siguiente:

1. TÍTULOS OPCIONALES (WARRANTS)

Las sociedades de inversión podrán participar en operaciones sobre títulos opcionales de conformidad con lo siguiente:

1.1 Las operaciones de compra-venta de títulos opcionales no podrán concertarse entre sociedades de inversión administradas por la misma sociedad operadora o por sociedades operadoras que pertenezcan al mismo grupo financiero;

1.2 La sociedad de inversión común cuando adquiera títulos opcionales, al ejercer la opción que otorgan deberá cuidar que no se generen excesos o defectos en los Porcentajes de inversión que esté obligada a observar;

1.3 El monto de la inversión en acciones de un mismo emisor y de títulos opcionales de compra liquidables en especie sobre acciones del mismo emisor, no podrá exceder el porcentaje autorizado en valores emitidos por una misma emisora, en relación al activo total de la sociedad de inversión común de que se trate, ni tampoco los porcentajes mínimo o máximo, en relación al capital social o a la inversión individual o conjunta en valores de un mismo emisor;

1.4 Cuando se ejerza una opción de compra en especie y los títulos pasen a formar parte de la cartera de valores, el diferencial que se obtenga entre el precio de ejercicio y el valor de mercado de la acción se aplicará a resultados.

SEPTIMA. Las inversiones en valores y documentos cuyos porcentajes se relacionen con el activo total de las sociedades de inversión, se computarán a valor de mercado, según su precio de valuación, en los términos de las disposiciones quinta y décima primera de la presente circular.

OCTAVA. La Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México y previa solicitud razonada de cada sociedad de inversión, podrá autorizar modificaciones al régimen de inversión previsto en las disposiciones tercera y cuarta, así como a los regímenes de inversión de las sociedades de inversión especializadas, siempre que haya transcurrido como mínimo un plazo de seis meses posteriores a su establecimiento o a la modificación inmediata anterior a dicho régimen.

Cuando se presenten condiciones extraordinarias que afecten el mercado de las sociedades de inversión, a solicitud expresa de cada sociedad de inversión, se podrán autorizar adecuaciones a los prospectos de información, en un plazo que podrá ser inferior al señalado en el párrafo anterior. Esta última autorización podrá otorgarse, mediante acuerdo de la Junta de Gobierno de la propia Comisión.

Previamente a la solicitud que se presente a la Comisión Nacional de Valores, las sociedades de inversión procederán a publicar las convocatorias y celebrar las asambleas especiales de accionistas que resuelvan sobre el cambio del régimen de inversión.

Con el acuerdo favorable de las asambleas de accionistas y considerando las razones de la petición, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar el cambio del régimen de inversión, en cuyo supuesto cualquier accionista tendrá derecho a que la propia sociedad le recompre a precio de valuación y sin aplicar diferencial al precio de las acciones, hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro de un plazo máximo de 10 días hábiles posteriores a que se hayan hecho de su conocimiento las citadas modificaciones, mediante la publicación correspondiente en un periódico de circulación nacional y en comunicación escrita, con acuse de recibo, a cada inversionista de la sociedad de inversión de que se trate.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Tanto la publicación como la comunicación previstas, deberán realizarse con una anticipación no menor de 20 días hábiles a que surtan efectos las modificaciones correspondientes.

DE LA SELECCIÓN DE LOS VALORES

NOVENA. Los comités de inversión seleccionarán los valores que serán adquiridos por cada sociedad de inversión. De cada sesión que celebre este comité, se levantará acta pormenorizada la cual deberá contener nombre y firma de los asistentes, denominación y clave de la sociedad, número consecutivo del acta y fecha en que se efectuó la reunión, así como constancia expresa de que las decisiones de inversión fueron adoptadas cumpliendo con las disposiciones legales aplicables y de acuerdo a los lineamientos contenidos en el prospecto de información al público.

Las actas de estas sesiones, estarán en todo momento en las oficinas de la sociedad operadora que presta los servicios administrativos y a disposición inmediata de la Comisión Nacional de Valores.

DE LA VALUACION

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

DECIMA PRIMERA. El importe de los valores o documentos de que sean propietarias las sociedades de inversión, se determinará conforme a las disposiciones y lineamientos que se expidan para tal efecto, debiendo observar en todo caso lo siguiente:

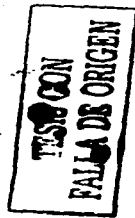
1. Las operaciones sobre los valores que integran las carteras de la sociedad de inversión, deberán efectuarse o en su defecto registrarse en bolsa. En el segundo caso, el registro deberá llevarse a cabo a más tardar el día hábil inmediato siguiente al de su celebración.
2. Tratándose de documentos que integren las carteras de sociedades de inversión y cuyos emisores no los amorticen en la fecha de vencimiento o no cubran total o parcialmente las obligaciones consignadas en ellos, la valuación será igual a cero, excepto tratándose de obligaciones con garantía hipotecaria, en cuyo caso se deberá aplicar el 50% de su precio de valuación. Esto se observará hasta que se celebre la asamblea general de obligacionistas que resuelva lo conducente y mientras esté vigente una resolución de prórroga o espera para el pago; en caso contrario o al vencimiento de la prórroga, la valuación será equivalente a cero.

Conforme se recupere la inversión deberá reconocerse directamente en el estado de resultados.

La sociedad de inversión y el comité de valuación estarán obligados a comunicar con toda oportunidad cualquiera de los eventos anteriores a la Comisión Nacional de Valores; asimismo, deberán registrarlo en el estado financiero correspondiente y darlo a conocer al público inversionista, mediante publicación en cuando menos un periódico de circulación nacional, dentro de los tres días hábiles siguientes a que se presenten.

DECIMA SEGUNDA. El precio de valuación de las acciones que emitan las sociedades de inversión deberá determinarse a través de cualquiera de los sistemas previstos en el artículo 13 de la Ley de Sociedades de Inversión. Asimismo, las sociedades de inversión tendrán prohibido cualquier tipo de cruzamiento o triangulación al designar a miembros del comité de valuación, sociedades valoradoras independientes o instituciones de crédito que realicen funciones de valuación.

DECIMA TERCERA. La venta o adquisición que realicen las sociedades de inversión respecto de las acciones que emitan, se hará al precio determinado por el comité de valuación, el cual se dará a conocer todos los días hábiles, a más tardar a las 17:00 horas del día que corresponda a la valuación. A su vez, el mismo día de la valuación habrán de registrarlo en la Bolsa de Valores, especificando todas las operaciones de compra y venta que haya concertado la sociedad de inversión de que se trate, sobre acciones representativas de su capital social.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

Las sociedades de inversión deberán efectuar el registro del precio de sus acciones, con el detalle del número de operaciones de compra y de venta, del precio unitario y de su importe total.

DECIMA CUARTA. El precio de valuación junto con el precio de las acciones resultante del diferencial que en su caso aplique cada sociedad de inversión, se dará a conocer al público a través de su publicación en cuando menos un periódico de circulación nacional.

Esta obligación se considerará cumplida al darse a conocer el precio a través de los listados que publica en periódicos de circulación nacional la Bolsa de Valores, sin perjuicio de que cada sociedad lo pueda difundir por separado.

DECIMA QUINTA. Cuando en una misma sesión de remate en de Valores, se produzca una baja generalizada del 3% o más en el índice general de precios y cotizaciones y no se operen acciones de alguna de las series que componen el capital social de una emisora de que sean propietarias las sociedades de inversión comunes, se deberá aplicar a dicha serie de acciones, respecto del último hecho registrado en bolsa, el porcentaje de variación general del índice, para con ello obtener el precio que servirá de base para la valuación. La valuación señalada se mantendrá hasta que se produzca el primer hecho posterior en Bolsa, sobre la serie accionaria de la emisora relativa.

DE LA ADQUISICION DE ACCIONES PROPIAS.

DECIMA SEXTA. Las sociedades de inversión podrán adquirir las acciones representativas de su capital social que estén en circulación, vendiendo valores que formen parte de su activo, por el porcentaje y dentro de los plazos que se señalen en sus prospectos de información al público, debiendo observar invariablemente lo siguiente:

1. Las sociedades de inversión procederán a la correspondiente reducción del capital social pagado en la fecha de adquisición de las acciones, convirtiéndolas en acciones de tesorería.
2. El precio de adquisición de las acciones será el que haya determinado la sociedad valuadora independiente que preste dicho servicio, el comité de valuación respectivo, o la institución de crédito que haga sus veces, conforme a las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión y de esta circular.
3. Las sociedades de inversión comunes podrán aplicar al precio de valuación de las acciones que emitan, un diferencial de hasta el 2% para la realización de operaciones de compra y venta sobre dichas acciones.

En su caso, el diferencial que se establezca deberá aplicarse consistentemente a todas las operaciones que celebre la sociedad de inversión respectiva con su clientela inversionista, el día de la valuación. El importe del diferencial quedará en la sociedad de inversión, en beneficio de los accionistas que permanezcan en ella.

4. Las bases de recompra por inversionista de las acciones de cada sociedad de inversión, deberán consignarse con toda claridad en los prospectos de información al público inversionista; asimismo, deberán anexarse y pasarán a formar parte de los contratos que suscriba la clientela inversionista con la sociedad operadora, casa de bolsa y/o institución de crédito, que tenga a su cargo la colocación de las acciones, debiendo manifestar expresamente su conocimiento y conformidad con las citadas bases de recompra.

Los porcentajes previstos en el prospecto de información al público deberán aplicarse en todo momento a los accionistas de una misma sociedad de inversión que soliciten la recompra de sus títulos, sin distinguir su antigüedad, porcentaje de tenencia, ni cualquier otro factor que pueda implicar un tratamiento discriminatorio para algún inversionista.

5. Las sociedades de inversión deberán satisfacer las solicitudes de recompra de sus accionistas hasta por el porcentaje de la tenencia individual, de acuerdo a los plazos, características y términos que expresamente señalen los prospectos de información al público.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

DECIMA SEPTIMA. La Comisión Nacional de Valores, previa solicitud justificada de la sociedad de inversión común o en instrumentos de deuda de que se trate, podrá autorizar que modifique su régimen de recompra de acciones, inclusive para que deje de llevarla a cabo, según la opción prevista por el artículo 9o., fracción X de la Ley de Sociedades de Inversión, siempre que haya transcurrido como mínimo un plazo de seis meses posteriores a su establecimiento o a la modificación inmediata anterior a dicho régimen de inversión y de recompra. Por lo demás, será aplicable lo previsto en los tres párrafos finales de la disposición octava de esta circular, para la modificación del régimen de recompra.

DE LOS INFORMES AL PÚBLICO

DECIMA OCTAVA. Las sociedades de inversión deberán exhibir en lugar visible de sus oficinas y en las de sus operadoras y/o co-distribuidoras de sus acciones, el informe de la cartera de valores integrante de sus activos y tenería disponible, por escrito, el último día hábil de cada semana para los inversionistas que lo soliciten. Este informe deberá actualizarse al día hábil anterior al que corresponda. Las sociedades de inversión deberán convenir en los contratos que celebren con las sociedades que les presten servicios de administración, así como los de distribución y recompra de sus acciones, que éstas exhiban en lugar visible de sus oficinas y tengan disponible por escrito el informe a que se refiere el párrafo anterior.

DECIMA NOVENA. Los estados de cuenta que envíen mensualmente las sociedades operadoras y/o co-distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, deberán contener la siguiente información:

1. Descripción detallada de todas las operaciones efectuadas entre el inversionista y la sociedad de inversión, así como de los cobros que a cargo de éste lleve a cabo la sociedad operadora;
2. Posición de acciones al último día del corte mensual y posición al corte mensual anterior; y
3. Relación de los activos que integran la cartera de valores de la sociedad de inversión o bien especificar el nombre de cuando menos un periódico de circulación nacional en el que se publique la relación de dichos activos.

Lo anterior sin perjuicio de dar cumplimiento a lo señalado en la disposición vigésima de esta circular.

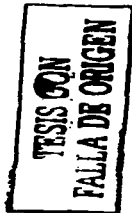
VIGESIMA. Las sociedades de inversión deberán publicar, dentro de los cinco primeros días hábiles de cada mes, cuando menos en un periódico de circulación nacional, la integración de su cartera de valores que corresponda al cierre del mes anterior.

VIGESIMA PRIMERA. Los informes y publicaciones a que se refieren las disposiciones anteriores, deberán mostrar el tipo de valor, denominación o clave de bolsa del emisor, así como el importe de la valuación y la participación porcentual de cada tipo de valor por emisor, respecto del total de la cartera de cada sociedad de inversión.

En el caso de posiciones de valores de un mismo tipo y emisor que no excedan el 2% del total de la cartera, podrán agruparse en el renglón de "Otros Valores", siempre y cuando este último no exceda en su conjunto el 5% del valor total de la cartera.

VIGESIMA SEGUNDA. Los prospectos de información al público inversionista, elaborados por las sociedades de inversión, además de sus datos generales y de los señalados en disposiciones anteriores, deberán remitirse a la Comisión Nacional de Valores, para su previa autorización y precisar, por lo menos, lo siguiente:

1. Los datos generales de la sociedad de inversión de que se trate;
2. La política detallada de compra y venta de sus acciones, el horario de operación y el límite máximo de tenencia por inversionista;
3. La forma de liquidación de las operaciones de compra y venta de sus acciones, atendiendo al precio de valuación vigente y el plazo en que deba ser cubierto;



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

4. Las políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y diversificación de activos, así como los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento, utilizados por cada sociedad;
5. La advertencia a los inversionistas de los riesgos que pueden derivarse de la clase de activos de la sociedad de inversión, atendiendo a las políticas y límites que se sigan conforme al numeral anterior;
6. El sistema de valuación de sus acciones, especificando la periodicidad con que se realiza esta última y la forma de dar a conocer el precio;
7. En su caso, los límites y condiciones para realizar la recompra de sus acciones, atendiendo a la tenencia de cada inversionista y a la composición de los activos de cada sociedad de inversión;
8. La descripción detallada de los conceptos de los cobros que pueda efectuar la sociedad operadora a los inversionistas y a la sociedad de inversión por concepto de gastos de administración, así como el procedimiento para modificarlos; y
9. La mención específica de que los accionistas de la sociedad de inversión de que se trate, tendrán el derecho de que la propia sociedad de inversión o, en su defecto, la operadora de ésta, les recompre a precio de valuación hasta el 100% de su tenencia accionaria, dentro del plazo que sin exceder de diez días hábiles a partir de que surta efecto, se establezca en el prospecto con motivo de cualquier modificación al régimen de inversión o de recompra, atendiendo lo previsto en el artículo 6o., fracción VIII de la Ley de Sociedades de Inversión, así como en las disposiciones octava y décima séptima de esta circular.

Los prospectos y sus modificaciones deberán entregarse a cada accionista de la sociedad, con acuse de recibo, así como estar en todo tiempo a disposición del público inversionista. Anexo al prospecto y sus modificaciones deberá entregarse a cada accionista un folleto simplificado que contenga los datos generales de la sociedad de inversión de que se trate y un resumen de lo o numerales 1 al 9 de esta disposición.

Las sociedades de inversión deberán vigilar que la aplicación de sus políticas se lleve a cabo de manera general y sistemática, de modo que su administración se realice profesionalmente y que no genere medidas discriminatorias para ningún inversionista.

DE LA CONTABILIDAD

VIGESIMA TERCERA. Las sociedades de inversión deberán llevar su contabilidad conforme al catálogo de cuentas que se acompaña a esta Circular, citado en el Anexo número Uno (1), como "Reglas de Agrupación y Presentación de Cuentas para la Formulación de los Estados Financieros de las Sociedades de Inversión".

Los estados financieros de estas sociedades deberán formularse y presentarse en el formato que se acompaña a esta Circular, citado en el Anexo número Dos "A" (2-A), como "Estados Financieros". La publicación trimestral y anual de los estados financieros, podrá ser efectuada por las sociedades de inversión con saldos a nivel de las cuentas de mayor que se establecen en el Anexo citado en el párrafo anterior".

VIGESIMA CUARTA. Las sociedades de inversión deberán sujetarse a las siguientes normas para el registro contable de sus operaciones:

1. Las operaciones de compra-venta de valores deberán ser registradas en la fecha de su concertación independientemente de la fecha en que sean liquidadas.
2. Las operaciones de reporto que celebren como reportadoras las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, deberán ser registradas en la fecha de inicio del reporto

TESIS CON
VALIA DE ORIGEN

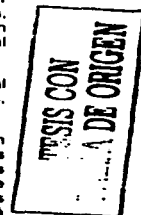
LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

independientemente de la fecha de vencimiento de éste, sujetándose para ello a la guía contabilizadora adjunta a esta Circular como Anexo Cuatro (4).

3. Las operaciones que celebren las sociedades de inversión comunes con títulos opcionales (warrants), deberán registrarse en la fecha de su concertación, independientemente de la fecha en que sean liquidadas, apegándose a la guía contabilizadora adjunta a esta Circular como Anexo Cinco (5).
4. En el caso de las sociedades de inversión comunes, los dividendos en acciones que perciban deberán registrarse afectando simultáneamente el número de acciones de la emisora correspondiente y el costo promedio unitario de adquisición de los valores, lo que equivale a registrar el dividendo en acciones a valor cero. Consecuentemente, las cuentas
5. de resultados de la sociedad de inversión, sólo se afectarán cuando las acciones sean enajenadas.

VIGESIMA QUINTA. Las sociedades de inversión deberán presentar a la Comisión Nacional de Valores la siguiente información, misma que además deberá estar en todo tiempo a disposición inmediata de dicha autoridad:

1. Información diaria de sus valuaciones, la cual deberá incluir el registro de la totalidad de las operaciones de compra y venta de valores y documentos que integren su cartera de valores, sujetándose a los Anexos señalados como 2-A, 2-B y 2-C adjuntos a la presente Circular, así como de la totalidad de las operaciones de reporte que con carácter de reportadoras celebren las sociedades de inversión, de conformidad con el formato 2-E de esta Circular.
2. Estados financieros mensuales e información complementaria, dentro de los cinco días hábiles siguientes a su fecha de cierre, la cual deberá incluir además de los Anexos 2-A, 2-B y 2-C, el formato 2-D referente a los parámetros de inversión, así como los datos relativos a la inversión extranjera que tenga participación en el capital social de las sociedades de inversión, de conformidad con el formato 2-F adjunto a esta Circular.
3. En lo referente a las operaciones de compra y venta de valores y para efecto de dar cumplimiento a lo señalado en el artículo 90, fracción VIII de la Ley de Sociedades de Inversión en relación con la disposición novena de esta Circular, deberán remitir conjuntamente con los estados financieros mensuales de la sociedad, dentro del plazo señalado en el numeral 2 de esta disposición, una constancia sobre los acuerdos y decisiones contenidas en las actas levantadas con motivo de las sesiones efectuadas por el comité de inversión de la sociedad de que se trate, durante el periodo que corresponda, la cual estará debidamente firmada por los responsables, tanto de la sociedad de inversión y de la sociedad operadora, así como de los miembros del comité de inversión, la cual deberá formularse y presentarse, en el formato 2-G, adjunto.
4. Información mensual con el desglose de la cartera de valores integrante de los activos al día correspondiente al cierre, apegándose a lo señalado en el Anexo 2-B-Bis, conjuntamente con los estados financieros mensuales.
5. Las sociedades de inversión deberán utilizar, para entregar su información a la Comisión Nacional de Valores, medios electrónicos o electromagnéticos, tales como discos, cintas magnéticas, o bien conexión en línea, invariablemente apegándose a los formatos citados en esta disposición, para lo cual deberán solicitar a la propia Comisión las claves de identificación de la información, así como las claves de los responsables de remitir las valuaciones, estados financieros y demás información, cuyo uso confidencial será responsabilidad de la sociedad operadora de que se trate.



LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

La información de las valuaciones de todos los días de la semana, se entregará el primer día hábil de la semana siguiente.

6. Para efecto de dar cumplimiento a lo señalado en el artículo 13, fracciones II, inciso d) y III inciso d), de la Ley de Sociedades de Inversión, las sociedades de inversión deberán remitir conjuntamente con los estados financieros mensuales de la sociedad, dentro del plazo señalado en el numeral 2 de esta disposición, una constancia que confirme los precios de valuación de las acciones representativas del capital de la sociedad de que se trate, así como las operaciones efectuadas con éstas, en el periodo que corresponda, la cual estará debidamente firmada por los responsables, tanto de la sociedad de inversión y de la sociedad operadora, así como de los funcionarios de la sociedad valuadora independiente, de los miembros del comité de valuación o de la institución de crédito que realice esta función. Esta constancia deberá formularse y entregarse apégandose al formato Tres (3) adjunto a la presente Circular.
7. Las sociedades de inversión deberán remitir a este Organismo copia de la publicación de sus estados financieros anuales, a que se refiere el Artículo 38 de la Ley de Sociedades de Inversión dentro de los tres meses siguientes al cierre del ejercicio social, sin perjuicio de que también entreguen a la Comisión Nacional de Valores la información señalada en la disposición cuarta de la Circular 11-11, expedida por la propia Comisión, en el plazo ahí previsto.

DEL CAPITAL MINIMO PAGADO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

VIGESIMA SEXTA. El capital mínimo fijo pagado, sin derecho a retiro de las sociedades de inversión será de N\$1'000,000.00 (UN MILLON DE NUEVOS PESOS, M.N.).

DE LOS POSIBLES ADQUIRENTES DE LAS ACCIONES

VIGESIMA SEPTIMA. Las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión, sólo podrán ser adquiridas de acuerdo a lo siguiente:

1. Tratándose de sociedades de inversión comunes:

Por personas físicas o morales mexicanas; personas físicas o morales extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión; instituciones de seguros y de fianzas; uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero; fondos de ahorro y de pensiones; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores de las sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, así como por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.

2. Tratándose de sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas:

Por personas físicas mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas físicas; fondos de ahorro; personas morales a cuya solicitud se haya otorgado la autorización para constituir estas sociedades; casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los valores que integren los activos de las sociedades, así como por sociedades operadoras de las mismas y por el fideicomiso previsto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.

3. Tratándose de sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales:

Por personas morales mexicanas o extranjeras; instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de inversión cuyos fideicomisarios sean personas morales; entidades financieras del exterior; agrupaciones de personas morales extranjeras; dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y de los Estados, así como Municipios; fondos de ahorro y de pensiones; casas de bolsa e instituciones de crédito que

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE COBERTURAS CAMBIARIAS

operen los valores que integren los activos de las sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas; instituciones de seguros y de fianzas; almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, así como por el fideicomiso previsto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.

4. La inversión en acciones representativas del capital de sociedades de inversión, estará sujeta a que cada uno de los posibles adquirentes mencionados en esta disposición, cumpla con las disposiciones legales que le sean aplicables.

PRESTAMOS Y CREDITOS

VIGESIMA OCTAVA. Las sociedades de inversión únicamente podrán obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito e intermediarios financieros no bancarios y de entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objeto, de acuerdo a las tasas de interés, montos, plazos y demás características que determine el Banco de México.

SANCCIONES

VIGESIMA NOVENA. Las infracciones a las disposiciones contenidas en esta Circular, previa audiencia, serán sancionadas de acuerdo con lo previsto en la Ley de Sociedades de Inversión.

TRANSITORIAS

PRIMERA. Se abrogan las disposiciones de carácter general contenidas en las Circulares 12-16, del 2 de octubre de 1990 y 12-17, del 20 de septiembre de 1991, ambas expedidas por la Comisión Nacional de Valores. No obstante, se seguirá aplicando el procedimiento de valuación previsto en la disposición octava de la Circular 12-16, con excepción del inciso A), numeral 6, en tanto se expiden las disposiciones y lineamientos a que se refiere la disposición décima primera de esta Circular.

SEGUNDA. Las disposiciones contenidas en esta Circular entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

TERCERA. Las sociedades de inversión tendrán un plazo de 20 días hábiles contados a partir del inicio de vigencia de esta Circular, para remitir a la Comisión Nacional de Valores, los proyectos de prospectos de información al público inversionista, que deberá ceñirse estrictamente a las disposiciones aplicables.

En tanto no presenten dichos prospectos de información y sean autorizados, seguirán aplicándose las disposiciones de carácter general dictadas con anterioridad.

CUARTA: Las sociedades de inversión deberán llevar su contabilidad y remitir su información cendiéndose a los formatos anexos a la presente Circular, a partir del 1 de abril de 1994.

Tratándose del formato contenido en el anexo 2-B, relativo al desglose de la cartera de valores, su empleo será exigible una vez que sean aplicables las nuevas claves de identificación por tipo de valor que deban ser utilizadas para tal efecto.

En tanto no se ajusten a dichos formatos en el plazo señalado, deberán seguir apeguándose y utilizando los formatos anexos a las disposiciones dictadas con anterioridad a la vigencia de esta Circular.

QUINTA. Las sociedades de inversión que presenten posición en acciones propias, tendrán un plazo improrrogable de treinta días naturales contado desde la fecha en que entren en vigor las presentes disposiciones para efectuar su venta o la reducción de capital social pagado correspondiente, convirtiendo las acciones propias recompradas en acciones de tesorería.

SEXTA. La valuación de los valores y documentos integrantes de los activos de las sociedades de inversión, en todo lo no previsto por esta Circular, deberá continuarse realizando conforme a las disposiciones anteriormente aplicables a la vigencia de la misma, en tanto se emiten las disposiciones aplicables y la Bolsa de Valores lleva a cabo las adecuaciones pertinentes a la aplicación de la disposición décima tercera, en lo concerniente a la operación de unorro vespertino.

ATENTAMENTE,
SUFRAJO EFECTIVO. NO REELECCION.
COMISION NACIONAL DE VALORES,
EL PRESIDENTE,
LIC. Y C.P. LUIS MIGUEL MORENO GOMEZ.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

BIBLIOGRAFÍA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

LIBROS

- **Las Nuevas Finanzas en México**
Catherine Mansell Carsterns , prol. Thimoty Heyman
Editorial Milenio, México 1992
- **Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los umbrales del S. XXI;**
Leopoldo Solís
Editorial S.XXI, México 1997
- **Un paseo aleatorio por Wall Street**
Burton G.Malkiel
Alianza editorial, Madrid 1992
- **El Mercado de Valores en México –estructura y funcionamiento-**
Efraín Caro R, Francisco J. Vega R, J. Javier Robles F.
Editorial Ariel divulgación, México 1995
- **Sistemas financieros mexicano e internacional en internet**
Díaz Mata Alfredo y Hernández Almera Luis Ascensión
Editorial SICCO, Méx, 1999
- **Inversión en la Globalización**
Heyman, Timothy
Editorial Milenio Méx., 1998
- **Elementos del derecho bancario**
Ruiz Humberto
Editorial Mc Graw Hill, Méx., 1997
- **El nuevo sistema financiero Mexicano**
Villegas Eduardo
Editorial PAC, Méx., 1994
- **El nuevo sistema financiero Mexicano**
Borja Francisco
Editorial FCE,Méx., 1991
- **Globalización y cambio estructural**
Opalín León
Editorial FCE Méx.,1998

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

- **Teorías de la Globalización**
Ianni Octavio
Editorial S. XXI, Méx., 1996
- **La Globalización, causa de la crisis asiática y Mexicana**
Huerta Arturo
Editorial Diana, Méx., 1998
- **México hacia la globalización**
Rublik, Federico y M. Solís Benito
Editorial Diana Méx. 1992
- **Sociedades de inversión: expectativas y realidades**
Igartua Araiza Octavio
Editorial Academia de derecho bursátil Asociación Mexicana de Mercado de
Valores, Méx., 1980.
- **Sociedades de inversión**
Lagunilla Iñarrito Alfredo
Segunda edición, Méx., 1969
- **Mitos y realidades de los fondos de inversión**
Prats Estevé
Editorial Deusto, Barcelona, 1971
- **Las instituciones del Sistema Financiero**
Ugarte Juan Manuel
Editorial CONACULTA colección tercer milenio, Méx., 1999
- **El mercado de valores: una opción de financiamiento e inversión**
Hernández Bazalúa Reynaldo y Mercado Sánchez, Luis Enrique
Primera edición , Méx. 1984.
- **La inversión en México**
(acciones, CETES, obligaciones, oro, plata, petrobonos)
Timothy Heynan, Arturo León y Ponce de León
2da. Edición
Editorial Universidad del Valle de México, 1981

**TESTIS CON
FALLA DE ORIGEN**

REVISTAS

- **El Mercado de Valores**
-Derivados y Administración de riesgo-
septiembre 2001
Nacional Financiera
- **Administración de Inversiones**
Septiembre 15 2001
Número 30

DOCUMENTOS

- **Informe Económico**
BBV Bancomer
Septiembre 2002
- **Temas Bancarios, Estudios económicos**
Bancomer, Manuel Sánchez, Director
Agosto 30, 2001
- **Ley de Sociedades de Inversión 2001**
- **Documentos de trabajo e investigación no. 2000-03 "las Sociedades de inversión"**
CNBV, Isabel Morales Pasantes.
- **Las sociedades de inversión experiencia mexicana e internacional**
Asociación mexicana de casas de bolsa, A.C
Méx., octubre 1985
- **Los fondos de inversión en México.**
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales,
Méx., 1990, BMV
- **Terminología bursátil**
BMV, Méx., 1984
- **Análisis de portafolios**
AMIB, enero 1996

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN MÉXICO: EN EL CASO DE
COBERTURAS CAMBIARIAS**

T E S I S

- **Determinación de la estructura de una cartera de Inversión en la Bolsa Mexicana de Valores (un análisis histórico 1976- 1986 y perspectivas para 1987),.**
Muñoz Ezcarzaga, Luis y Portillo Estrada Arturo
UNAM, México 1988
- **Las SINCAS: una alternativas de inversión y financiamiento en el México actual**
Alberto Sánchez Díaz, UNAM, México 1991.
- **Las Sociedades de inversión clasificación y metodología de las visitas de inspección**
María Guadalupe Castañeda Torres, UNAM, México 1997

C I R C U L A R

12-22

CNBV, expedida el 18 de Octubre de 1993

PAGINAS WEB

www.invertia.com.mx
www.patagon.Com
www.amib.com.mx
www.Mapafinanciero.com
www.cnbv.gob.mx
www.consar.gob.mx
www.bmv.com.mx
www.shcp.gob.mx
www.cnbv.gob.mx
www.solofondos.com

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**