



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

Análisis de resultados entre fondos de inversión comunes indizados versus fondos agresivos en México, 2001-2008 (un enfoque de la teoría de la eficiencia de los mercados)

T E S I N A

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A:
VICTOR MANUEL OCTAVO SALINAS**

**ASESOR:
PROF. OSCAR LEÓN ISLAS**

MEXICO, D.F. 23 de Septiembre de 2011



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.

Agradecimientos

A mi madre, Leticia Salinas, quién con su experiencia de vida me ha inspirado a ser lo que soy en el presente.

Porque su valor y fortaleza me han enseñado a no claudicar ante los obstáculos que la vida me ha presentado.

Agradezco los sólidos principios que me ha infundado, y que me han permitido ser firme en mis decisiones.

Porque con su paciencia me ha enseñado que la vida nos da lo que merecemos, sin forzar las cosas.

Y porque su espiritualidad me ha enseñado a mantener los pies sobre la tierra.

A mi padre, Ricardo Octavo, quién me ha enseñado a pensar con la cabeza fría para tomar mis decisiones.

Porque su carácter ha inspirado mi firmeza para perseguir las metas que me he planteado.

Y un agradecimiento conjunto a ellos por mi provechosa existencia.

Asimismo, dedico este trabajo a mi hermano mayor, Ricardo Octavo Salinas, por su determinación para lograr los objetivos que se ha planteado. Y a quién admiro por el inspirador coraje para levantarse de las adversidades que la vida le ha presentado.

A mi hermano menor, Fernando Octavo Salinas por su tiempo para compartir sus valiosos conocimientos a través de largas charlas enriquecedoras. Y de quién no dudo se convertirá en un excelente ingeniero; profesional, ético y con un profundo sentido humano.

Quiero agradecer además a mis abuelos maternos, Alberto Salinas Granados y Eladia Sanabria Hernández, que en paz descansen. Por sus amorosos cuidados y sabios consejos.

INDICE

| | |
|---|-----|
| Introducción | 4 |
| 1. Capítulo 1. Enfoques del Mercado Accionario | |
| 1.1 Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados..... | 7 |
| 1.1.1 Concepto..... | 7 |
| 1.1.2 Supuestos..... | 10 |
| 1.1.3 Tipos de Eficiencia..... | 10 |
| 1.2 Irracionalidad del Mercado Bursátil..... | 15 |
| 1.2.1 Planteamiento del Enfoque..... | 15 |
| 1.2.2 Finanzas Conductuales..... | 18 |
| 2. Capítulo 2. Estrategias de Gestión y Objetivos de Cartera | |
| 2.1 Tipos de Estrategia de Gestión..... | 30 |
| 2.1.1 Activa..... | 30 |
| 2.1.2 Pasiva..... | 31 |
| 2.1.2.1 Formas de Replicar un Índice..... | 32 |
| 2.1.2.2 Trackers..... | 32 |
| 2.1.3 De Cobertura..... | 34 |
| 2.1.4 De Arbitraje..... | 34 |
| 2.2 Objetivos de Cartera..... | 35 |
| 3. Capítulo 3. Sociedades de Inversión | |
| 3.1 Concepto..... | 36 |
| 3.2 Clases..... | 42 |
| 3.3 Ventajas..... | 46 |
| 3.4 Presencia en México..... | 48 |
| 4. Capítulo 4. Evidencia Empírica | |
| 4.1 Resultados..... | 67 |
| | |
| Conclusiones | 128 |
| | |
| Bibliografía | 134 |
| | |
| Apéndice Estadístico | 136 |

INTRODUCCIÓN

Las *sociedades de inversión* o fondos de inversión, conforman carteras de valores o portafolios de inversión con los recursos que captan del público inversionista. Estas sociedades emplean los recursos de los pequeños inversionistas y lo colocan en forma diversificada en instrumentos financieros que reporten un riesgo y un rendimiento en base a los objetivos que persigue la sociedad de inversión.

Las sociedades de inversión de un tiempo a la fecha se han convertido en una alternativa para que inversionistas con una pequeña y mediana capacidad de ahorro, puedan colocar sus recursos en instrumentos financieros que de otra forma se encontrarían fuera de su alcance si trataran de invertir en forma individual.

Existen diferentes tipos de sociedades de inversión que se basan en distintas *estrategias de gestión de cartera* determinadas por los objetivos que persigue cada una.

En el presente trabajo, el estudio se enfoca en dos tipos de fondos de inversión clasificadas dentro de la Renta Variable. Estas son: *indizadas* y *agresivas*, mismas que a través del tiempo han sido controvertidas por los distintos enfoques bajo los que conciben el funcionamiento del mercado bursátil.

Para reconocer la importancia de uno y otro fondo, es necesario reconocer que batir el mercado es cada día más difícil; los gestores de fondos de inversión deben poseer especial habilidad en esta cuestión, y es entonces cuando se presenta la disyuntiva entre cuál fondo de inversión resulta más atractivo.

Los *fondos de inversión indizados* denominados también de *gestión pasiva*, tienden a reproducir en forma exacta el comportamiento de los valores del índice al que se referencian; por ejemplo un fondo de inversión ligado al índice bursátil del mercado accionario español (IBEX-35) ostentará los 35 valores, y por ende el mismo porcentaje en el que se encuentren presentes en el índice.

La gestión de este tipo de fondos se limita a comprar y vender en función de la composición del índice de referencia, por lo que al no requerir un equipo altamente especializado en gestión y *análisis* los costos son más bajos.

Se determina que bajo los fondos de inversión indizados, basta dar seguimiento al comportamiento del índice de referencia para recoger ganancias o incurrir en pérdidas, mientras que en los fondos de gestión activa las rentabilidades futuras dependerán de la habilidad de los gestores.

Asimismo, los fondos de inversión se basan en la *Hipótesis de los Mercados Eficientes*, teoría que se fundamenta en la idea de que el funcionamiento del mercado accionario es racional.

La hipótesis de los mercados eficientes es una teoría desarrollada en la década de los años sesenta y establece que el precio de un activo refleja toda la información de dominio público. Esta teoría implica que no es posible lograr en una forma consistente y continuada superar los resultados del mercado en términos de rentabilidad, excepto a través de la *suerte* o del *empleo de información privilegiada*. Esta teoría sugiere además, que la naturaleza de la información reflejada por las noticias y que determina el precio de las acciones, es aleatorio, por lo que no es posible conocer el precio de una acción en forma anticipada.

Si la hipótesis de los mercados eficientes es correcta, no tendría sentido dedicar muchas horas a estudiar una vasta cantidad de páginas financieras para decidir las acciones que incorporaremos a una cartera.

Si los precios accionarios reflejan toda la información existente públicamente, entonces ninguna compra es mejor que otra.

De tal manera que basándonos en esta teoría, lo mejor que podemos hacer es conformar una cartera de valores de una manera adecuadamente diversificada.

Por otra parte, los *fondos de inversión agresivos* se basan en una estrategia de inversión que implica una *activa gestión de cartera*, misma que es congruente con los objetivos que el mismo fondo persigue, el cuál es superar en todo momento la rentabilidad que el mercado accionario pueda proporcionar.

Dicho tipo de fondos de inversión se basa en el argumento de que el funcionamiento del mercado accionario no es racional, ya que los participantes de los mismos tienden a sobre reaccionar a los eventos, creando burbujas retroalimentadas que conducen al mercado cada vez más lejos del precio que lo equilibra, y por lo tanto, de la eficiencia bajo la cual se fundamenta la teoría de la eficiencia de los mercados.

Ya anteriormente el gran economista John Maynard Keynes hacía referencia a los mercados bursátiles como grandes casinos, en donde de alguna manera los participantes compiten contra el mismo mercado.

En vista de lo hasta aquí expuesto, y en forma de bosquejo, en el primer capítulo del presente trabajo de investigación titulado *Enfoques del Mercado Accionario*, abordo en primera instancia la Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados (HEM); presento en forma general las implicaciones que subyacen en el funcionamiento del mercado accionario; abordo los supuestos básicos en los que se fundamenta la HEM, así como las tres clases de eficiencia que pueden reflejar los precios en el mercado accionario, eficiencia que puede ser de tipo débil, semifuerte o fuerte, mismo que depende del tipo de información que incorporan los precios accionarios.

En este mismo capítulo planteo otro enfoque sobre el funcionamiento del mercado bursátil totalmente contrario al de la HEM mismo que se basa en el argumento de la irracionalidad del mercado accionario. Ligado con este enfoque, expongo el tema de las *finanzas conductuales*, tema que explica el comportamiento del ser humano en ciertas situaciones, como lo es la toma de decisiones, y como estas distan mucho sobre los argumentos de la teoría económica que concibe a los individuos como agentes racionales maximizadores.

En el segundo capítulo, titulado *Estrategias de Gestión y Objetivos de cartera*. Planteo cuatro de los principales tipos de estrategias de gestión de inversión de los fondos, y que nos dan una clara idea de la forma en la que dichos fondos tienden a componer sus carteras de valores o portafolios de inversión. Las estrategias de gestión de cartera que se abordan son: activa, pasiva, de cobertura y de arbitraje. Asimismo, se hace mención sobre los objetivos que puede perseguir una cartera.

En el tercer capítulo, titulado *Sociedades de Inversión*, mismo que es uno de los capítulos centrales del presente trabajo, se aborda el concepto de las sociedades de inversión, las operaciones para las cuales se encuentran facultadas, las prohibiciones a las que se encuentran sujetas, los servicios con los que deben contar, su estructura financiera, información que deben contener los prospectos de información al público inversionista, las calificaciones que reflejen los riesgos asociados a sus

correspondientes carteras de valores, clasificaciones, tipos, las ventajas que representan, así como su presencia en México. Este capítulo finaliza con la presentación de cuadros estadísticos que hacen referencia al número de sociedades de inversión en operación; cuadros sobre los activos netos de las sociedades de inversión, y un cuadro adicional en el que figuran los montos de inversión de cada uno de los rubros que conforman la cartera de valores de las sociedades de inversión atendiendo a su tipo.

En el cuarto y último capítulo titulado *Evidencia Empírica*, se presenta información estadística en torno a una muestra de ocho fondos de inversión de tipo agresivo y ocho fondos de inversión de tipo indizado. Dicha información estadística incluye *cuadros* comparativos de la rentabilidad que presentan los fondos de inversión frente al rendimiento que refleja el Mercado Mexicano de Valores en el periodo objeto de estudio; también se presentan las correspondientes *gráficas* de los rendimientos, mismo que permite un rápido análisis sobre la obtención de los objetivos que los fondos de inversión persiguen en el periodo objeto de estudio; figuran además cuadros sobre las características generales de cada uno de los fondos de inversión tomados como muestra: operadora de fondos, clave, serie, horizonte temporal de inversión, a quién se encuentra dirigido, montos mínimos de inversión, así como las cuotas y comisiones a las que se encuentran sujetas.

Asimismo, figuran cuadros que reflejan en términos generales la composición de las carteras de valores de los fondos de inversión, así como los porcentajes de cada rubro integrante del portafolio de inversión.

Finalmente se presentan las conclusiones de la investigación, las cuáles permitirán establecer argumentos concluyentes sobre la validez o el rechazo de la Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados.

Capítulo 1. Enfoques del Mercado Accionario

1.1 Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados

1.1.1 Concepto

El inversionista que desee adquirir acciones en el mercado bursátil debe tomar en cuenta dos cosas: el precio al que se encuentran cotizando las acciones de la empresa y el valor de la misma empresa. Si las acciones se encuentran cotizando por debajo del valor de la empresa emisora, se reconoce que las acciones se encuentran subvaloradas; si las acciones se encuentran cotizando por encima del valor de la misma empresa emisora, se reconoce que las acciones se encuentran sobrevaloradas; y si el precio de las acciones es consistente con el valor de la empresa emisora, entonces podemos considerar una valoración equitativa. En base a estos escenarios descritos, lo recomendable y como precepto de aplicación para el inversionista, es siempre comprar barato y vender caro. Dicho de otra forma, comprar las acciones subvaloradas y vender las que se encuentran sobrevaloradas.

A pesar de cómo planteo dichos escenarios, lo cierto es que esto es más fácil de decir que de hacer. El precio al que se encuentra cotizando una determinada acción puede ser rápidamente identificado en la sección de finanzas de algún medio impreso o electrónico. Sin embargo, esto no es tan sencillo cuando de averiguar el valor de una empresa se trata, lo cual conlleva a emprender lo que técnicamente llamamos los economistas del sector financiero como un *análisis fundamental*.

Asimismo cuando se va a comprar o vender una acción es importante conocer cuál es su valor para determinar en que rangos de precio conviene moverse. Se puede hablar de diferentes valores accionarios que hacen referencia a distintos conceptos y que pueden ser útiles como referencia al inversionista. El *valor nominal* de la acción por ejemplo indica la parte del capital que representa, reflejando a su vez el derecho a voto y dividendos que le corresponde al tenedor de la acción. Sin embargo este valor en ningún modo determina el valor real de la acción.

Por otra parte el *valor contable* de la acción, mismo que es calculado a partir del patrimonio neto de la empresa, tampoco representa una buena aproximación al valor real de la acción, ya que los activos de la sociedad figuran registrados a sus precios de adquisición; cuando el valor actual de por ejemplo los terrenos puede ser muy superior. Asimismo el *valor de mercado* de la acción refleja la cotización de la misma acción en el mercado accionario, e indica al inversionista a qué precio comprar o vender. Aunque tampoco refleja el valor real de la acción.

Finalmente el *valor económico* de la acción, si es considerado como un buen indicador del valor real de las acciones, y este es calculado a partir del *valor teórico* de la empresa dividido por el número de acciones en circulación; es este tipo de valor que tratan de calcular los analistas fundamentales. La valoración de una empresa supone establecer numerosas hipótesis: crecimiento del sector, evolución de la cuota de mercado, comportamientos de los tipos de interés, perspectivas de nivel inflacionario, crecimiento económico, registros contables, nuevas líneas de productos, calidad de la dirección, proyecciones de beneficios a cinco o más años, razones financieras, ratios bursátiles, etc. Son útiles para poder identificar el valor real de una empresa.

A pesar de que esta práctica puede suponer valoraciones muy subjetivas de las empresas, y de la consecuente discrepancia existente entre analistas financieros, el análisis fundamental sigue siendo un análisis muy popular al que no pocos inversionistas recurren para obtener mayores beneficios en el mercado accionario.

Asimismo, si un inversionista decide basarse en el análisis fundamental para la conformación de su cartera, puede hacerlo de distintas formas, una de ellas implica que él mismo lleve a cabo el análisis correspondiente a través de la revisión de informes periódicos; bien puede solicitar el asesoramiento de un analista bursátil, quién con su preparación y pericia lleve a cabo el complejo análisis; quizás el inversionista decida ingresar en un *fondo de inversión* que ya es gestionado por profesionales especializados.

Finalmente el inversionista bien podría soslayar dichas opciones y basar su decisión de inversión en el *azar*. Esto es, en forma aleatoria. Podría por ejemplo colocar en una pared la sección del listado de la cotización de las acciones listadas en bolsa presentadas por algún medio impreso o electrónico especializado, y lanzar dardos para seleccionar las que formarán parte de su cartera. Por supuesto que esto podría parecer *a priori* irracional, pero hay una razón que lleva a pensar a algunos participantes del mercado accionario que esta forma no los llevará por un mal camino. Esta razón se conoce como *Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados*.

La Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados, es una teoría sobre el funcionamiento de los mercados financieros desarrollada en la década de los años sesenta, la cual establece que los precios de los activos (como las acciones) reflejan toda la información disponible en forma pública, además de reflejar las expectativas que los inversionistas tienen sobre el comportamiento futuro de las cotizaciones accionarias

Desde principios de la década de su desarrollo, esta teoría ha despertado a través de los años discrepancias en el mundo académico y práctico. Esto es, por sus implicaciones en cuanto al funcionamiento del mercado bursátil.

Bajo esta teoría, el funcionamiento del mercado de valores es eficiente desde el punto de vista de la información. Para comprender esta última afirmación, se debe reconocer que la información de cada una de las empresas que cotizan en la bolsa de valores, es seguida muy de cerca por muchos gestores del dinero (como los profesionales que gestionan los recursos de algún fondo de inversión); su tarea es comprar acciones cuando estas se encuentran subvaloradas y venderlas cuando estas se encuentren sobrevaloradas. Esto es, comprar barato y vender caro.

Una segunda cuestión que supone la teoría de la eficiencia de los mercados, es con respecto al precio de equilibrio del mercado accionario. Al precio de equilibrio, el número de acciones que se ofertan, es exactamente igual al número de acciones que son demandadas. Dicho en una forma más técnica, al precio que vacía el mercado, la cantidad de personas que supone que las acciones se encuentran subvaloradas, es exactamente igual al número de personas que suponen que las acciones se encuentran sobrevaloradas; luego entonces, el precio de equilibrio empata oferta y demanda.

Una tercera implicación importante que es necesario precisar, es que la naturaleza de la información, misma que es reflejada por las noticias, es aleatoria. Dicho en una forma más técnica, el precio de las acciones sigue un *paseo aleatorio*.

El término paseo aleatorio hace referencia a la senda que sigue una variable (en nuestro caso, precios accionarios) cuyas oscilaciones son imposibles de predecir.

Si los precios de las acciones se encuentran en función de las noticias, y considerando la impredecibilidad de estas últimas, se determina entonces que no es posible conocer el sentido en el que se moverán las cotizaciones accionarias, por lo menos no antes de que se haga de dominio público la información sobre los *eventos relevantes*.

Cuando se hacen públicas buenas noticias sobre las perspectivas de una empresa, como consecuencia las acciones de la misma tienden a subir. Pero cuando las previsiones con respecto al comportamiento de una empresa son desfavorables, como consecuencia el precio de sus acciones tiende a bajar.

Los estudios sobre la eficiencia de los mercados llevados a cabo a principios de los años sesenta, se basan en pruebas sobre el carácter aleatorio de los cambios de precios accionarios (rentabilidades) y si existía auto correlación entre ellas de un periodo a otro.

Incluso a inicios de la década de los años 50' Maurice *Kendall*¹, estadista inglés, comenzó a estudiar los patrones de comportamiento de precios accionarios, ya que se percató del potencial que tenían las acciones para generar beneficios.

Kendall comenzó exponiendo que los precios de las acciones de una determinada empresa deberían reflejar las perspectivas de beneficios, el impacto de los ciclos económicos, y toda aquella información que pudiera ser relevante para dicha empresa. A través de sus estudios estableció que los precios parecen seguir un cierto patrón aleatorio, esto es, suben y bajan sin tomar en cuenta ninguna pauta anterior.

Kendall concluyó que el comportamiento aleatorio de los precios accionarios significa que el mercado es eficiente, y que por lo tanto funciona en forma correcta.

Para comprender el concepto de mercado eficiente, imaginemos un programa informático capaz de determinar el *precio teórico* exacto de una acción mediante la incorporación de todas aquellas variables que afectan el precio de dicha acción. Un día, a través de dicho programa establecemos que el precio teórico (precio estimado) de las acciones de Microsoft por ejemplo, mismas que se ubican en 10 dólares, deberían situarse en 12 dólares. Como inversionistas lo pertinente es llamar rápidamente al bróker para que compre acciones de Microsoft. Aunque por otro lado quienes posean acciones de Microsoft y conozcan su precio teórico, no venderán por debajo de los 12 dólares. Finalmente este hecho provocaría que el precio accionario tienda a situarse en su precio estimado.

Cabe aclarar que no se debe confundir aleatoriedad en el cambio de precios, con irracionalidad en el nivel de precios. Si bien en un mercado eficiente la nueva información que se genera en forma aleatoria, tiende a determinar en forma racional los precios accionarios, en un mercado ineficiente los precios accionarios serían predecibles, además de que no toda la información es reflejada y compartida en forma pública.

Así mismo, Eugene Fama² en su trabajo titulado: "*The Behavior of Stock Market Prices*", considera que lo que subyace en la teoría de los paseos aleatorios es la independencia que existe en los cambios sucesivos de precios accionarios.

La independencia para Eugene Fama (en términos estadísticos) significa que la distribución de probabilidad para el cambio de precios durante un periodo de tiempo "*t*" (actual), es independiente de la secuencia de cambios de precios durante un periodo de tiempo "*t-1*" (tiempo pasado).

Sin embargo la independencia en los cambios sucesivos de precios para un valor dado podría reflejar un mecanismo de precios, el cual se encontraría poco relacionado con el mundo real representado por eventos económicos y políticos.

¹ M. G. Kendall. "The Analysis of Economic Time Series", *Journal of the Royal Statistical Society*, 1953, pp. 11-25.

² Eugene F. Fama. "The Behavior of Stock Market Prices", *Journal of Business*, 1965, PP.34-105.

Debemos reconocer y precisar que hay muchos individuos e instituciones que basan sus decisiones de inversión, en una evaluación de escenarios económicos y políticos.

Existen muchas instituciones e inversionistas privados que consideran que los valores individuales ostentan *valores intrínsecos*, los cuales dependen de factores económicos y políticos que afectan el desempeño de las compañías en lo particular una vez que la información se hace de dominio público.

En un mundo de incertidumbre, dichos valores intrínsecos no son exactamente conocidos, de tal forma que puede haber siempre discrepancias en la apreciación de los participantes en los mercados financieros, y de esta manera los precios actuales y los valores intrínsecos pueden diferir.

Los valores intrínsecos pueden cambiar en forma aleatoria a través del tiempo como resultado de la generación de una u otra nueva información o tendencia incorporada por el mercado, ya sea actual o anticipada que pueda afectar las perspectivas de los agentes.

Por otra parte, otra consecuencia importante, es que bajo la teoría de la eficiencia de los mercados no existe regla posible que pueda batir los resultados presentados por el mercado accionario, dado que si la información que ostentan los gestores del dinero es la misma que es compartida por todo el mercado, entonces aquellas estrategias de gestión que suponga un mecanismo activo compra-venta de acciones (gestión activa), arrojará peores resultados que la estrategia que se basa en comprar y mantener acciones (gestión pasiva).

Dicho lo anterior, la eficiencia del mercado descarta la existencia de inversores astutos, de manera que sencillamente, no hay estrategias que puedan batir al mercado en términos de rentabilidad.

1.1.2 Supuestos

- Información completa y compartida por todo el mercado;
- Gratuidad de la información,
- Inexistencia de costos de transacción,
- Coincidencia en la apreciación de los inversionistas sobre cuáles son las variables que más influyen, y la medida en que lo hacen sobre los precios accionarios.
- Los participantes del mercado accionario son individuos inteligentes que tratan de maximizar su beneficio.

1.1.3 Tipos de Eficiencia

La teoría de la eficiencia de los mercados se basa en la idea de que los precios accionarios reflejan toda la información existente. Sin embargo, puede ser que los mercados reflejen eficientemente un determinado tipo de información, e ineficientemente otro tipo de información.

Cabe aclarar, que los mercados operacionalmente eficientes, son aquellos que trabajan con fluidez en el proceso de las órdenes; el mercado puede ser operacionalmente eficiente no así en términos informativos. De tal suerte que, un mercado se considera eficiente si además es: transparente, amplio, líquido y profundo.

Ahora, dado que el mercado accionario refleja distintos tipos de información, entonces se presenta la necesidad de escindir entre distintos tipos de eficiencia.

En 1967, Harry V. *Roberts*³, profesor de la Universidad de Chicago, sugirió tres distintos tipos de hipótesis con respecto a la eficiencia de los mercados: Hipótesis débil, hipótesis semifuerte e hipótesis fuerte.

Eficiencia Débil

Esta forma de eficiencia fue la primera en ser estudiada durante los años sesenta, y casi todos los estudios se basaban en el carácter aleatorio de las rentabilidades, y se existía auto correlación entre ellas de un periodo a otro.

La eficiencia de los mercados bajo esta forma, estipula que los precios en el mercado accionario reflejan información contenida en transacciones pasadas, ya sea en términos de precios, volúmenes y tendencias.

Dada la información que reflejan los precios en el mercado accionario en su forma débil, entonces se establece la invalidez del llamado *análisis técnico*, mismo que sostiene que la información que se incorpora en los precios sigue un patrón, tanto identificable como cuantificable, esto debido a que la incorporación de la información en los precios se presenta en una forma gradualmente lenta, por lo que el mercado accionario, y, propiamente dicho los precios en este mercado, evidencian un patrón de comportamiento definido, por lo que las rentabilidades bursátiles se encuentran correlacionadas.

La eficiencia del mercado en su forma débil supone que los cambios sucesivos de precios son *independientes*, lo cual implica que el mercado accionario no tiene memoria histórica (como se plantea a través del análisis técnico). Es decir, el pasado no puede ser usado para predecir el futuro en alguna forma significativa.

La eficiencia de los mercados en su forma débil, explicaría la relación existente entre mercados bursátiles de dos o más naciones, a través de la existencia de los rezagos informáticos entre países con distintos horarios de actividad bursátil. Por ejemplo, entre el horario de cierre de la bolsa de valores de Tokio, y el horario de apertura de la bolsa de Nueva York, existen ocho horas de diferencia, no existiendo un intervalo de tiempo entre los cuáles ambos mercados se encuentren operando en una forma simultánea.

De la presencia de este tipo de rezagos, podemos considerar que lo que acaece en uno de los mercados, influirá en otro u otros, mismos que incorporarán la información ya conocida.

En la medida que los mercados bursátiles de dos países distintos reflejen sus condiciones económicas internas, y si ambas condiciones son similares, entonces se presentará un comportamiento subyacente similar en uno y otro mercado.

Esto puede suceder entre países cuyos ciclos económicos son similares, o aquellos cuyas relaciones comerciales son estrechas.

Ya incluso desde el año 1900 autores como Louis *Bachelier*⁴, llevaron a cabo investigaciones que se consideran como pioneras con respecto a la eficiencia de mercados en su forma débil. De hecho en su tesis doctoral ("*teoría de la especulación*"), este autor propone una teoría que se basa en precios especulativos que siguen paseos aleatorios.

³ Roberts, H. "Statistical versus clinical prediction of the stock market", *Journal of Finance*, 1967, pp. 1-10.

⁴ Louis J.A. Bachelier. "Theory of Speculation", 1900, 70 pp.

Bachelier comparó la distribución estadística del comportamiento de precios esperados contra la distribución estadística del comportamiento de precios observados para ciertos valores gubernamentales. Y encontró una baja correspondencia entre la distribución observada y aquella distribución esperada, a la luz de su teoría.

Maurice Kendall también llevó a cabo importantes investigaciones con respecto al carácter aleatorio de precios, y proporcionó importante evidencia confirmando la hipótesis del paseo aleatorio. Kendall calculó la relación que existía entre los precios del sector industrial en Gran Bretaña estableciendo rezagos semanales en las series de precios de dicho sector.

A través de sus investigaciones Kendall concluyó que el conocimiento de los cambios de precios pasados no proporciona información acerca de los cambios de precios futuros. Dicho de otra forma, encontró que cada cambio de precios en los periodos estudiados, no estaban correlacionados en forma significativa con los cambios de precios de los periodos precedentes.

Eficiencia Semifuerte

Bajo este tipo de eficiencia, los precios de las acciones reflejan toda la información disponible en forma pública, tanto del comportamiento de la economía en general, como de las empresas. Información sobre las perspectivas del crecimiento económico, niveles inflacionarios, tasas de interés, tipo de cambio, finanzas públicas, estados financieros, razones financieras, ratios bursátiles, cuota de mercado, líneas de productos, etc. En definitiva, toda la información que un analista puede considerar a la hora de valorar una empresa, ya sea encuentra incorporada por los precios accionarios.

Lo antes mencionado implica que el llamado análisis fundamental termine perdiendo validez bajo la eficiencia semifuerte de los mercados. Por lo tanto, un analista bursátil lo único que obtendría como resultado del extensivo y exhaustivo análisis, es la constatación de la información que ya es ostentada por todo el mercado, y por supuesto, incurrir en costos en términos de tiempo.

Eugene Fama junto con Kenneth French⁵ llevaron a cabo investigaciones respecto al tipo de eficiencia semifuerte. Dichos autores encontraron que el ratio bursátil *rentabilidad por dividendo* (dividendo/precio accionario) es un buen indicador de la rentabilidad futura de la acción. Las acciones que presenten una rentabilidad por dividendo más alta son las que tienden a subir más y viceversa. Incluso emplearon el ratio bursátil *valor de mercado/valor contable*.

Por su parte, John Campbell y K. Shiller⁶ llegaron a una similar conclusión, pero estos autores emplearon el ratio bursátil conocido como *beneficio/precio*.

Los mencionados ratios bursátiles son conocidos y ampliamente difundidos en los medios impresos especializados, por lo que la información debería estar incluida en los precios accionarios y no dar lugar a rentabilidades superiores a las del mercado.

La cuestión con respecto al empleo de dichos ratios bursátiles como indicadores de la rentabilidad futura, centra la discusión que de ser así, estos hallazgos supondrían una violación a la eficiencia de los mercados. Sin embargo, algunos piensan que la cuestión se encuentra en el ajuste del binomio rentabilidad-riesgo.

⁵ E. Fama y K. French. "Dividend Yields and Expected Stock Returns", *Journal of Financial Economics*, 1988, pp. 3-25.

⁶ J. Y. Campbell v R. J. Shiller. "Stock Prices Earnings and Expected Dividends". *Journal of Finance*. 1988. pp. 61-76.

Por ejemplo, puede ser que las acciones con bajo nivel de PER reporte mayor rentabilidad debido al relativo mayor nivel de riesgo que conlleva. Quizás la percepción del riesgo de las acciones por parte de los inversionistas haya cambiado, y por tanto le pide una mayor rentabilidad que compense dicho riesgo.

Eficiencia Fuerte

Este tipo de eficiencia de mercado, implica que los precios de las acciones reflejan un tipo de información que es desconocida para el mercado, ya que no es compartida por el mismo. Suponemos que esta es ostentada por las personas que gestionan empresas (*insider information*).

En los mercados financieros la incertidumbre (y por tanto el riesgo) aumenta o disminuye, en base a la disponibilidad de la información en el mercado.

La historia ha documentado casos controversiales, en los que algunos individuos acumulan ganancias anormalmente grandes. Veamos algunos ejemplos.

En su momento, la Comisión de Valores de Estados Unidos emitió una acusación contra el banco Goldman Sachs por ocultar información y realizar fraudes con productos vinculados a hipotecas de alto riesgo, mismos que tuvieron gran responsabilidad en el estallido de la crisis financiera en el Verano del 2008.

Dichas hipotecas de riesgo representaban préstamos orientados principalmente a clientes con escasa solvencia denominados “Ninja” (No income, no job, no assets) quienes representaban un nivel de riesgo de impago superior comparado con la media del resto de créditos.

Asimismo, aquellas empresas que adquirieron créditos subprime trataron de conseguir un beneficio por la diferencia entre lo pagado a la entidad financiera y a lo que tenían derecho a cobrar del deudor particular.

Dado que la deuda puede ser objeto de venta y transacción económica mediante compra de bonos o titularizaciones de crédito, las hipotecas subprime podían ser retiradas del activo del balance de la entidad concesionaria, siendo transferidas a *fondos de inversión* o planes de pensiones. El problema surge cuando el inversionista (que puede ser una entidad financiera, un banco o un particular) desconoce el verdadero riesgo asumido.

En una economía global, en la que los capitales financieros circulan a gran velocidad y cambian de manos con frecuencia, además de circular productos financieros altamente sofisticados y automatizados, no todos los inversionistas conocen la naturaleza última de la operación que contratan. Dicha situación llevo a la banca de inversión a la obtención de ganancias fraudulentas.

En México, este caso de desinformación se vivió en la crisis económica de 1994. Bajo la administración de Ernesto Zedillo, el cuál en una reunión privada en la que asistieron algunos ejecutivos, se informo de la inminente devaluación que sufriría el peso como resultado de un cambio en el régimen cambiario, al pasar del tipo semi fijo a la libre flotación, como un ajuste de la cada vez mayor deuda externa. Sólo aquellos ejecutivos que asistieron a la reunión privada con el presidente se ahorraron las perniciosas consecuencias, ya que estos compraron inmediatamente dólares y renegociaron sus contratos en pesos mexicanos. Esta falta de información para el mercado, resulto benéfica para unos cuantos, en detrimento de muchos otros.

En 2002, la respetada empresa energética Enron, en su momento quebró en medio de acusaciones de fraude y de furtivas irregularidades contables. Sus altos ejecutivos tuvieron que comparecer ante el Congreso de Estados Unidos para explicar lo que habían hecho

Enron llevó a cabo prácticas fraudulentas a costa de los miles de empleados que no solo perdieron sus empleos, sino también lo que habían ahorrado durante toda su vida, ya que poseían alrededor de dos tercios de sus fondos de jubilación en acciones de la compañía, mismos que perdieron todo su valor al ser descubierto el fraude.

La existencia de dichos casos ha llevado a la necesidad de establecer lo que se denomina como Códigos de Mejores Prácticas Corporativas, que en el caso de México se establecieron a iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial, y dadas a conocer a través de disposiciones aplicables.

A finales de 2008 es arrestado el inversionista Bernard Madoff, gran figura de Wall Street, por una estafa que se estimó en 50 mil millones de dólares. Dicha estafa fue llevada a cabo a través de sus fondos de cobertura de riesgo (*hedge funds*) empleando el llamado esquema de Ponzi, la cuál es una operación fraudulenta de inversión que implica el pago de prometedores rendimientos. Esta estafa consiste en un proceso en el que las ganancias que obtienen los primeros inversionistas son generadas gracias al dinero aportado por los nuevos inversores que caen engañados por las promesas de obtener grandes beneficios.

Así que el sistema funciona en tanto crezca en forma continua la cantidad de nuevas víctimas.

La eficiencia del mercado en su forma fuerte, implica entonces una violación al supuesto de la completa disponibilidad de información a la que tiene acceso todo el mercado.

Por otra parte, la teoría de la eficiencia de los mercados supone que las personas que compran y venden acciones en el mercado bursátil, procesan *racionalmente* la información de la que disponen. Por lo que desde la perspectiva de la teoría, los actores del mercado accionario son individuos inteligentes que tratan de maximizar su beneficio.

A pesar de lo que teóricamente plantea dicha hipótesis, hay razones para dudar en la práctica de que los accionistas procesen y tomen sus decisiones en forma racional; así como que los precios accionarios sean eficientes desde el punto de vista de la información. En este sentido, autores como Herbert Alexander *Simon*⁷ (premio nobel de economía 1978) llevó a cabo investigaciones respecto a procesos de elección y toma de decisiones.

Alexander Simon sugirió una teoría de las decisiones basada en la tesis de que la racionalidad humana se encuentra acotada, esto debido a las limitaciones en sus conocimientos y capacidad de procesar información; de tal manera que los individuos buscan niveles de conformidad en vez de maximizar, tal como lo sugerían autores clásicos como el mismo Adam Smith, el cuál consideraba a los individuos completamente informados sobre el funcionamiento del mercado; como agentes maximizadores, y por supuesto, como entes *egoístas*.

Dada la contrastación *a priori* de la teoría de los mercados eficientes contra el terreno en donde es aplicada en la práctica, dicha teoría parecería ser entonces la descripción de un mundo mucho mejor de lo que en realidad es, por lo que es probable que la teoría no sea totalmente cierta.

⁷ Herbert A. Simon. "Administrative Behavior: A Study of Decision-making Processes in Administrative Organization", *Journal of the American Statistical Association*, 1947, pp. 72-91.

1.2 Irracionalidad del mercado bursátil

1.2.1 Planteamiento del enfoque

Desde el punto de vista académico y práctico se reconoce que la Teoría de la Eficiencia de los Mercados difícilmente se cumple, ya que en realidad no todos los inversionistas cuentan con la misma información; además, la forma en la que procesan dicha información es distinta, lo que hace que los pronósticos del mercado difieran.

Asimismo, existe una larga tradición que establece que las fluctuaciones que presentan los precios accionarios son en parte *psicológicas*.

El economista inglés, John Maynard *Keynes*⁸ sugirió que el comportamiento del mercado de los activos es influenciado por los “instintos animales” (*animal spirits*) de los inversionistas, de manera que en los mercados bursátiles estos instintos se reflejan como oleadas *irracionales* de optimismo ó pesimismo.

Consideremos la existencia de instrumentos como el índice VIX (*Volatility Index*), el cuál mide la volatilidad sobre opciones de venta (*put*) del índice S&P 500.

En el momento en que se presenta una volatilidad alta en el mercado, el VIX alcanza cifras elevadas, y se correlaciona con las caídas del índice S&P 500 como *activo subyacente*, lo cual indica a su vez que en el mercado impera el miedo y pesimismo (por tal motivo al VIX se le conoce como el *índice del miedo*); de igual manera, cuando dicho índice se encuentra en niveles mínimos esta situación se relaciona con un estado de confianza y seguridad por parte de los actores del mercado accionario.

Asimismo, aquellos que se encuentran a favor del carácter irracional de los mercados, señalan que el mercado de valores a menudo experimenta fluctuaciones difíciles de explicar en función de las noticias. Por lo que existen incongruencias.

En la década de los años noventa, cuando el mercado de valores de E.U se disparó alcanzando nuevos máximos, motivado por el auge de las empresas tecnológicas, el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, se preguntó si dicho auge de la bolsa se debía a una *euforia irracional*. Los precios accionarios bajaron posteriormente, aunque la cuestión discutible se centró en si la euforia de los años noventa fue un fenómeno irracional, partiendo de la información de la que disponían los participantes del mercado accionario.

Respecto a este tema, Werner de Bondt y Richard *Thaler*⁹ sugerían que los inversionistas tienden a sobre reaccionar ante eventos de pesimismo u optimismo.

Por ejemplo, supongamos que una empresa hace público reportes de ganancia, y que dichas ganancias se encuentran por encima del promedio del mercado. Al darse a conocer esta noticia en los mercados financieros, los inversionistas pueden sobre reaccionar impulsando ellos mismos el precio accionario a niveles *artificialmente elevados*. De la misma forma, si los inversionistas tienen una visión exesivamente pésima con respecto al desempeño de alguna acción en particular, esto provocará la caída de su cotización a niveles demasiado bajos.

⁸ John M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936. Edit. Prometheus Books, Estados Unidos.

⁹ Werner D. Bondt y Richard Thaler, “Does the Stock Market Overreact?”, *The Journal of finance*, 1985, pp. 793-805.

Asimismo, dentro de los apartados anteriores mencioné que la teoría de la eficiencia de los mercados se basa en la impredecibilidad de los precios accionarios, ya que estos se encuentran en función de las noticias, mismas que se generan en forma aleatoria.

Sin embargo no hay razones sólidas para esperar que el proceso de la generación de nueva información se presente en una forma totalmente independientemente a través del tiempo.

Eventualmente buenas noticias tienden a ser seguidas por buenas noticias, y malas noticias tienden a ser eventualmente seguidas por malas noticias.

De esta manera puede haber dependencia en el proceso de generación de información, y esto a su vez puede dar lugar a la dependencia en los cambios de precios.

Adicionalmente, la relación entre mercados bursátiles de dos o más naciones puede explicarse, entre otros factores por: Diversificación internacional de cartera, además de rezagos informáticos entre países que presentan distintos horarios de actividad bursátil;

Los rezagos informáticos implican la inexistencia de un intervalo de tiempo en el que mercados bursátiles de distintos países se encuentren operando en una forma simultánea. De tal manera que la información que influye en el mercado financiero de un determinado país tenderá a ser incorporado por el mercado financiero de otro país.

Cabe mencionar, que las decisiones de inversión de inversionistas institucionales como las aseguradoras o sociedades de inversión, tienden a provocar movimientos homogéneos en los mercados bursátiles en un mismo sentido.

Los inversionistas institucionales, al decidir cada año la conformación de su portafolio tienden a ligar el movimiento de los mercados elegidos en base a sus técnicas estadísticas de selección.

Dada la elevada capacidad de inversión que tienen los inversionistas institucionales, es comprensible el por qué tienen una considerable influencia en las tendencias de los mercados bursátiles.

Asimismo, en la medida en que los mercados bursátiles de dos países distintos reflejen sus condiciones económicas internas; y si estas condiciones son similares entre ambos países, los cambios accionarios de uno y otro mercado tenderán a presentar tendencias similares en precios accionarios (*hipótesis del mercado único*). Sobre todo si estos países establecen una estrecha relación comercial.

Otro de los supuestos en los que se basa la teoría de la eficiencia de los mercados establece que existe coincidencia en la apreciación por parte de los inversionistas con respecto a cuáles son las variables que influyen en el mercado accionario, incluso en la medida en que dicho mercado es afectado.

Sin embargo en un mundo de incertidumbre, los valores intrínsecos, representados por factores políticos y económicos, no son exactamente conocidos, de tal forma que en la práctica puede haber siempre discrepancias entre los individuos, y de esta manera los precios actuales y los valores intrínsecos pueden diferir.

Lo anterior se debe a que en la realidad, no todos los inversionistas ostentan la misma información, ni la interpretan del mismo modo, y por tanto no tienen la misma apreciación de mercado.

Basta revisar la información económica presentada por algún medio impreso o electrónico para ver que no todos tienen la misma previsión de mercado, sino más bien existen opiniones contrarias sobre la bolsa, sobre las tasas de interés, sobre el crecimiento económico, etc.

Por otro lado quizás la principal fuente de ineficiencias que evidencia el mercado bursátil, se encuentra en el hecho de que la bolsa de valores es un mercado en el que las expectativas juegan un papel conspicuo; previsiones en el que los precios no reflejan la realidad de una empresa el día de hoy, sino lo que se espera de esta en el futuro.

De hecho se considera que la posibilidad de que se produzcan las burbujas especulativas, se debe en parte a que el valor de las acciones para un accionista depende no sólo de la corriente de dividendos, sino también del precio final de venta. Por lo tanto una persona podría estar dispuesta a pagar hoy más de lo que valen unas acciones, si su expectativa de revaluación es considerable.

Cuando se evalúan las acciones, se estima no sólo el valor de la empresa, sino también lo que otras personas piensan que valdrá ésta en el futuro.

1.2.2 Finanzas Conductuales

En cierta medida la economía se considera como la ciencia que estudia la forma en que los agentes económicos toman sus decisiones. Sin embargo, este no es el único campo que aborda dicho tema; la ciencia social de la psicología arroja mucha luz en la comprensión de las decisiones que toman los individuos en la vida. Los campos de la economía y de la psicología normalmente son independientes, debido a que en teoría abordan cuestiones distintas. Sin embargo, de un tiempo a la fecha ha surgido una disciplina a la que podemos denominar como *economía de la conducta*, en la que la ciencia económica se basa en los fundamentos de la psicología, y que de hecho, subyace en teorías y modelos que empleamos los economistas para explicar el funcionamiento de los mercados.

La economía conductual y las finanzas conductuales (conducta de los individuos en los mercados financieros), se consideran como campos de estudio que aplican la investigación científica en las tendencias cognitivas y emocionales humanas. Esto es, para tener una mejor comprensión de la toma de decisiones económicas por parte de los agentes en los mercados.

Uno de los motivos principales que sugieren el desarrollo de las finanzas conductuales se debía a que en la realidad, en diversas situaciones la toma de decisiones por parte de los individuos carecía de la racionalidad que subyace en los modelos económicos conspicuos, por lo que tampoco los mercados parecían ser tan eficientes como lo argumenta la teoría de la eficiencia de los mercados.

Los primeros estudios en los que subyace la psicología en el campo de las finanzas se llevaron a cabo a finales de los años setenta. Durante veinte años, la economía del comportamiento conformó una línea académica mirada con cierto desdén por parte de los defensores de la teoría económica tradicional. A finales de los años noventa el tema se puso de moda, y se multiplicaron las investigaciones que pusieron en tela de juicio la racionalidad subyacente en la economía neoclásica.

La psicología tuvo una relación estrecha, aún incluso con la teoría económica de la economía clásica. Adam Smith¹⁰ por ejemplo, escribió un texto publicado en 1759, en el que describe los principios psicológicos de la conducta”.

De igual manera, en “*the wealth of nation*”¹¹ (Una investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones) publicado en 1776. Adam Smith plasma la clave fundamental de la riqueza de una nación, derivándose esta de la división del trabajo, misma que se profundiza a medida que se amplía la extensión del mercado, del libre mercado.

Uno de los argumentos centrales de Adam Smith con respecto a esta última afirmación radica en que los hogares y las empresas interactúan en los mercados como si fueran guiados por una mano invisible que los condujera a la obtención de unos resultados de mercado deseables en su conjunto. Empero, lo fundamental para el tema es la cuestión que subyace en la forma en que se dan los resultados aparentemente deseables. Veamos unos fragmentos que se derivan de la obra de Adam Smith:

“El hombre casi siempre tiene la ocasión de recibir ayuda de sus semejantes, y es inútil que la espere de su benevolencia solamente. Es más probable que lo consiga si puede inclinar en su favor el egoísmo de ellos, demostrándoles que les interesa hacer lo que él les pide”.

¹⁰ Adam Smith., The Theory of Moral Sentiments, 1759. Edit. A. Millar, Lugar: London.

¹¹ Adam Smith., An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776. Edit. W. Strahan & T. Candell, Lugar: London.

“No es la benevolencia del carnicero o del panadero lo que nos procura el alimento, si no la consideración de su propio interés”.

“Todo individuo, ni pretende promover el interés público, ni sabe cuánto lo está promoviendo, lo único que busca es su propio provecho, y en este, como en muchos otros casos una mano invisible lo lleva a promover un fin que no entraba en sus intenciones”.

Cabe mencionar que estos fragmentos ponen de manifiesto una de las características intrínsecas que a manera de común denominador subyace en el concepto al que Adam Smith denominó el hombre económico (*homo economicus*).

El *homo economicus* ostenta tres características básicas para Adam Smith; primero es que es un ser racional en la toma de sus decisiones, es un ser que está completamente informado, y la tercera característica radica en su *egoísmo*.

De tal forma que la teoría económica esta poblada de esta especie llamada *homo economicus*, cuyos miembros siempre son racionales. En su papel de gestores de empresas maximizan los beneficios; en su papel de consumidores maximizan la utilidad (o como decimos los economistas, eligen el punto de la curva de indiferencia más alta, tangente a la recta presupuestaria a la que se encuentran sujetos). Estos individuos analizarán racionalmente todos los costos y beneficios, y siempre elegirán el mejor curso de acción posible.

El problema es que las personas en el mundo real somos *homo sapiens*, y aunque nos parecemos en diversos aspectos a las personas racionales maximizadoras que supone la teoría económica, en realidad somos mucho más complejos; podemos ser olvidadizos, impulsivos, confusos, emotivos y míopes.

Pensemos por ejemplo en una tediosa actividad, como hacer la declaración de la renta. En base a esto:

- 1) ¿Preferiría (A) dedicar 50 minutos a hacer la tarea inmediatamente o (B) dedicar 60 minutos a hacerla mañana?
- 2) ¿Preferiría (A) dedicar 50 minutos a hacer la tarea dentro de 90 días, o (B) dedicar 60 minutos a hacerla dentro de 91 días?

Cuando se hacen preguntas como estas, la mayoría de las personas eligen la opción B en la primera pregunta, y la opción A en la segunda pregunta.

Cuando los individuos piensan en el futuro (como en la pregunta 2) minimizan la cantidad de tiempo dedicada a la tarea aburrida. Pero ante la perspectiva de hacer la tarea inmediatamente (como lo sugiere la primera pregunta) deciden posponerla.

Esta conducta quizás no sea totalmente sorprendente: todo el mundo deja de vez en cuando un par de cosas para más tarde. Pero desde el punto de vista de la teoría del hombre racional, es desconcertante. Supongamos que en respuesta a la segunda pregunta, una persona decide dedicar 50 minutos dentro de 90 días y que cuando llega ese día le permitimos que cambie de opinión. En este caso se enfrenta a la primera pregunta, por lo que opta por hacer la tarea al día siguiente.

Herbert Simon, uno de los primeros científicos sociales que trabajó en la frontera entre la economía y la psicología, sugirió que los seres humanos no debían ser considerados maximizadores racionales sino *satisfacedores*. En lugar de elegir siempre el mejor curso de acción, los individuos toman aquellas decisiones que sólo son lo suficientemente buenas para ellos.

Los estudios de las decisiones de los individuos se encuentran orientados a detectar errores sistemáticos, resultado de que la gente está excesivamente segura de sí misma; o como que la gente da demasiado peso a un pequeño número de observaciones vividas, o que la gente es reacia a cambiar de idea.

Por otra parte hacía los años sesenta, la *psicología cognitiva* comenzó a describir el cerebro como un dispositivo de proceso de información. Psicólogos especializados en este campo como Amos Tversky y Daniel Kahneman (premio nobel de economía 2002) llevaron a cabo importantes investigaciones en las que realizaron comparaciones de sus *modelos cognitivos de toma de decisiones bajo riesgo e incertidumbre* versus *modelos económicos de conducta racional*. De hecho una de las publicaciones más importantes en el desarrollo de las finanzas conductuales fue escrita por Kahneman y Tversky¹² en 1979.

En dicha publicación, dichos los autores vierten técnicas de psicología cognitiva para explicar un cierto número de anomalías documentadas en la toma de decisiones económicas racionales.

De esta forma, la psicología cognitiva le brinda a las finanzas conductuales las herramientas necesarias para entender de alguna forma, el establecimiento de las creencias y preferencias de los individuos, mismas que pueden llegar a producir errores sistemáticos al momento de tomar una decisión.

Asimismo, las finanzas conductuales fueron en un inicio desarrolladas exclusivamente a través de observaciones experimentales y encuestas. Posteriormente, conforme la información fue alcanzando una posición más relevante en los mercados, se emplearon técnicas más novedosas como el análisis de imágenes obtenidas por *resonancia magnética funcional* (RMF), a través de las cuales se busca la identificación de aquellas zonas del cerebro que se encuentran relacionadas con los procesos de la toma de decisiones económicas.

El autor Hersh Shefrin¹³ propone tres temas principales que abordan las finanzas conductuales.

El primero viene dado por lo que se conoce como *Heurística*, la cual nos dice que los individuos tienden a basar su toma de decisiones en *aproximaciones a ojo*, y no en un estricto análisis racional, lo cual tiende a producir sesgos cognitivos que pueden llegar a distorsionar su apreciación ante la toma de ciertas decisiones, las cuáles pueden no ser las mejores para el individuo.

Dentro de los temas que aborda la heurística se encuentran: *aversión al riesgo, tendencia al autoservicio, tendencia al status quo, falacia del jugador y teoría prospectiva*.

Comencemos reconociendo que la vida se encuentra llena de riesgos; cuando manejamos corremos el riesgo de sufrir algún accidente; quienes invierten en la Bolsa de Valores corren el riesgo de que el precio de las acciones caigan y pierdan parte o la totalidad de su patrimonio.

¹² Amos Tversky & Daniel Kahneman., "Prospect Theory: Decision Making Under Risk", *Econometrica*, 1979, pp. 263-292.

¹³ Hersh Shefrin., *Beyond Greed and Fear*, Oxford University Press, New York, 2002, pp. 368.

La respuesta racional a estos riesgos no es necesariamente evitarlos a toda costa, sino tratar de incorporarlos en nuestra toma de decisiones. Sin embargo, en la realidad la mayoría de las personas son renuentes al riesgo, lo que significa no sólo que les desagradan las cosas malas que le ocurren, sino también que les desagradan las cosas malas, más de lo que agradan las cosas buenas.

La aversión al riesgo supone entonces, *desagrado por la incertidumbre*.

Pensemos por ejemplo que un amigo nos ofrece participar en un juego que implica el azar. En dicho juego se tirará una moneda al aire, y si sale cara, recibiremos \$1,000 pesos, pero si sale cruz tendremos que pagarle a nuestro amigo la misma cantidad ¿aceptaríamos el trato?, por supuesto no si somos renuentes al riesgo.

Esto se debe a que la insatisfacción que causa a una persona renuente al riesgo la pérdida de \$1,000 pesos es mayor que el placer que experimentaría ganando la misma cantidad.

Los economistas empleamos un modelo de aversión al riesgo basándonos en el concepto de *utilidad* como una medida subjetiva del bienestar o satisfacción (incluso felicidad si así se prefiere) de una persona. Pensemos por ejemplo en la utilidad que reportan distintos niveles de riqueza por ejemplo. Debemos tener presente que la función de utilidad tiene la propiedad de la marginalidad decreciente, por lo que cuanto más riqueza posee una persona, menor utilidad le reporta una unidad monetaria adicional, de tal forma que la función de utilidad adopta una pendiente cada vez menor a medida que aumenta la riqueza.

En el ejemplo de la apuesta anterior, como consecuencia de la utilidad marginal decreciente, ante una pérdida, la utilidad que pierde el jugador, es mayor que la utilidad que obtendría ganando la apuesta.

Otro de los temas que aborda la heurística es la *falacia del jugador*, misma que se considera como una falacia lógica, es decir, un razonamiento lógicamente incorrecto aunque psicológicamente puede ser persuasivo.

A través de esta falacia, se cree erróneamente que los sucesos pasados afectan a los futuros en lo relativo a actividades aleatorias, como en los juegos de azar.

La falacia del jugador engloba ciertas líneas de pensamiento erróneas como:

- Un suceso aleatorio tiene *más* probabilidades de ocurrir por que no ha ocurrido durante cierto tiempo.
- Un suceso aleatorio tiene *menos* probabilidades de ocurrir por que no ha ocurrido durante cierto tiempo.
- Un suceso aleatorio tiene *más* probabilidades de ocurrir si ocurrió recientemente.
- Un suceso aleatorio tiene *menos* probabilidades de ocurrir si ocurrió recientemente.

Estas son ideas equivocadas que surgen cotidianamente en razonamientos sobre probabilidades. Mucha gente pierde dinero apostando debido a su creencia errónea en la falacia del jugador. Las probabilidades de que un evento suceda la próxima vez, no necesariamente se encuentra relacionado con lo que ya ha sucedido, especialmente en muchos juegos de azar.

Pensemos por ejemplo en el lanzamiento repetido de una moneda. En teoría, en el primer lanzamiento la probabilidad de que salga tanto cara como cruz es de 50%.

La probabilidad de que salga dos veces cara o cruz es de 25% (una de cada cuatro); la probabilidad de obtener tres caras o cruces seguidas es de 12.5% (una de cada ocho) y así sucesivamente.

Supongamos que un jugador ha conseguido obtener cuatro caras consecutivas en el lanzamiento de moneda, si este jugador cree en la falacia del jugador, podría seguir el siguiente razonamiento:

-“si en el siguiente lanzamiento saliera cara, serían 5 caras consecutivas, la probabilidad de que esto ocurra es de 3.12%, es decir, sólo de 1 entre 32”-.

Este paso es falaz en el razonamiento. Si la moneda está equilibrada, entonces por definición la probabilidad debe ser siempre 50%, tanto para cara como para cruz, aún cuando el jugador crea que la probabilidad de lograr una serie de cinco caras consecutivas es de 1 sobre 32 posibles resultados.

Después de los primeros cuatro lanzamientos de moneda, los resultados ya son conocidos, por tanto estos no cuentan. La probabilidad de lograr cinco caras consecutivas es la misma que la de una cara.

Pensar que existe mayor probabilidad de que el próximo lanzamiento será cara en vez de cruz, en base a los lanzamientos previos, conforma la falacia del jugador.

Hay una estrategia popular que implica doblar apuestas (comenzar con 1, si se pierde apostar 2, si pierde apostar 4, etcétera hasta que se gane). Esta y otras estrategias parecidas pueden canjear muchas pequeñas ganancias por unas pocas pérdidas enormes.

Adicionalmente, el autor Leon *Festinger*¹⁴, en 1956 denominó *disonancia cognitiva* a conocimientos que no encajan entre sí. Automáticamente las personas nos esforzamos por lograr que nuestros conocimientos encajen de alguna forma; fenómeno que subyace en la falacia del jugador.

Otro de los temas que aborda la heurística es con respecto a la *teoría prospectiva* propuesta por Amos Tversky y Daniel Kahneman, y cuyo trabajo coadyuvó al desarrollo de las finanzas conductuales. Estos autores, dentro de las ramas de la psicología se centran en el cognitivismo, la cual se encarga del estudio de los procesos mentales implicados en el conocimiento, como el aprendizaje, memoria, formación de conceptos, comprensión y organización recibida a través de los sentidos.

Kahneman y Tversky estudiaron el proceso de toma de decisiones bajo condiciones de riesgo e incertidumbre, y propusieron un modelo alternativo a la teoría clásica, asignándole valores a las pérdidas y a las ganancias.

En uno de dichos experimentos, se le pidió a un grupo de personas que seleccionaran aquellas alternativas que a su juicio, les parecía mejor para hacer frente a una extraña enfermedad en Asia que implicaba la muerte de 600 personas.

¹⁴ Leon Festinger., *A Theory of Cognitive Dissonance*, Stanford University Press, 1957.

Los individuos debían elegir entre dos programas para combatirlas:

- a) Un programa en el que se salvarían 200 vidas con seguridad; ó
- b) Un segundo programa en el que se salvarían 600 vidas con una probabilidad de 1/3, y ninguna con una probabilidad de 2/3.

En este ejercicio la mayoría de las personas (72%) eligió el programa a.

A otro grupo de individuos se le pidió que escogiera entre las siguientes alternativas:

- c) Un programa en el que morirían 400 personas; ó
- d) Un programa en el cuál no moriría nadie con una probabilidad de 1/3 o morirían 600 personas con una probabilidad de 2/3.

En este caso, la mayoría de las personas (78%) escogió el programa d.

Si se observa con atención, el programa a y c son exactamente iguales, como también lo son los programas b y d; no obstante los resultados de los grupos a los que se le aplicó la prueba fue distinta. Kahneman y Tversky explican que los resultados anteriores se deben a que las personas del primer grupo conciben las vidas salvadas como ganancia, mientras que el segundo grupo de individuos concibe las muertes como pérdidas.

Como conclusión, los individuos son adversos al riesgo en la parte de las ganancias y buscadores de riesgo en el lado de las pérdidas.

Otro de los experimentos llevados a cabo por Kahneman y Tversky, es al que denominan *anclaje*, cuya descripción se puede resumir en la siguiente afirmación:

“los individuos hacen estimaciones de acuerdo con valores iniciales que se ajustan para producir el resultado final”.

La forma en la que demostraron esta teoría implicaba la estimación por parte de un grupo de individuos, acerca de la cantidad de países africanos que consideraban, eran miembros de la Organización de las Naciones Unidas. Dichas estimaciones se basaban comenzando de un punto arbitrario reflejado por un número de entre 0 a 100 que figuraba en una especie de rueda de la fortuna.

Se giraba la rueda, y una vez conocido el número, se les preguntaba a los sujetos si creían que el número de países era mayor o menor a esa cantidad.

Los números arbitrarios de esta prueba tuvieron un marcado efecto en las estimaciones. Por ejemplo, la media estimada de países africanos pertenecientes a la ONU resultó ser de 25 para aquellos individuos a los que les toco iniciar con un número de 10.

Mientras que a los individuos que les toco iniciar su estimación con un número de 65, estimaron que había 45 países africanos dentro de la ONU.

El punto inicial o valor inicial, puede influir en gran medida la estimación final de un problema. De tal forma que, a diferentes puntos iniciales le corresponden distintas estimaciones finales.

Otros experimentos llevados a cabo por los autores implican la introducción de la variable de pérdidas (prospectos negativos) contrastándolas con ganancias (prospectos positivos).

En el caso de los prospectos positivos, las personas prefieren una ganancia segura de 3,000 £ en contra del 80% de probabilidades de ganar 4,000£. Por otro lado, en los prospectos negativos, la mayoría de las personas prefiere el 80% de probabilidad de perder 4,000£ en contra de una pérdida segura de 3,000 £.

Lo que se logró identificar con los resultados obtenidos de los experimentos, fue el efecto reflexión, el cual aparece cuando el decisor enfrenta no sólo ganancias sino también pérdidas. Dicho efecto nos dice que ante el cambio de signos en los resultados de un par de juegos, casi siempre cambiaba la preferencia o la aversión al riesgo.

Otro de los temas que engloba la heurística es la *tendencia al autoservicio*. Esta tendencia incorpora *auto percepción*, la cual se define como la manera en que explicamos nuestra propia conducta, y como seleccionamos, interpretamos y recordamos información respecto de nosotros mismos; así como la manera en la que organizamos nuestros propios pensamientos, sentimientos y acciones, influyendo en como percibimos, recordamos y evaluamos nuestro entorno, y, a nosotros mismos. La tendencia al autoservicio conlleva un sesgo, el cual supone auto visualizarse en una forma favorable, en ocasiones, en una forma excesiva.

El economista Andrés Roemer¹⁵, en uno de sus escritos sobre el cerebro, nos dice que este conlleva una enorme base de datos sobre eventos memorables; de todos los eventos que hemos vivido, nuestra memoria recuerda de manera editada los que más nos conviene para visualizarnos como nos queremos visualizar. De hecho, nuestros argumentos “racionales” son un gran defensor de nuestro auto engaño.

El problema es que nuestro cerebro no es confiable, y se dedica a trabajar más como un extraordinario “abogado personal” que busca toda evidencia para eximirnos de culpas. Lo increíble es que este abogado personal, tiene la habilidad de buscar “testigos” que legitimen los casos personales (identificamos libros; idealizamos teorías, planteamientos y valores que autoprocleme nuestro idioma).

Sin embargo, Andrés Roemer también sugiere que el sesgo de autoservicio cumple una función adaptativa. Sin esto las personas somos más vulnerables a la ansiedad y depresión.

15 <<http://www.andresroemer.com/blog/es/?p=27>>, (21 de Marzo de 2010).

Asimismo, presento algunas implicaciones de la tendencia al autoservicio:

- Si un hecho indeseable no se puede borrar de la memoria, se justifica.
- Mientras más favorablemente nos percibimos en alguna dimensión (inteligencia, persistencia, rapidez, etc.), más usamos esa dimensión para juzgar a los demás.
- Si alguna prueba u otra fuente de información (horóscopo) nos favorece, la creemos y la evaluamos positivamente, así como a cualquier cosa que la confirme.
- Tendemos a vernos como responsables del éxito colectivo aunque nuestro papel sea muy pequeño.
- Nos asociamos con el éxito de los demás y nos alejamos del fracaso.
- Tendemos a sobrestimar la opinión común si coincide con conductas fallidas propias (efecto de consenso falso).
- Cuando nos menospreciamos (no es que no nos apreciamos) se puede deber al autoservicio para producir en los demás “caricias tranquilizadoras” (menosprecio para que los demás te aprecien), y
- Proteger la autoimagen, creando una excusa cómoda ante el fracaso (auto incapacitación).

Con respecto a la *tendencia al status quo* esta se refiere a la tendencia a no cambiar una actitud o comportamiento por otra diferente, incluso ante la posibilidad de mejorar la situación o lograr un mayor grado de satisfacción.

Asimismo, es una tendencia de los seres humanos a hacer lo mismo una y otra vez, aun cuando existen alternativas maximizadoras; es uno de los sesgos más perjudiciales que pone de manifiesto errores sistemáticos que los individuos cometen aun en contra de su propio bienestar económico.

El segundo gran tema que subyace en las finanzas conductuales es la *presentación*, la cual se refiere a que la forma en que es presentado un problema o decisión al individuo, tiende a modificar su percepción. Entre los temas que aborda se encuentran: *la contabilidad mental, utilidad referencial y presentación cognitiva*.

La *contabilidad mental* es el conjunto de operaciones cognitivas desarrolladas por individuos para organizar, evaluar y establecer un seguimiento en actividades económicas.

La contabilidad mental parte del supuesto de que los individuos realizamos una serie de operaciones mentales, categorizando operaciones económicas, archivándolas y empleándolas como referencia para futuras decisiones económicas individuales.

Una de los sesgos en torno a la contabilidad mental, se refiere a hechos en que los individuos frente a situaciones repetitivas y de resultado incierto, adoptan una decisión para cada una de estas circunstancias en vez de considerarlas como un único conjunto de eventos y adoptar una estrategia general de manera que se considere el todo.

La contabilidad mental explica ciertas situaciones reales, como por ejemplo el por qué cuando se le da a la gente opción entre recibir una gratificación en efectivo o un regalo como las vacaciones gratis por su trabajo, ellos frecuentemente prefieren el dinero en efectivo. Esto se debe a que la gente desea la flexibilidad que representa el dinero en efectivo.

Asimismo, podemos encontrar paradojas que pueden conllevar toma de decisiones incomprensibles. Por ejemplo: Pensemos en una persona que decide comprar sábanas para cama. En base al tamaño

de sábanas estas pueden costar \$500, \$600 y \$700 (pequeña, mediana y grande). Supongamos que los tres tamaños de sábanas fueron sometidos a descuento, quedando todos en \$400.

En base a estudios, el comprador preferirá la sábana de mayor tamaño, aún cuando lo que en realidad necesita es una sábana pequeña. Esta persona tenía una idea mental sobre cuánto debería costar el bien. Ante la compra de una sábana grande, el ahorro representa \$300 pesos, mientras que la compra de una sábana pequeña representa un ahorro de solo \$100 pesos.

La contabilidad mental explica por qué muchas personas con impaciencia adquieren artículos que no necesitan.

Consideremos otro ejemplo: cierta persona desea comprar una corbata y un traje por \$5,000 y \$20,000 respectivamente. Un individuo ajeno a la tienda le comunica a dicha persona que a 20 minutos se encuentra una tienda en donde la corbata y traje que desea se encuentran a un precio de \$4,500 y \$19,500 respectivamente.

Ante esta circunstancia, la mayoría de las personas preferirá recorrer la distancia para beneficiarse de la rebaja de la corbata, no así para el traje, a pesar de que en ambos casos la rebaja es la misma.

En este caso la contabilidad mental se basa en percepciones relativas y no absolutas.

Quizás los individuos no operamos en su totalidad basados en precios, sino en sentimientos.

Este ejemplo nos permite concluir que la utilidad que proporciona el ahorro, se encuentra asociado a las diferencias en el valor, y no en el valor de la diferencia.

El tercer gran tema que subyacente en las finanzas conductuales es con respecto a las *ineficiencias del mercado*. En este tema se pretende dar respuesta a resultados observados en el mercado, mismos que pueden ser inconsistentes con las *expectativas racionales* y la *teoría de la eficiencia de los mercados*, tales como precios erróneos, toma de decisiones irracionales y beneficios anómalos.

Algunos de los temas que aborda este rubro de las finanzas conductuales se encuentran: *hipótesis de los salarios de eficiencia*, *hipótesis del ciclo de vida conductual*, *sobrepeso de las acciones*, *consumo intertemporal* e *ilusión monetaria*.

Muchas veces en la vida la gente hace planes, pero no los cumple. Por ejemplo, un fumador se promete a sí mismo que dejará de fumar, pero unas horas después de fumar el último cigarrillo, se muere de ganas por fumar otro y rompe la promesa. Una persona que trata de perder peso promete que dejará de comer postres, pero cuando llega el camarero con la carta de postres, se olvida de la promesa.

En ambos casos, el deseo de una gratificación inmediata induce a abandonar los planes que se han hecho en el pasado.

Algunos economistas creen que la decisión entre el consumo y ahorro es un importante ejemplo en el que la gente muestra esta incoherencia temporal. *Para muchas personas, gastar es un tipo de gratificación inmediata.*

El ahorro, como la renuncia al cigarrillo o al postre, obliga a hacer un sacrificio hoy para obtener una recompensa en un futuro lejano. Y de la misma manera que muchos fumadores desean poder dejar de fumar y muchas personas que tienen problema de sobrepeso desean comer menos, muchas personas desean ahorrar más. El problema es que ahorrar en el presente supone renunciar a un cierto

nivel de gasto, es decir, renunciar a algún tipo de gratificación en lo inmediato. Esto explica de alguna manera la disyuntiva que subyace en el *consumo intertemporal*.

Otro de los temas es con respecto a la *teoría de los salarios de eficiencia*. Uno de los principios de la economía nos dice que los individuos responden a incentivos, y es precisamente este principio el que subyace en dicha teoría, la cual sugiere el pago por parte las empresas de salarios superiores a los de equilibrio para inducir a los trabajadores a incrementar su productividad; además de justificar otras cuestiones como la nutrición alimenticia, el nivel de rotación, esfuerzo y calidad de los trabajadores.

Pensemos en un caso práctico para ejemplificar esto. Henry Ford, fue un industrial visionario. Como fundador de Ford Motor Company fue responsable de la introducción de técnicas modernas de producción, como la cadena de montaje.

Sin embargo, esta no fue la única innovación. En 1914, Ford introdujo el salario de 5\$ dólares diarios. Por ese entonces representaba un salario superior al vigente; incluso superior al salario que equilibraba la oferta y la demanda.

Como era de esperar, se formaron largas filas de trabajadores a las puertas de las fábricas de Ford. El número de trabajadores dispuestos a trabajar a cambio de este salario era muy superior al número de trabajadores que necesitaba Ford.

La política de salarios de Ford, produjo muchos de los efectos que predice la teoría de los salarios de eficiencia: Disminuyó la rotación de los trabajadores, disminuyó el ausentismo y aumentó la productividad. Los trabajadores eran mucho más eficientes, tanto que los costos de producción de Ford disminuyeron a pesar de que los salarios eran más altos. Por lo tanto, a la empresa le resultó rentable pagar un salario superior al de equilibrio.

Esto es un claro ejemplo de cómo los individuos responden a incentivos.

Por otra parte, el tema de la *ilusión monetaria*, es una ilusión que sufre un individuo al reaccionar a los cambios en los valores en términos monetarios, en vez de términos reales.

Es la impresión que tienen los agentes de haber aumentado su capacidad de compra al haber sufrido un cambio sus rentas en términos nominales cuando de hecho no toman en cuenta la inflación que produce una pérdida de la capacidad adquisitiva real del dinero.

Un ejemplo interesante para la realidad mexicana es el fenómeno conocido como “Cuesta de Enero¹⁶”. ¿Pero de donde surge dicho fenómeno?; lo que sucede es que el gobierno se aprovecha de una fecha de *exacerbada alegría*, en donde las familias gozan de los recursos adicionales que les proporciona el aguinaldo para subir impuestos, la gasolina, el gas, la electricidad, las tarifas de autopista, (entre otros). Pero sobre todo, el salario mínimo (como el incremento del 4.1% del presente año).

De esta forma los ciudadanos, padeciendo de una ilusión monetaria decembrina, piensan que lo podrán sobrellevar, aunque en realidad es una mera ilusión festiva.

16 <<http://miguelceconomia.blogspot.com/search?q=ilusi%C3%B3n+monetaria>>. (Junio 2010)

Por otra parte, el *efecto donación* se refiere a que las personas generalmente le dan un mayor valor a los objetos que son de su propiedad y menos valor a aquellos objetos que le son ajenos. Trasladando esta idea al entorno de mercado, en el cual hay compradores y vendedores, se encuentra que el comportamiento de las personas puede variar dependiendo del papel que desempeñen en una negociación.

Adam Smith, en su obra: *the theory of the moral sentiments* plasma la idea de que los individuos se interesan por las cosas que se encuentran más próximas a ellos, y mucho menos en aquellas que se encuentran más alejadas, ya sea tanto en términos de tiempo como de espacio.

Otro de los temas se refiere al *ciclo de vida conductual*.

El ciclo de vida en las finanzas, sugiere la existencia de ciertas etapas, las cuáles supone distintos comportamientos del individuo.

- Etapa acumulativa: Se caracteriza por que el inversionista se puede dar el lujo de asumir un mayor nivel de riesgo, esto es, para la obtención de un mayor nivel de rendimiento.
- Etapa de consolidación: el ingreso comienza a ser mayor que los gastos, se acumula una cartera de inversión. La tolerancia al riesgo disminuye.
- Etapa de gasto: se caracteriza por la independencia financiera, los gastos son cubiertos por los activos acumulados. Se pone un mayor énfasis en la seguridad de las inversiones.
- Etapa de donativo: Se tienen más activos de los que se necesitan para el propio gasto, y se comienza a pensar en futuras generaciones.

Otro de los temas adicionales donde se pone de manifiesto la irracionalidad de los agentes, es la *teoría de juegos*, la cual implica el estudio del comportamiento de los individuos en situaciones de mercado estratégicas. La teoría de juegos nos ayuda a comprender principalmente el comportamiento de las empresas en una estructura de mercado oligopólica.

Un juego especialmente importante es el dilema del prisionero. Este juego permite comprender lo difícil que es mantener la cooperación; ocasionalmente los individuos no cooperan ni siquiera cuando esta puede mejorar el bienestar de todos ellos.

Ejemplifiquemos esto. Consideremos un oligopolio conformado por dos miembros llamados Irán e Irak. Ambos países venden crudo; tras prolongadas negociaciones, acuerdan mantener baja la producción de petróleo con el fin de mantener alto su precio a nivel mundial.

Tras acordar los niveles de producción, cada uno debe decidir si cooperar y cumplir el acuerdo, o hace caso omiso del mismo y producir un nivel más alto de crudo.

El presidente de Irak podría plantearse el siguiente razonamiento: -yo podría mantener baja la producción como acordamos ó podría aumentarla y vender más petróleo en los mercados mundiales. Si Irán cumple el acuerdo y mantiene baja su producción, mi país obtiene unos beneficios de 60.000 millones de dólares con una elevada producción y de 50.000 millones con una baja producción. En este caso, Irak disfruta de mayor bienestar con una elevada producción.

Si Irán no cumple el acuerdo y produce una gran cantidad, obtiene 40.000 millones de dólares con una elevada producción y 30.000 millones con una baja producción.

Una vez más. Irak disfruta de mayor bienestar con una elevada producción.

Por lo tanto, independientemente de lo que decida hacer Irán, mi país disfruta de mayor bienestar incumpliendo el acuerdo y produciendo una elevada cantidad de *crudo*¹⁷

Producir una elevada cantidad de petróleo es una estrategia dominante para Irak. Naturalmente, Irán hace exactamente el mismo razonamiento, por lo que ambos países producen una gran cantidad. La consecuencia es el resultado inferior (desde el punto de vista de Irán e Irak) en el que ambos países obtienen unos beneficios más bajos.

El resultado del monopolio es conjuntamente racional para el oligopolio, pero cada oligopolista tiene incentivos para hacer trampa. De la misma manera que el interés personal lleva a los delincuentes del dilema del prisionero a confesar, el interés personal hace que sea difícil que el oligopolio mantenga el resultado cooperativo con una baja producción, unos elevados precios y unos beneficios monopolísticos.

En la realidad, cuando más consiguió la OPEP mantener la cooperación y unos elevados precios, fue en el periodo comprendido entre 1973 y 1985. El precio del crudo subió de 2,64 dólares el barril en 1972 a 11,17 dólares en 1974 y a 35,10 dólares en 1981. Pero a principios de los años ochenta los países miembros comenzaron a discutir sobre los niveles de producción y la OPEP no fue capaz de mantener la cooperación. En 1986 el precio del crudo había bajado a 12,52 dólares el barril.

Este ejemplo muestra como el *interés personal* impide la cooperación y da lugar a un resultado inferior para las partes implicadas.

¹⁷ Gregory Mankiw., Principios de Economía, 3ra Edición, Edit. Mc Graw Hill, 2004, pp. 215.

Capítulo 2. Estrategias de gestión y objetivos de cartera

2.1 Tipos de estrategias de gestión

2.1.1 Gestión Activa

Como una de las etapas para el diseño de una cartera o portafolio, se encuentra la determinación de las *estrategias de gestión de la cartera*.

Las sociedades de inversión son sociedades anónimas de capital variable y representan una buena alternativa para los pequeños inversionistas ya que canalizan en forma diversificada su patrimonio en instrumentos financieros proporcionándoles un nivel de riesgo-rendimiento en función de los objetivos que persiga la sociedad de inversión.

Podemos reconocer entre estrategias de gestión de cartera de tipo: *activa, pasiva, de cobertura y de arbitraje*.

La estrategia de gestión activa pretende mediante una constante rotación de la cartera o portafolio, superar el rendimiento de una cartera que se considera como objetivo, siendo representada esta última por un índice bursátil.

Cabe aclarar que el movimiento constante de la cartera supone incurrir en costos de comisiones por concepto de distribución, operación y administración; además de cuotas por depósito (compra) y por retiro (venta).

A su vez, si bien es cierto que los costos mencionados tienden a reducir la rentabilidad del fondo, también es cierto que los dividendos generados por las acciones integrantes de la cartera incrementarán dicha rentabilidad.

Una de las etapas inherentes al diseño de una cartera o portafolio de inversión, desde una perspectiva de la gestión activa, es la *selección de valores*, misma que supone dos tipos de análisis que son de preponderante relevancia para la composición de cartera. Los denominados, *análisis fundamental y análisis técnico*. El análisis fundamental supone un estudio exhaustivo que parte de lo general a lo particular, esto es así, ya que principia con una *análisis macroeconómico*, es decir el estudio del comportamiento de aquellas variables que tienen una considerable influencia sobre el índice bursátil; variables como las tasas de interés, inflación, tipo de cambio, finanzas públicas y crecimiento económico son seguidas muy de cerca por los gestores del dinero.

Como parte del análisis fundamental también se incluye un *análisis sectorial*, mismo que se da en un sentido económico, estratégico y bursátil. A través de este análisis se pretende identificar cuáles son las principales características económicas de un sector en particular, las fuerzas motrices que implican cambios dentro del sector, las posiciones y fuerzas competitivas de las empresas dentro del sector, factores clave de éxito *versus* fracaso, así como la obtención de las conclusiones acerca del atractivo de la industria en general.

Una tercera etapa que supone el *análisis de la empresa* se da en un sentido cualitativo (cuota de mercado, nuevas líneas de producto, calidad de la dirección, canales de distribución, historial, expectativas, etc.) y un sentido cuantitativo (estados de situación financiera, estados de pérdidas y ganancias, flujos de efectivo, porcentajes integrales, razones financieras, aumentos y disminuciones, tendencias, ratios bursátiles, entre otros.)

El *análisis técnico*, por su parte, se basa en la idea de que la información en el mercado accionario se va incorporando en una forma gradualmente lenta, por lo que los precios en este mercado presentan una tendencia definida. Este análisis considera que el mercado tiene memoria histórica, y que los precios bursátiles evidencian un patrón de comportamiento definido, por lo tanto existe una correlación entre las rentabilidades bursátiles.

Entre las técnicas que se reconocen se encuentra el chartismo, el indicador de fuerzas relativas y medias móviles; además de las ondas Elliot.

En resumen, el análisis fundamental se basa en la obtención primero, y en la posterior comparación entre el valor teórico y el valor de mercado de las acciones con las que se pretende integrar una cartera. Si el valor teórico es mayor al valor de mercado con respecto a alguna acción en particular, el analista considerará que ha detectado una acción subvalorada por y en el mercado, por lo que recomendará comprar dicha acción y viceversa.

La gestión activa busca en todo momento oportunidades de beneficio entre los activos financieros existentes en el mercado.

Es precisamente a través de la detección de las subvaloraciones y sobrevaloraciones de las acciones en el mercado, que los fondos de inversión agresivos basan sus estrategias de gestión, y por medio de las cuáles pretenden obtener mayores ganancias de las que el mercado puede ofrecer.

Mientras que el análisis de tipo fundamental responde a la pregunta: *¿cuáles son aquellas acciones que debiéramos incorporar a una cartera?*, el análisis técnico responde a la pregunta: *¿en qué momento comprar y vender acciones en el mercado?*

2.1.2 Gestión Pasiva

Bajo este tipo de estrategias de gestión se pretende a través de la minimización de la rotación de la cartera, replicar con la máxima similitud el comportamiento de un índice que se toma como referencia (*benchmarking*).

Se busca reducir al máximo el movimiento de la cartera para prescindir de los costos antes mencionados.

La estrategia de gestión pasiva (Buy and Hold) parte de la idea de que el mercado accionario es eficiente desde el punto de vista de la información, y que los precios que refleja el mercado son correctos.

Los precios en mercado accionario regulan la oferta y la demanda entre los participantes. Desde la perspectiva eficiente, la cantidad de participantes que consideran que las acciones se encuentran infravaloradas es igual a la cantidad de participantes que consideran que las acciones se encuentran subvaloradas.

La estrategia pasiva establece que no es posible conseguir en una forma sistemática y continuada una rentabilidad superior a la del mercado; de lo contrario subyacería el factor suerte o el empleo de información privilegiada. De tal manera que los fondos indizados no ofrecen mayores garantías de rentabilidad.

2.1.2.1 Formas de replicar un índice

Para poner en marcha un fondo indizado basado en un índice existen distintos métodos los cuáles modifican su metodología en el proceso de la réplica.

Una de las formas básicas supone la *réplica exacta*. La réplica exacta conlleva la compra de todas y cada una de las acciones reflejadas por un índice bursátil por parte del fondo, manteniendo las ponderaciones de las mismas, por lo que la rentabilidad tenderá a ser idéntica con un margen de error muy pequeño.

Dicho margen de error se debe a los costos por concepto de las comisiones de compra-venta de acciones, de gestión y depósito.

Otra de las formas de replicar un índice, supone un *muestreo sectorial*. Esta técnica supone la construcción de una cartera que conserve las características de un índice, pero cuyos componentes sean únicamente una pequeña muestra de los diferentes sectores que son reflejados por las acciones de las empresas emisoras en el mercado accionario.

Otra forma de réplica viene dada por el *muestreo optimizado*. Este tipo de método consiste en la elección de un determinado número de acciones obtenida por programación cuadrática, siempre inferior al de la cantidad de acciones que componen el índice bursátil, pero que en conjunto se comporte de una manera idéntica al índice de referencia.

Cabe mencionar que los tres métodos descritos presentan ciertos inconvenientes. La *réplica exacta* es uno de los métodos más caros de llevar a cabo, esto se debe a que la técnica supone la adquisición de todos y cada uno de valores reflejados por el índice bursátil.

El muestreo sectorial y el optimizado, analíticamente suponen una mayor complejidad, además de correr el riesgo de no replicar exactamente el índice de referencia como se pretende.

2.1.2.2 Trackers

Los Trackers o Trac's en su forma abreviada, son certificados de participación que representan el patrimonio de fideicomisos de inversión y que mantienen en posición canastas de acciones de empresas que cotizan en bolsa. Su principal objetivo es replicar el comportamiento de las acciones o portafolio al que se encuentran referenciado.

Los Trac's son colocados en las Bolsas de Valores y le permiten al inversionista comprar o vender un índice o portafolio de acciones a través de una sola acción, por tal motivo a estos instrumentos se les conoce como: Títulos Referenciados a Acciones.

Los Trackers constituyen instrumentos financieros relativamente nuevos, contando con un importante crecimiento alrededor del mundo. El atributo principal de los Trackers consiste en que combinan algunos beneficios de la inversión directa en instrumentos de renta variable listados en las bolsas de valores y susceptibles de ser adquiridos intradía, con los beneficios similares que proporciona una sociedad de inversión indizada.

Los antecedentes de los Trackers se remontan hacia finales de la década de los años ochenta, donde el American Stock Exchange, diseñó un producto que reproducía el comportamiento de un índice subyacente a través de una canasta accionaria.

Para inicios de la década de los años noventa, la Bolsa de Valores de Toronto, junto con Barclays Global Investments lanzaron los TIP's (Toronto 35 Index Participation Unit's) mismo que seguía el comportamiento del índice TSE 35.

Los instrumentos mencionados ganaron gran popularidad rápidamente y sirvieron de prototipo para la mayoría de las unidades de inversión indexadas, tal como los SPDR's (spiders) listados el 29 de Enero de 1993 y referenciados al índice S&P 500.

En 1993 los Trackers se globalizaron, cuando Morgan Stanley Capital International creó los OPALS (Optimized Portfolio As Listed Securities), mismos que fueron listados en la Bolsa de Luxemburgo y dirigidas únicamente para inversionistas institucionales (como las sociedades de inversión).

En 1996, el Amex, Barclays y Morgan Stanley crearon los WEBS (World Equity Benchmark Shares) dirigidos para inversionistas al menudeo.

En 1997 fueron colocados los DIAMONS, referenciados al Índice Dow Jones Industrial Average.

En 1998 se crearon versiones sectoriales de los spiders.

En el caso de México, durante en el segundo trimestre del 2002 se listó en la Bolsa Mexicana de Valores el primer instrumento de este tipo bajo el nombre de Naftrac, ya que este fue emitido por un Banco de Desarrollo llamado Nacional Financiera.

El Naftrac, como primer título referenciado a acciones, se presentó como un instrumento muy novedoso. Estos instrumentos utilizan como vehículo un Fideicomiso de Inversión que emite Certificados de Participación en función al monto y valores que mantenga bajo su administración, los cuáles son negociados libremente en el mercado accionario.

Este instrumento confiere a sus tenedores el derecho de una parte alícuota de un portafolio de acciones fideicomitidas. El fin principal del fideicomiso es estructurar un portafolio compuesto por las mismas acciones que componen el IPC con la intención de reproducir su rendimiento.

El Naftrac que cotiza en la BMV ampara un portafolio compuesto por las acciones de mayor bursatilidad en el mercado, las cuales han sido seleccionadas por la BMV para el cálculo del IPC.

A través del Naftrac, los inversionistas pueden comprar y vender un valor que reproduce el comportamiento del IPC como cualquier otra serie accionaria.

Asimismo, los beneficios asociados con el Naftrac son:

- Indexación,
- Menores costos operativos,
- Transparencia y
- Liquidez.

2.1.3 De cobertura

En esencia, la estrategia de gestión de cobertura pretende limitar o eliminar el riesgo que se encuentra asociado a una cartera hasta un determinado nivel. Uno de los indicadores más importantes tradicionalmente empleados para cuantificar el riesgo, se encuentra representado por la desviación estándar del portafolio.

Actualmente existen contratos de *futuros* y de *opciones* sobre activos subyacentes, los cuáles pueden estar representados por acciones, divisas, tipos de interés, canastas accionarias, metales, commodities e incluso índices bursátiles.

Cabe mencionar que antes de la aparición de los futuros y opciones, la forma para controlar el riesgo era liquidar parte de una cartera, e invertir en aquellos instrumentos con un riesgo más bajo. En los mercados financieros modernos ya no es necesaria la liquidación de una cartera, si no que esta puede mantenerse y emplear instrumentos derivados para tener un mejor control del riesgo.

Asimismo, existen riesgos de tipo sistémico y no sistémico que pueden afectar la rentabilidad de nuestra cartera. El riesgo sistémico lo podemos entender como aquella parte de la variabilidad en la rentabilidad de un activo financiero, mismo que viene dado por causas económicas, políticas y sociales, de tal forma que los títulos negociados en un mismo mercado se verán afectados en una forma simultánea.

El riesgo no sistémico viene dado por factores que se gestan dentro de las empresas emisoras en particular, y no de movimientos de mercado, tales como las huelgas o errores de dirección.

Cabe mencionar que el riesgo sistemático puede eliminarse sólo en parte, de manera que se deje en un determinado nivel. Esto comúnmente se logra conformando la cartera en una forma adecuadamente diversificada.

El riesgo no sistémico puede ser reducido mediante una adecuada diversificación o a través de la venta de aquellas acciones que presenten un mayor nivel de riesgo no sistémico.

Uno de los instrumentos relevantes que subyacen en las estrategias de cobertura, es el seguro de carteras, mismo que consiste en asegurar un valor mínimo para una determinada cartera ante un eventual descenso de la bolsa, a la vez que mantenemos la posibilidad de revalorización cuando la bolsa suba. Lo anterior es posible a través de la compra de opciones tipo put (contratos que nos proporcionan el derecho, mas no la obligación de vender un activo subyacente a un precio y plazo previamente pactado).

2.1.4 De arbitraje

La estrategia de arbitraje permite la obtención de un beneficio sin riesgo, a través del aprovechamiento en el diferencial de precios de un mismo producto ofertado en distintos mercados. Podemos por ejemplo, comprar una acción que cotiza en dos mercados distintos. En el mercado “A” se encuentra cotizando en un nivel más bajo que el mercado “B”, de manera que el aprovechamiento de este diferencial de precios nos reporte un beneficio.

2.2 Objetivos de Cartera

Unas de las etapas inherentes al diseño de una cartera o portafolio, es la determinación del objetivo que perseguirá la cartera. Dentro de los objetivos tenemos:

- Rentabilidad
- Rotación de la cartera
- Seguridad asociado al nivel de ingreso
- Tamaño de la cartera
- Horizonte temporal de la inversión
- Fiscalidad
- Liquidez

En el siguiente capítulo titulado *Sociedades de Inversión*, se aborda el concepto de las sociedades de inversión, las operaciones para las cuales se encuentran facultadas, las prohibiciones a las que se encuentran sujetas, los servicios con los que deben contar, su estructura financiera, información que deben contener los prospectos de información al público inversionista, las calificaciones que reflejen los riesgos asociados a sus correspondientes carteras de valores, clasificaciones, tipos, las ventajas que representan, así como su presencia en México. Este capítulo finaliza con la presentación de cuadros estadísticos que hacen referencia al número de sociedades de inversión en operación; cuadros sobre los activos netos de las sociedades de inversión, y un cuadro adicional en el que figuran los montos de inversión de cada uno de los rubros que conforman la cartera de valores de las sociedades de inversión atendiendo a su tipo.

Capítulo 3. Sociedades de Inversión

3.1. Concepto

Las sociedades de inversión son intermediarios financieros que captan los recursos del público inversionistas con una capacidad pequeña y mediana, constituyendo un fondo común que es canalizado mediante una entidad gestora especializada en ciertos valores (administradora).

Asimismo, las sociedades de inversión son instituciones constituidas como sociedades anónimas que tienen por objeto la adquisición y la venta de activos en base a los recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las actividades contempladas en la Ley de Sociedades de Inversión.

Las administradoras u operadoras de las Sociedades de Inversión, prestan servicios de gestión del patrimonio del fondo (por la cual cobra una comisión que descuenta de la rentabilidad obtenida del mismo fondo), así como los de distribución y recompra de sus acciones; dichas entidades requieren de la autorización previa por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

De hecho, es a partir de agosto de 1993 que se da cabida a las operadoras independientes totalmente desvinculadas de casas de bolsa, instituciones de crédito y sociedades controladoras de grupos financieros. Estas medidas constituían un paso importante para dotar a las Sociedades de Inversión de la autonomía necesaria para hacer más eficiente la toma de decisiones en beneficio de los intereses del público inversionista.

Desde su creación, las sociedades de inversión han fungido como un vínculo que ha permitido el acceso de pequeños y medianos inversionistas a instrumentos de mayor rentabilidad esperada, en virtud de que estas son adquiridas en mayor volumen por la sociedad, volumen que no podría ser cubierto en lo mínimo por cada inversionista en particular.

Los antecedentes históricos documentan que los primeros clubes de inversionistas se originaron en el Reino Unido, entre hombres de negocios que conformaban un fondo y transferían la decisión de invertir a uno sus integrantes, en cuya capacidad y honestidad confiaban.

Periódicos de la época refieren que en 1860, el escocés Robert Fleming viajó a Estados Unidos, y sus amigos inversionistas le encargaron que les comprara acciones de empresas de ese país; para evitar que su elección fuera un buen negocio para algunos y malo para otros, Fleming estableció un fondo común cuyos derechos repartió en forma alícuota (proporcional) entre los demandantes.

El ejemplo se extendió en otros países europeos. Sin embargo a medida que esta modalidad atrajo el interés de sectores más amplios de inversionistas, y en vista del incremento en el volumen de las operaciones, se requirió la intervención de especialistas profesionales y sectores empresariales dedicados a su promoción y administración. Por su puesto fue necesaria su regulación jurídica; esto dio lugar a la creación de las sociedades de inversión abiertas y la creación de figuras específicas.

La idea principal de una sociedad de inversión es la optimización y diversificación de los recursos monetarios de los pequeños y medianos inversionistas. Dependiendo del tipo de sociedad de inversión, se busca la obtención de un rendimiento similar o superior con respecto al promedio del mercado, y un riesgo por debajo de la media.

Las Sociedades de Inversión deberán organizarse como Sociedades *Anónimas*¹⁸ con arreglo a ciertas disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles, dentro de las cuáles encontramos:

- La denominación social deberá ir seguida invariablemente del tipo al que pertenezcan,
- Su duración podrá ser indefinida,
- El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la CNBV, mediante disposiciones de carácter general para cada tipo de sociedad,
- Las acciones que representen el capital fijo serán de una sola clase y sin derecho a retiro, mientras que las integrantes del capital variable podrán dividirse en varias clases de acciones con derechos y obligaciones especiales para cada una de estas,
- El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse en propiedad o afectarse en garantía o fideicomiso con previa autorización de la CNBV,
- El monto del capital fijo no podrá ser inferior al capital mínimo al que se refiere el punto número tres,
- Podrán mantenerse acciones en tesorería, mismas que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el Consejo de Administración de la sociedad,
- El pago de las acciones se hará siempre en efectivo.
- En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital fijo de las Sociedades de Inversión, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, ya sea en forma directa o indirectamente,
- El consejo de administración estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de 15 consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el 33% deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se asignara a su respectivo suplente. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros independientes cuando se revoque igualmente el nombramiento de todos los demás consejeros,
- No estarán obligados a constituir la reserva legal establecida por la LGSM,
- La disolución y liquidación, así como el concurso mercantil de las SI, se regirá por lo dispuesto en la LGSM, y en su caso por la Ley de Concursos Mercantiles.
- Los estatutos de las sociedades de que se trate y sus modificaciones, deberán ser aprobados por la CNBV; dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro Público de Comercio.

En base el art. 15 de la LSI, las Sociedades de Inversión podrán llevar a cabo, entre otras, las siguientes operaciones:

- Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el 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, estando facultadas para fungir como reportadoras, o es su caso, prestatarias o prestamistas;
- Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas;
- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, además de,
- Emitir valores representativos de una deuda a su cargo. Siempre y cuando esta se encuentre encauzada al cumplimiento de sus objetivos.

¹⁸ Lev de Sociedades de Inversión. 2001.

En la realización de las operaciones antes mencionadas, las sociedades de inversión se sujetarán a las disposiciones de carácter general expedidas por la CNBV. En el caso de operaciones de reporto, préstamo de valores, préstamos y créditos, emisión de valores y la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas y con moneda extranjera, deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general expedidas por el Banco de México.

Asimismo, la CNBV se encuentra facultada para limitar o prohibir a las sociedades de inversión la adquisición o participación en aquellas operaciones que impliquen algún conflicto de intereses.

En base al art. 18° de la LSI, las Sociedades de Inversión tendrán prohibido:

- Recibir depósitos de dinero;
- Dar en garantía bienes muebles, inmuebles, valores, títulos y documentos que mantengan en sus activos, salvo que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de obligaciones a cargo de la sociedad;
- Otorgar su aval o garantía respecto de obligaciones a cargo de un tercero;
- Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos y reportos sobre valores.

Las sociedades de inversión, en los términos que la LSI señala, deberán contratar los siguientes servicios:

- Administración de activos de sociedades de inversión,
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión,
- Distribución de acciones de sociedades de inversión,
- Valuación de acciones de sociedades de inversión,
- Calificación de sociedades de inversión,
- Proveeduría de precios de activos objeto de inversión,
- Depósito y custodia de activos objeto de inversión, así como
- Contabilidad de sociedades de inversión.

Cabe señalar que las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros, requerirán de la previa autorización de la SHCP para poder participar en el capital social de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Adicionalmente un fondo de inversión, como cualquier otra sociedad, presenta una *estructura financiera* formada por activos, pasivos y capital. Los *activos* son principalmente los instrumentos de inversión que adquiere con su capital y son los generadores de sus resultados (rendimientos). Los *pasivos* son resultado de los préstamos que recibe para satisfacer sus necesidades de liquidez. El *capital* se conforma con las aportaciones del público. El administrador u operador canaliza el capital en activos con los que pretende conseguir el objetivo del fondo.

El rubro del capital también incluye los resultados que ha logrado el fondo, tanto los acumulados de años anteriores como los del ejercicio fiscal actual. El renglón de los instrumentos financieros de un fondo es la cartera con que el operador o administrador pretende alcanzar el objetivo de inversión.

Los participantes que realizan las aportaciones, se convierten en Co-propietarios de los valores en los que la sociedad gestora invierte el patrimonio del fondo.

Cada uno de los participantes posee un porcentaje del patrimonio común, determinado por la proporción que represente su participación en el fondo.

Participar en un fondo supone la compra de participaciones. El valor de la inversión realizada dará como resultado un número determinado de participaciones que no variará, en tanto no se realicen más aportaciones o se reembolse parte o la totalidad de las mismas. De esta manera, el valor de la inversión variará cuando lo haga el conjunto de las inversiones realizadas por el fondo, así se revalorizara la cartera del fondo y aumentará el valor de cada participación (permaneciendo constante el número de las mismas) y al contrario, si la cartera pierde valor, disminuirá igualmente el valor de cada aportación.

Asimismo, una vez que los administradores han invertido los recursos a la adquisición de los valores integrantes del portafolio (bonos, acciones, etcétera), el patrimonio del fondo puede incrementarse o verse reducido por alguna de las siguientes razones: 1) plusvalía o minusvalía de cada uno de los valores que componen la cartera. Todos los días se mueven los precios de los activos del fondo en el mercado debido a las alzas o bajas de los precios de las acciones de las empresas o por el comportamiento de las tasas de interés de los títulos de deuda que el fondo mantiene en cartera, estos movimientos generan utilidades o pérdidas, según sea al tipo de activo.

2) por las contribuciones o retiros que los participantes lleven a cabo; cuando el público realiza una nueva aportación, incrementa el capital del fondo, cuando ejecuta una venta, hace que el capital disminuya. Y, 3) Por los dividendos en efectivo, en especie y demás derechos patrimoniales que el fondo percibe de las empresas emisoras.

El *valor* de cada aportación, será resultado de dividir el patrimonio neto del fondo, entre el número de participaciones en circulación. Esto es: $(\text{activos-pasivos})/\text{número de participaciones}$.

La *valuación* de las acciones emitidas por las Sociedades de Inversión (derivada de la reforma de la LSI en diciembre de 1992) puede ser llevada a cabo por personas morales independientes con previa autorización de la CNBV. Antes de la reforma, dicha valuación podía ser efectuada por instituciones para el depósito de valores, por comités de valuación designados por las Sociedades de Inversión y por instituciones de crédito. La nueva figura valuadora de acciones contemplada en esta reforma busca dar al mercado de fondos una mayor transparencia en el desarrollo de la actividad que se deriva.

Cada sociedad de inversión determinará sus políticas de selección de activos objeto de inversión de acuerdo con su régimen de inversión, las disposiciones legales y administrativas aplicables y en concordancia con su prospecto de información al público inversionista.

El *régimen de inversión* de las sociedades de inversión deberá observar los lineamientos siguientes, sin perjuicio de las disposiciones aplicables según el tipo, modalidad o clasificación que les corresponda:

- Por lo menos 96% de su activo total deberá estar representado por activos objeto de inversión, incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de activos al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los activos integrantes de la cartera.
- Hasta 4% de la suma del activo total podrán ser canalizados en servicios de gastos de instalación, mobiliario y equipo.

La CNBV podrá autorizar variaciones a los límites previstos considerando el tipo de Sociedad de Inversión, así como el monto de capital constitutivo.

Para determinar el precio de las acciones de las sociedades de inversión, los responsables de prestar este servicio utilizarán precios actualizados de valuación de valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión.

Estos les serán proporcionados por el *proveedor de precios* de dichas sociedades o bien, los precios que se obtengan mediante el método que establezca o autorice la CNBV al tratarse de activos que por su propia naturaleza no pueda ser valuadas por dichos proveedores.

El servicio de proveeduría de precios se llevará a cabo por sociedades cuyo objeto sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados. El proveedor de precios deberá resolver las objeciones que le formulen las SI usuarias de sus servicios, sobre los precios actualizados para valuación el mismo día de su entrega.

Los *servicios de depósito* de las acciones representativas del capital de sociedades de inversión, así como de los valores que integran su activo, serán proporcionados por las instituciones para el depósito de valores.

Los valores, títulos y documentos inscritos en el Registro Nacional, que formen parte del activo de las sociedades de inversión, deberán estar depositados en una cuenta que para cada sociedad se mantendrá en alguna institución para el depósito de valores.

Sólo las instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades operadoras de sociedades de inversión y distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, podrán otorgar a los titulares de las acciones de sociedades de inversión los servicios de depósito y custodia de conformidad con lo establecido en las leyes especiales que las rigen, la LSI y demás disposiciones aplicables.

En cuanto a la conformación del *consejo de administración* de las Sociedades de Inversión, la LSI de 2001 establece que este debe estar integrado por un mínimo de cinco y un máximo de 15 consejeros propietarios, de los cuales al menos 33% deben ser independientes, debiendo éstos ser personas que –seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional– reúnan los requisitos que estipula la Ley del Mercado de Valores para ser consejeros independientes de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.

El artículo 14° de la LSI establece que a través de sus consejos de administración, las sociedades de inversión deben fijar límites máximos de tenencia accionaria por inversionista y determinarán políticas para que las personas que se ajusten a las mismas, adquieran temporalmente porcentajes superiores a tales límites, debiendo estos figurar en sus prospectos de información al público inversionista.

Por otro lado, a partir de 2001 se crea la figura de *distribuidoras* de acciones de SI, facultadas por la CNBV. Esta nueva figura se encarga de la distribución de acciones de sociedades de inversión. Estas a su vez, se encuentran clasificadas en *integrales* y *referenciadas*.

Las distribuidoras integrales tienen por objeto la promoción o asesoría a terceros para la adquisición y enajenación de acciones de sociedades de inversión; poner a disposición del público los prospectos de información; ejecutar ordenes por cuenta de terceros para la compra y venta de acciones de sociedades de inversión; liquidar por cuenta de terceros las operaciones de compra-venta, generar estados de cuenta, además de otros servicios que faculte la CNBV.

Las distribuidoras referenciadas por otra parte, intervienen en la promoción y asesoría a terceros; transmisión de órdenes para la compra y venta de acciones de sociedades de inversión que se canalizan por medio de la sociedad o entidad financiera contratada por la sociedad de inversión para efectos de liquidar dichas transacciones.

A su vez, las sociedades de inversión están obligadas a elaborar un *prospecto de información* al posible inversionista, en el que se detallan las políticas de inversión y diversificación de activos, además de advertir de los riesgos a los que se exponen y, en general, toda la información que se precise relacionada con sus operaciones. Dentro de esta información se encuentra:

- Los datos generales de la sociedad de la cual se trate;
- La política detallada de la venta de sus acciones y los límites de tenencia accionaria por inversionista;
- La forma de negociación y 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 políticas detalladas de inversión, liquidez, adquisición, selección y en su caso diversificación o especialización de activos, los límites máximos y mínimos de inversión por instrumento y, cuando así corresponda, las políticas para la contratación de préstamos y créditos, incluyendo aquellas para la emisión de valores representativas de una deuda a su cargo;
- Tratándose de sociedades de inversión abiertas, las políticas para la recompra de las acciones representativas de su capital y las causas por las que se suspenderán dichas operaciones.

Asimismo, es importante destacar que las Sociedades de Inversión deben contar con una *calificación*, misma que es asignada por una institución calificadora autorizada por la CNBV. Dicha calificadora debe reflejar los riesgos emisor o crediticio, esto es, la capacidad de pago de quién emite los títulos integrantes de la cartera de inversión del fondo. De la misma forma debe emitir una calificación que corresponde al riesgo con respecto al mercado en general, con el que se pretende dar a conocer la sensibilidad del fondo a las variaciones de los factores de mercado como la tasas de interés y tipos de cambio.

En cuanto a las claves de calificación para el *riesgo crediticio* tenemos:

- (AAA) Sobresaliente
- (AA) Alto
- (A) Bueno
- (BBB) Aceptable
- (BB) Bajo
- (B) Mínimo

En cuanto al *riesgo de mercado* tenemos:

- (7) Muy alto
- (6) Alto
- (5) Moderado a alto
- (4) Moderado
- (3) Moderado a bajo
- (2) Bajo
- (1) Extremadamente bajo

En cuanto a la *recuperación de la inversión* (desinversión) esta se realiza a través del reembolso de las participaciones correspondientes, mediante comunicación a la entidad gestora misma que estará obligada a devolver el importe de cada participación por su valor liquidativo.

3.2 Clases

En base al artículo 7° de la Ley de Sociedades de Inversión, Las sociedades de inversión deberán adoptar alguna de las siguientes modalidades:

- Abiertas, ó
- Cerradas

Sociedades de inversión abiertas

Son aquellas sociedades de inversión que se encuentran disponibles para todo tipo de cliente. La administradora del fondo acepta tantos recursos como los que el cliente desee aportar al mismo, lo cual puede hacer que el capital se incremente o disminuya.

Este tipo de Sociedades tiene la obligación, en los términos de la LSI y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión (valores, títulos, recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentos en contratos e instrumentos incluyendo los derivados, así como los documentos que estén supeditados a la LMV inscritos en el RNV o listados en el SIC) integrantes de su patrimonio.

Sociedades de inversión cerradas

Este tipo de sociedades de inversión se encuentra dirigido a un determinado tipo de cliente, los cuáles únicamente podrán tanto aportar como extraer recursos en fechas previamente establecidas por la sociedad.

Este tipo de sociedades tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrante de su patrimonio.

Por lo que respecta a los títulos-valor, objeto de inversión, la LSI reconoce cuatro tipos de sociedades de inversión:

- Sociedades de inversión de renta variable;
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda;
- Sociedades de inversión de capitales, y
- Sociedades de inversión de objeto limitado.

Cabe aclarar que las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES) se registrarán por la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Asimismo, a partir de 1999 las Sociedades de Inversión adoptaron una clasificación específica en congruencia con sus objetivos, plazos de inversión y composición de activos en su cartera, por lo que deben revelar dicha clasificación en las carteras de valores, los estados de cuenta y los prospectos de información al público inversionista.

De esta forma, las Sociedades de Inversión de Renta Variable pueden ser: Indizadas, de largo plazo, de la pequeña y mediana empresa, sectoriales, balanceadas, preponderantemente en deuda y agresivas.

Mientras que las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, pueden ser de liquidez, especializadas, de mediano plazo, agresivas, combinadas y de deuda soberana.
De tal forma tenemos:

Sociedades de Inversión de renta variable

El art. 22 de la LSI establece que estas sociedades operarán con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.

En este tipo de sociedades pueden invertir tanto personas físicas como personas morales. El inversionista obtiene una ganancia de capital que consiste en la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. Esta ganancia se encuentra exenta de impuestos para las personas físicas y es acumulable para las personas morales.

Podemos identificar las siguientes clasificaciones:

- Fondos de inversión de largo plazo

Su objetivo de rentabilidad contempla un plazo de inversión de largo plazo (*long-term*).

- Fondos de inversión indizados

Pretenden replicar el comportamiento de un índice bursátil que se toma como referencia (*Benchmarking*), en el caso de México es el IPC de la BMV.

- Fondos de inversión sectoriales

Buscan invertir en acciones de empresas situadas en algún sector de la economía en particular.

Este tipo de sociedades busca el aprovechamiento de los ciclos económicos. El grado de diversificación es bajo y el riesgo que conlleva es alto.

- Sociedades de inversión agresivas

Se basan en una estrategia de inversión que proporcione rendimientos superiores a los del mercado a una fecha determinada.

Se centran en acciones con potencial de crecimiento, sin tener un límite específico por cada valor.

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

Este tipo de sociedades sólo pueden invertir en instrumentos de deuda. La utilidad y pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas en términos del capítulo tercero de la Ley de Sociedades de Inversión.

Estos fondos se caracterizan por la conformación de su cartera o portafolio con títulos cuyo rendimiento se encuentra determinado por una tasa de interés, ya sea pública o privada. *Su portafolio se encuentra compuesto por instrumentos de bajo riesgo.*

Las primeras sociedades de este tipo iniciaron operaciones a finales de 1983, y básicamente se constituyeron como fondos del mercado de deuda. Las características básicas que ofrecen estas sociedades, es una alta liquidez y rendimiento.

Dentro de las cuáles podemos identificar las siguientes clasificaciones:

- Fondos sobre instrumentos de banca privada

Invierten en instrumentos de instituciones de crédito privado.

- Fondos especializados en deuda gubernamental

Este tipo de fondos invierte sus recursos en instrumentos emitidos por el sector público federal.

- Fondos sobre instrumentos de banca gubernamental

Este tipo de fondos invierte en instrumentos emitidos por la banca de desarrollo.

- Fondos de inversión agresivos

Este tipo de fondos no especifican porcentajes mínimos o máximos por tipo de valor. Se adquieren valores de empresas privadas y la rotación de cartera es alta.

- Fondos de inversión de mediano plazo

Busca valores del gobierno, bancarios y de empresas en un horizonte temporal de mediano plazo.

Sociedades de Inversión de Capitales

Este tipo de sociedades invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares, presentan viabilidad financiera e importante capacidad de desarrollo productivo que deriva en un retorno sobre el capital invertido por la Sociedad.

Estas sociedades operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a mediano y largo plazo, y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos establecidos por el Plan Nacional de Desarrollo (PND).

Este tipo de sociedades invierte en acciones o deuda de aquellas empresas que se encuentran en su fase inicial de desarrollo. Una vez que las empresas se consolidan, este tipo de sociedades venden sus acciones para recuperar sus recursos, y de esta forma invertirlos en otra empresa que se encuentre en similar situación.

Aunado con el apartado anterior, este tipo de sociedades de inversión no están obligadas a contratar los servicios de distribuidoras de acciones, de calificadoras o de proveeduría de precios de activos objeto de inversión.

Sociedad de Inversión de Objeto Limitado

Este tipo de sociedades operan exclusivamente con los activos objeto de inversión que definan sus correspondientes estatutos y prospectos de información proporcionados al público inversionista.

Las inversiones que realizan las sociedades de este tipo se habrán de sujetar al régimen que la CNBV establezca, así como a los prospectos de información dados a conocer al inversionista, en los que se deberá de contemplar el porcentaje que de su patrimonio habrá de estar representado por los activos que son objeto de inversión propia y de la actividad preponderante.

Por otra parte, la elección por parte del inversionista entre los distintos tipos de fondos de inversión mencionados, dependerá del riesgo que esté dispuesto a asumir, es decir, el riesgo de que cuando se desee obtener el reembolso de la inversión, este sea inferior al capital invertido, aunque por su puesto no siempre sea así.

La renta variable normalmente conlleva un mayor nivel de riesgo, ya que las cotizaciones de las acciones son más volátiles, resultado de la influencia de una gran cantidad de factores, tanto relacionados con el propio emisor (riesgo no sistémico), como de otros externos (riesgo sistemático) como las tendencias que presenten los tipos de interés, el crecimiento económico, tipos de cambio, nivel inflacionario, finanzas públicas, etc. (finalmente la economía es un conjunto de variables que se encuentran en mayor o menor medida interrelacionadas).

La inversión en instrumentos de deuda, por otra parte, también conlleva un cierto nivel de riesgo. Por ejemplo, el incumplimiento por parte del emisor a su obligación de pago al vencimiento (riesgo de crédito o contraparte); también debemos reconocer el riesgo de tipo de interés, ya que los activos de renta fija se deprecian (sus cotizaciones bajan) cuando las tasas de interés suben.

Aunado con lo anterior, cabe mencionar un indicador de particular relevancia: El *Índice Riesgo País*. (IRP) mismo que mide la capacidad y oportunidad de pago que tiene un país emergente para cumplir sus obligaciones como resultado de los servicios de su deuda externa (riesgo financiero), así como de aquellas derivadas de las compras de bienes y servicios en el exterior (riesgo comercial).

Conforme aumenta el nivel del Riesgo País, mayor es la probabilidad de que un país en particular ingrese en cesación de pagos.

El IRP mide en particular dos tipos de riesgo: el riesgo soberano y el de transferencia. El primero se refiere a la probabilidad en cuanto al incumplimiento de pago resultado de las obligaciones contraídas por el estado y garantizadas por el mismo.

El segundo riesgo se refiere a la probabilidad de impago ante la escasez de divisas para hacer frente a las deudas.

Uno de los principales problemas es que el Riesgo País ejerce su influencia sobre las empresas como agentes productoras de la economía.

En la medida en que aumenta el nivel de Riesgo País, el Estado debe pagar una mayor sobretasa que conforma el piso a partir del cual los inversionistas prestarán a las empresas privadas del país; por lo que ninguna empresa podrá tener un riesgo menor al del propio país.

Lo anterior tiene dos consecuencias perniciosas evidentes, en primer lugar, se eleva el costo del dinero para el Estado y empresas, y en segundo lugar supone una reducción en la oferta de capitales, ya sea en forma de inversión extranjera directa o indirecta, y por ende, influyendo negativamente sobre la economía.

3.3. Ventajas

La posibilidad de que un pequeño inversionista conforme un portafolio personalizado que se ajuste a sus necesidades específicas de inversión es baja en la medida que los recursos canalizados a un objetivo en particular son insuficientes para cumplir los requerimientos establecidos por las casas de bolsa en cuanto a la apertura de cuentas, o para la adquisición de valores en los montos y proporciones necesarias.

Aunado a lo anterior, el inversionista de pequeña y mediana escala, por lo general carece de los conocimientos o el tiempo para conformar un portafolio adecuadamente diversificado o para dar seguimiento al comportamiento del mercado para identificar las mejores oportunidades de inversión.

Debido a los inconvenientes anteriores, las Sociedades de Inversión se presentan como una buena alternativa por una serie de ventajas que a continuación expongo:

- Son accesibles dadas las bajas comisiones que cobran por su manejo;
- Proporcionan una rentabilidad considerable dado el bajo monto de capital invertido;
- Aprovechamiento de las economías de escala;
- Fomentan la democratización del capital;
- Profesionalismo en la gestión;
- Diversificación;
- Liquidez;
- Precios mayoristas y gastos moderados;
- Seguridad y transparencia.

Gestión profesional

La gestión del fondo es realizada por una entidad especializada denominada Operadora o Administradora, misma que pone al servicio de todos los participantes del fondo, su capacidad de análisis y conocimiento de los mercados financieros, los cuáles pueden ser escasos o nulos por parte de aquellos individuos que desean invertir. Por ello, este tipo de patrimonios puede alcanzar una rentabilidad superior a las inversiones realizadas por cualquier ahorrador sin la suficiente cultura inversora.

La administración profesional del portafolio que proporcionan las sociedades de inversión, implica que los participantes en el fondo no necesitan estar involucrados en la toma cotidiana de decisiones de inversión.

Diversificación

La diversificación permite reducir el riesgo del conjunto de inversiones realizadas, lo que se convierte en un objetivo deseable.

La gestión conjunta de un gran patrimonio permite la obtención de economías de escala, esto debido a que se pueden diversificar las inversiones entre distintos activos, obteniendo un mejor reparto del riesgo, además de la obtención de mayores beneficios.

La diversificación no es posible, o es muy difícil de llevar a cabo si no se cuenta con un volumen adecuado de recursos, hecho que no ocurriría en el caso de una inversión individual.

Dicho inconveniente se resuelve a través de los fondos de inversión, en los que una aportación mínima permite beneficiarse de la disminución del riesgo en su conjunto, al participar en proporción a la aportación, en todos y cada uno de los valores que componen la cartera del fondo de inversión.

Liquidez

La liquidez es otra de las características que ofrecen los fondos de inversión con ciertas diferencias según la clase de fondo. Puede afirmarse que existe una disponibilidad de los recursos depositados a través del reembolso de participaciones.

Asimismo, aumentar el volumen de recursos que se mueven en los mercados, así como el número de participantes, aumenta la liquidez con las ventajas que ello supone.

Precios mayoristas y gastos moderados

Dado el mayor número de participes, los fondos acuden a los mercados en mejores condiciones de inversión, beneficiándose de los precios mayoristas a los que compran.

En otro sentido, los costos que se cargan al fondo por concepto de comisión de gestión, gastos de custodia, gastos administrativos, etc. Son moderados en comparación con otras inversiones, lo que motivará una mayor rentabilidad efectiva para el participante del fondo.

Seguridad y transparencia

Las sociedades de inversión se configuran como un instrumento seguro de inversión por los límites legales establecidos para sus inversiones, los cuales dependerán de la clase de fondos de que se trate. Además de la supervisión e inspección llevado a cabo por la CNBV, garantizando el correcto funcionamiento de estas instituciones.

Asimismo, las Sociedades de Inversión cumplen varias *funciones*¹⁹ importantes para el conjunto de la actividad económica del país, entre las que destacan:

- Fomentan el desarrollo de ahorro interno al ofrecer más opciones de inversión atractiva;
- Contribuyen a la captación de ahorro externo al permitir la compra de acciones de Sociedades de Inversión por parte de inversionistas extranjeros;
- Participar en el financiamiento de la planta productiva nacional, así como contribuir al nacimiento de empresas nuevas mediante la canalización de capital de las SINCAS;
- Mayores recursos en los mercados financieros contribuyen a la colocación de nuevas emisiones por parte de las empresas, con las que obtienen nuevos recursos para financiar sus actividades y nuevos proyectos, lo que se traduce en un mayor crecimiento para la economía;
- Coadyuvan al financiamiento del déficit público; no sólo las empresas privadas acuden al mercado para obtener crédito, sino también las entidades públicas;
- Propicia la democratización del capital al ampliar la propiedad de las acciones de las empresas cotizadas en bolsa;
- Se constituye un elemento de competitividad en el sector financiero a favor del público inversionista; así como
- Coadyuvar a la profundización financiera.

¹⁹ León Islas Oscar, "Sociedades de Inversión en México: Entre el estímulo al ahorro y la especulación global", *Comercio Exterior*, Vol. 56, Núm. 12, Dic. 2006, pp. 1055-1063.

3.4 Presencia en México

México ha sido pionero en América Latina en lo que se refiere a Sociedades de Inversión. Las Sociedades de Inversión aparecen por primera vez en 1950 en nuestro país, a raíz de la promulgación de la Estructura Jurídica de las Sociedades de Inversión, misma que establecía como finalidad el efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles.

Dicha Estructura Jurídica fue posteriormente sucedida por la Ley de Sociedades de Inversión promulgada en Diciembre de 1954, pero de existencia efímera, ya que fue privada de vigencia por la Ley de Sociedades de inversión de Diciembre de 1955; esta ley se mantuvo vigente por casi treinta años, sufriendo una serie de modificaciones a lo largo del tiempo. Posteriormente esta ley fue sucedida por otra en 1985.

Bajo la Ley de 1955, las Sociedades de Inversión podían poner en circulación nuevas acciones, en la medida en que se generaba la demanda y en esto se parecían a las sociedades de tipo abierto, aunque no podían recomprar sus propias acciones, lo cual es una característica de las sociedades cerradas. Adicionalmente, el precio de las acciones no se encontraba sujeto al libre juego de la oferta y la demanda, si no que era calculado sobre la base del precio del activo neto de las mismas.

Por su puesto, el esquema jurídico resultaba rígido, ya que al prohibir a las sociedades la adquisición de acciones, estas no estaban en condiciones de otorgar liquidez inmediata a sus inversionistas dejando como única alternativa la reducción de su capital.

Dicha operación de reducción de capital se hacía a través de instituciones de créditos (Banamex, Comerme, Banco del Atlántico, y Banco Somex), ya que estas instituciones era capaces de absorber la recompra de las acciones de la sociedad de inversión y los consecuentes costos derivados de la misma operación.

Estas circunstancias supeditaban el crecimiento de las sociedades a la sombra de las instituciones de crédito, lo cual imposibilitaba a las sociedades de inversión a tener autonomía propia.

La ley de Sociedades de Inversión de 1955, sufrió una serie de modificaciones en 1963, 1965, 1978 y 1980.

Las reformas a la ley en 1980 marcaron la pauta para la aparición de un mayor número de Sociedades, acorde con el desarrollo y demanda del mercado de valores mexicano.

A partir de estas reformas, se permitió que las Sociedades de Inversión operaran como sociedades abiertas, lo cual les dio la oportunidad de recompra los títulos a sus inversionistas a través de sus sociedades operadoras, convirtiéndolas en instrumentos ágiles y eficientes para la inversión.

La ley, hasta entonces vigente, no hacía referencia a ningún tipo específico de Sociedades de Inversión de renta variable que interviniera principalmente en instrumentos de renta variable y en algunos de renta fija, es hasta la nueva ley de sociedades de inversión de 1985, que se modifica la denominación genérica de sociedades de inversión, a sociedades de inversión comunes.

Tras el auge del mercado de valores, a partir de 1985 se incrementó el número de sociedades de inversión, así como el valor de sus activos netos, mientras que el rendimiento neto ofrecido a los inversionistas se ubicó en uno de los más atractivos del Sistema Financiero Mexicano.

La creación del esquema jurídico de las sociedades de inversión en México dio acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, al ser una figura ideada para captar pequeñas aportaciones e integrar un monto importante que se invirtiera en una cartera diversificada de instrumentos de inversión. Antes de Diciembre de 1983 las sociedades de inversión invertían en su mayoría, en instrumentos de renta variable, y en mucho menor cuantía en valores de renta fija.

Lo anterior se explica a partir del débil desarrollo que presentaba hasta entonces el mercado de deuda en México. Consideremos por ejemplo que fue en 1978 cuando surgen los CETES, en 1980 surge el papel comercial, en 1981 las aceptaciones bancarias. A pesar de la juventud de este mercado, se convirtió en pocos años en uno de los mercados más grandes y activos del sistema financiero. Incluso aún hoy en día es uno de los mercados preferidos por el público inversionista dado a que los valores que en este mercado se manejan se caracterizan por ser de alto rendimiento, presentar una relevante liquidez, bajo riesgo y ser de corto plazo, por lo que en épocas de altas expectativas inflacionarias y de incertidumbre, constituyen un gran atractivo.

En base a lo anterior, el desarrollo de las sociedades de inversión en el ámbito financiero cobra su auge en la década de los años ochenta, debido a factores que favorecieron la evolución del Sistema Financiero Mexicano, factores como:

- Nacionalización de la banca, permitiendo el surgimiento de nuevos intermediarios financieros, buscando aprovechar al máximo los nichos de mercado debido a las nuevas disposiciones en materia bursátil.
- Competencia entre intermediarios financieros por una mayor captación de ahorro de los inversionistas y el aprovechamiento de economías de escala.
- Canalización de ahorro de inversionistas en instrumentos no tradicionales, seguido por una adecuación de un marco normativo mediante: actualización de nuevas figuras de sociedades de inversión con mayor libertad para la especialización de carteras, mayor importancia al prospecto de información, además de autorización de nuevas alternativas de inversión (ventas en corto, prestamos en valores, títulos; así como instrumentos indexados).

A pesar de este entorno, el acceso a los mercados financieros, es encontraba vedado para los pequeños inversionistas ya que el monto requerido para ser invertido, constituía un obstáculo para su participación, dada por las altas denominaciones de los valores que se cotizan en el mismo, como por los mínimos requeridos por las casas de bolsa para la apertura de contratos de intermediación.

Estas ineficiencias llevaron a la necesidad de diseñar una figura que le diera cabida a los pequeños inversionistas; que les confiriera una serie de ventajas, y a la vez que fortaleciera el mercado de valores en general. Con este propósito se introdujeron algunas modificaciones relativas al régimen de inversión y operatividad aplicable, solo a las sociedades de inversión de renta fija. Dicha autorización se basó en el reglamento aprobado en Agosto de 1982.

Sin embargo fue hasta Diciembre de 1983 cuando se otorgaron las primeras concesiones para la constitución de este tipo de sociedades, esto debido a que en Septiembre de 1982 inició el proceso de nacionalización de la banca y cuya ejecución fue prioritaria para las autoridades financieras mexicanas.

A finales de 1983 comenzaron a funcionar las primeras sociedades de inversión de renta fija; el crecimiento experimentado desde el principio fue considerable.

Posteriormente, la Ley de Sociedades de Inversión que entró en vigor en abril de 1985, se introdujo el nuevo esquema de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SINCAS), las cuales desempeñaron un papel muy importante para que la estructura financiera de la empresa fuera más sólida.

Esta ley fue reformada en diversas ocasiones, sin embargo, es de particular importancia mencionar las que se llevaron a cabo en 1992 y 1993, ya que se dieron a pocos años de la firma del TLCAN en 1994.

Entre las medidas implementadas, tenemos:

- Se estableció la figura de Sociedad de Inversión Especializada;
- Se autorizó la creación de las Sociedades Valuadoras de Sociedades de Inversión Independientes;
- Se cambió la denominación de Sociedades de Inversión de Renta Fija por la de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, esto se debió a que el rendimiento de dichos instrumentos, eran susceptibles de variar por movimientos en las tasas de referencia;
- Se recomendó que las Sociedades de Inversión de Capitales pudieran recomprar las acciones que emitieran, siempre y cuando cotizaran en la Bolsa Mexicana de Valores;
- Se facultó a la CNBV para autorizar a las Sociedades de Inversión a operar con instrumentos no inscritos en el Registro Nacional de Valores. Y,
- Se derogó la obligación de capitalizar por lo menos el 5% de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio fiscal, por parte de las Sociedades de Inversión de Capitales, con el propósito de liberar estos recursos, otorgando una mayor autonomía a las asambleas en cuanto a la decisión del destino de sus recursos.

Las modificaciones y adecuaciones a la Ley de Sociedades de Inversión, establecieron la base para generar una mayor diversidad de la estructura de portafolios, sin descuidar la protección a los intereses de los inversionistas, hacerla transparente a través de los prospectos públicos, e incorporar la necesidad de contar con entidades de valuación independientes fortaleciendo con ello la transparencia en el manejo de instituciones.

Asimismo, a partir de 1999 las Sociedades de Inversión adoptaron una clasificación específica en congruencia con sus objetivos, horizontes temporales de inversión y composición de activos, por lo que deben revelar dicha clasificación en las carteras de valores, los estados de cuenta y los prospectos de información al público inversionista.

De esta forma, las Sociedades de Inversión de Renta Variable pueden ser: Indizadas, de largo plazo, de la pequeña y mediana empresa, sectoriales, balanceadas, preponderantemente en deuda y agresivas.

Mientras que las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, pueden ser de liquidez, especializadas, de mediano plazo, agresivas, combinadas y de deuda soberana.

En la última semana del mes de abril de 2001 el Congreso de la Unión aprobó una serie de iniciativas de ley en materia financiera, mismas que fueron publicadas en el mes de junio en el Diario Oficial de la Federación, para dar paso posteriormente a una nueva LSI que entró en vigor el 5 de diciembre del mismo año, y reformada en 28 de enero de 2004 y el 28 de junio de 2007.

Dentro de las iniciativas presentadas tenemos:

- Incorporación de la figura de las Sociedades de Inversión de Objeto Limitado,
- Cambio en la denominación de las SI comunes por SI de Renta Variable,
- Se crea la figura de Distribuidoras de acciones de Sociedades de Inversión,
- Se establece que las SI deberán obtener una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores que refleje los riesgos de sus activos,
- Se elimina la restricción de que las Sociedades de Inversión sólo podrán invertir en acciones de SI del mismo tipo,
- Se elimina la denominación “cartera de inversión” dentro de la administración de activos por “cartera de valores”.

Una de las mayores ventajas de estos cambios es la incorporación de la figura de Sociedades Distribuidoras y Valuadoras de Sociedades de Inversión, mismas que coadyuvarán a que las SI incrementen su participación en beneficio de un mayor número de inversionistas quienes tendrán a su alcance un instrumento de inversión de alto rendimiento.

Asimismo se trata de una mayor diversificación en las operaciones de las Sociedades de Inversión para que exista un mayor desarrollo del mercado de valores en instrumentos no gubernamentales que promueven el ahorro de largo plazo y, por tanto, el crecimiento económico del país.

Bajo esta nueva ley se plantearon cuatro objetivos principales:

- Promover el crecimiento de las Sociedades de Inversión,
- Hacer transparente sus operaciones, así como mejorar la divulgación de información relevante a sus accionistas y público en general,
- Evitar conflictos de interés en el manejo de recursos, y
- Ampliar la participación del pequeño inversionista ofreciendo una gama más amplia de instrumentos de inversión.

Estos objetivos planeaban ser alcanzados a través de siete fundamentales estrategias:

- Establecimiento de nuevas reglas en el gobierno corporativo de las Sociedades de Inversión, de manera que se dotara de un consejo de administración independiente;
- Incorporación de la figura de contrato normativo;
- Prohibición a las casas de bolsa y bancos actuar directamente como sociedades operadoras;
- Flexibilidad en su régimen de inversión;
- Incorporación de la figura de distribuidores de acciones de Sociedades de Inversión;
- Permiso para que las Sociedades de Inversión inviertan en acciones de otra Sociedad de Inversión en títulos emitidos en el exterior, en derivados e incluso en bienes raíces, y
- Autorización de empresas cuya única actividad sea la de distribuir acciones de Sociedades de Inversión.

La actual LSI se encuentra dividida en once capítulos, la cuales son:

Capítulo Primero: Disposiciones Generales

Capítulo Segundo: De las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Capítulo Tercero: De las Sociedades de Inversión en Instrumento de Deuda

Capítulo Cuarto: De las Sociedades de Inversión de Capitales

Capítulo Quinto: De las Sociedades de Inversión de Objeto Limitado

Capítulo Sexto: De la Prestación de Servicios a las Sociedades de Inversión

Capítulo Séptimo: Disposiciones Comunes

Capítulo Octavo: De las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior

Capítulo Noveno: De la Contabilidad, Inspección y Vigilancia

Capítulo Décimo: De la Revocación de las Autorizaciones y de las Sanciones

Capítulo Undécimo: Disposiciones Finales

A manera de resumen, la evolución *jurídica*²⁰ de la Ley de Sociedades de Inversión en México es:

1950

Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión

1954

Ley de Sociedades de Inversión

1955

Nueva Ley de Sociedades de Inversión (Reformada en 1963, 1965, 1978, 1980)

1985

Nueva Ley de Sociedades de Inversión (Reformada en 1986, 1989, 1992, 1993 y 1995)

2001

Nueva Ley de Sociedades de Inversión (Reformada en 2004 y 2007)

A continuación se presenta en términos generales, algunos cuadros estadísticos respecto al número de sociedades de inversión en operación; los activos de las sociedades de inversión en términos netos (*expresados en millones de pesos*), así como la integración de la cartera de valores de las sociedades de inversión (*expresados en miles de pesos*).

²⁰ Hernández Guevara José Julián, Sociedades de inversión en México 1988-1998, Tesis de Licenciatura FE, 2002 pp. 44-45.

En el **2001** el número de sociedades de inversión en operación es de 380, de las cuáles, 89 sociedades se encontraban clasificadas dentro de la renta variable, 183 sociedades clasificadas dentro de los instrumentos de deuda se encontraban dirigidas para personas físicas; 78 sociedades, también clasificadas en el rubro de los instrumentos de deuda, se encontraban dirigidas para personas morales; mientras que las 30 sociedades restantes de este año, representaban las sociedades de capital de riesgo.

En el año **2002**, el número de sociedades en operación alcanza las 392, 12 sociedades más. De este número, 87 sociedades representan la renta variable, 2 sociedades menos que el año anterior. En contraste, las sociedades en instrumentos de deuda para personas físicas se incrementa a 190, 7 sociedades más. El número de las sociedades en instrumentos de deuda dirigidas para personas morales también se ve incrementado a 87; mientras que el número de sociedades de inversión de capital de riesgo es de 28, 2 sociedades menos.

En el año **2003** la cantidad de sociedades inversión alcanza las 399, 7 sociedades más. El número de sociedades clasificadas como renta variable se mantiene en 87; las sociedades de deuda para personas físicas alcanza 195, 5 sociedades más este año. Los sociedades de deuda para personas morales alcanza las 92 este año, 5 sociedades más. El número de sociedades de capital de riesgo se reduce a 25, 3 sociedades menos este año.

En **2004** el número de sociedades en operación se ubica en 438, 39 sociedades de inversión más. De esta cifra, las sociedades de renta variable alcanzan las 129. Este año, figuran las sociedades de deuda denominadas como multiserias, representadas por 43 sociedades. Las sociedades de deuda dirigidas para personas físicas se reducen a 174; Las sociedades de deuda para personas morales es de 95 este año; mientras que las sociedades de capital de riesgo en operación cerraron el año con 25.

En el año **2005** el número de sociedades de inversión en operación se ve incrementado en 10, alcanzo las 448 sociedades operadas. Este año las sociedades en renta variable alcanzan 112, un aumento de 11 sociedades respecto del año anterior. Las sociedades de deuda denominadas multiserias, presentan un importante crecimiento en su número, al alcanzar la cifra de 137, un incremento de 94 sociedades más. Las sociedades de deuda dirigidas para personas físicas vuelven a verse reducidas en número al cerrar el año con 137, lo que representa una disminución de 37 sociedades. Las sociedades de deuda para personas morales también se ve reducida, al cerrar el año con 81 sociedades operadas, 14 sociedades menos. El número de sociedades de capital de riesgo de nueva cuenta se ve reducido en número, ubicándose al final del año con 23 sociedades operadas.

En **2006** Las sociedades de inversión en operación alcanzan la cifra de 475, 27 sociedades más. El número de las sociedades que representan las inversión en instrumentos de renta variable alcanza las 129 sociedades operadas, 17 sociedades más. La sociedades de inversión de deuda multiserias cierra el año con una cantidad de 137 sociedades, lo que representa un aumento de 42 sociedades más este año. Las sociedades de deuda para personas físicas se ubica con una cantidad de 115, lo que refleja un descenso de 22 sociedades. Las sociedades de deuda para personas morales cerró el año con 73 sociedades, 8 sociedades menos respecto del año anterior. Por otra parte, la cantidad de sociedades de capital de riesgo en operación, únicamente fue de 21.

En el año **2007** la cantidad total de sociedades en operación estuvo representada por 483, 8 sociedades más. Al número de sociedades de inversión de renta variable en operación este año, se le suman 18 nuevas sociedades, cerrando el año con un total de 147 sociedades. Las sociedades de deuda multiserie alcanzan la cifra de 144 sociedades operadas, los que representa un aumento de 7 nuevas sociedades. Las sociedades de deuda para personas físicas estuvieron representadas por 103, desapareciendo 12 sociedades de este tipo.

La cantidad de sociedades de deuda dirigidas para personas morales, este año cerró con 69 sociedades, 4 sociedades menos este año. Mientras que las sociedades de capital de riesgo este año volvió a ver reducida su cantidad al ubicarse en 20 sociedades.

En el último año del periodo objeto de estudio, **2008**, la cantidad de sociedades en operación se incrementó a 522 sociedades, 39 sociedades más este último año. De esta cantidad total, las sociedades de inversión de renta variable cerraron el año con una cifra de 199 sociedades, 52 sociedades más de año. Las sociedades de deuda multiserie cerraron el periodo de estudio con una cifra de 174 sociedades operadas, 30 sociedades más en operación. La cifra de las sociedades de deuda para personas físicas vuelve a reducirse, al cerrar el año con 72 sociedades en operación, 31 sociedades menos. Las sociedades de deuda para personas morales cerró el año con 57 sociedades en operación, viendo reducido su número en 12 sociedades. Mientras que la cantidad de sociedades de capital de riesgo permaneció en 20 sociedades operadas.

Como podemos apreciar, el incremento en la cantidad de las sociedades de inversión en operación ha sido gradual. En algunos años ha sido mayor que en otros.

A excepción del 2002, se ha visto una tendencia en la aparición de una mayor cantidad de sociedades de inversión de renta variable en todo el periodo de estudio.

Respecto de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda denominadas como multiserias, si bien aparecen desde el 2004, su cantidad se ha visto incrementada en una forma constante y considerable.

Las sociedades de deuda dirigidas para personas físicas aumentaron de 2001 a 2003, sin embargo, a raíz de la aparición de las sociedades de inversión de deuda multiserias, las cifras de sociedades en operación se vieron gradualmente reducidas en el resto del periodo objeto de estudio.

De la misma manera, las sociedades de deuda dirigidas para personas morales, se redujeron en número, después de que comienzan a figurar las sociedades de deuda multiserias. Esto es, a partir del año 2004.

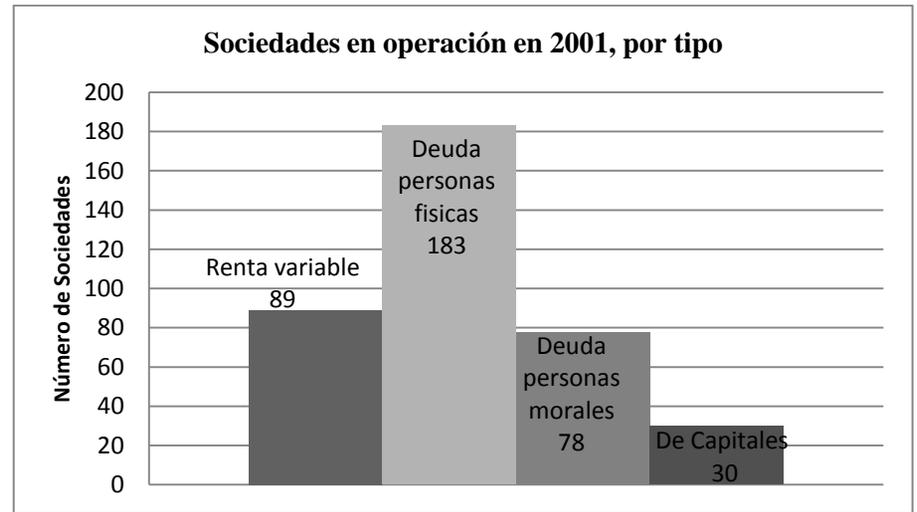
En lo que respecta a la cantidad de sociedades de inversión de capital de riesgo, a lo largo de todo el periodo de estudio, se vieron reducidas. Lo cuál puede ser un obstáculo para la planta productiva nacional. Considerando que este tipo de sociedades invierte en forma temporal sus recursos en empresas que por sus características particulares, presentan viabilidad financiera y una importante capacidad de desarrollo productivo. Se invierte especialmente en aquellas empresas que se encuentran en su fase inicial de desarrollo, y es por eso que a este tipo de sociedades se le denomina de riesgo.

Si en todo el periodo de estudio la cantidad de sociedades en operación de capital de riesgo disminuyó, esto puede entenderse como una cierta desconfianza en el comportamiento de la economía mexicana. Lo cual se traduce en un obstáculo para que la planta productiva nacional pueda tener acceso a este importante tipo de financiamiento, teniendo sus repercusiones especialmente sobre el crecimiento económico.

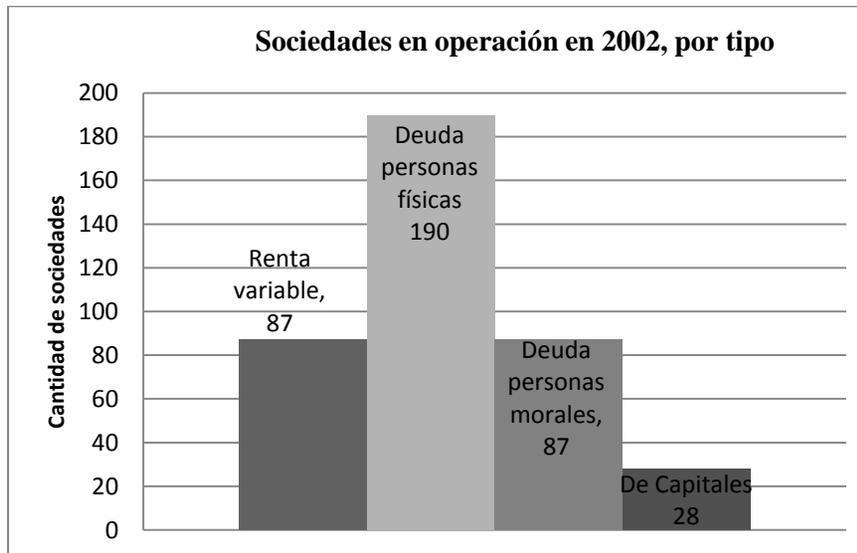
Número de Sociedades de Inversión en Operación durante el Periodo Objeto de Estudio



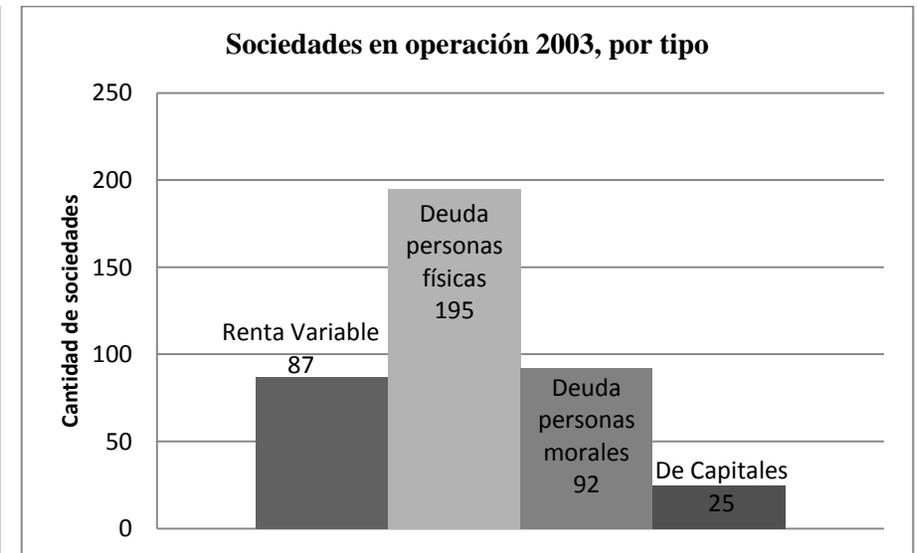
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



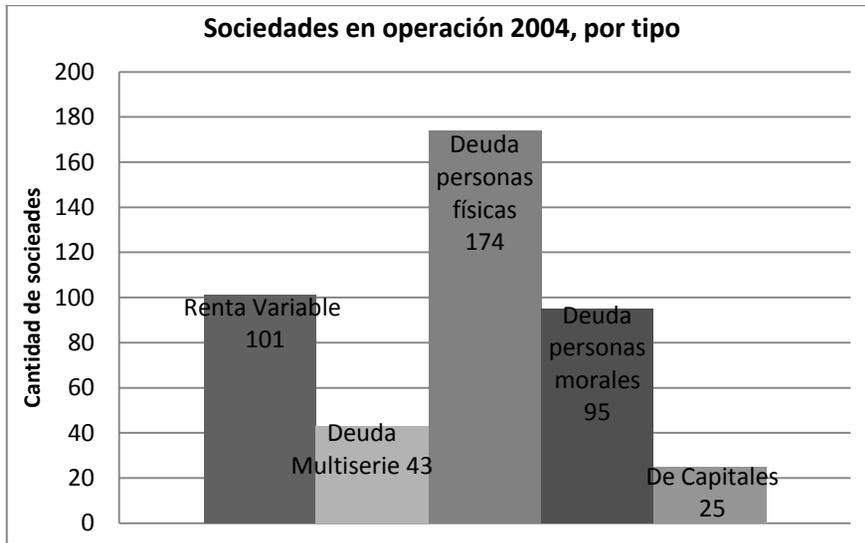
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



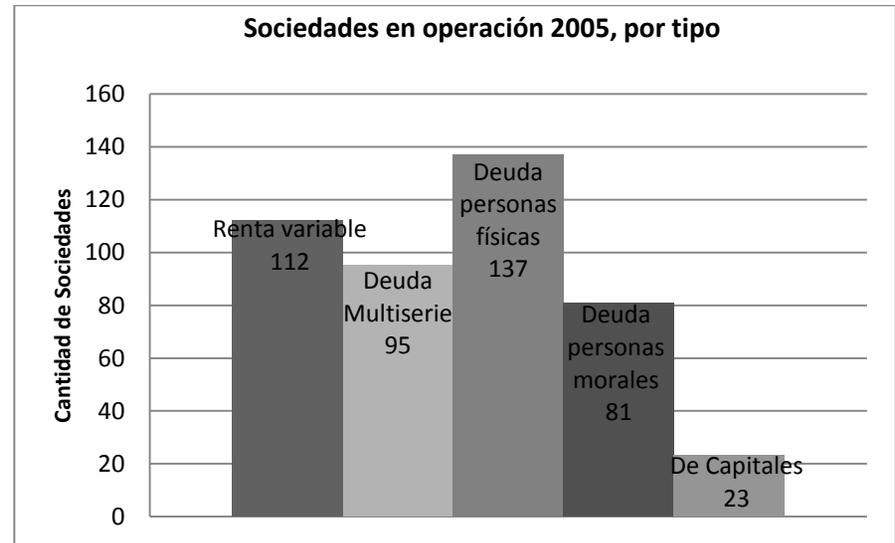
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



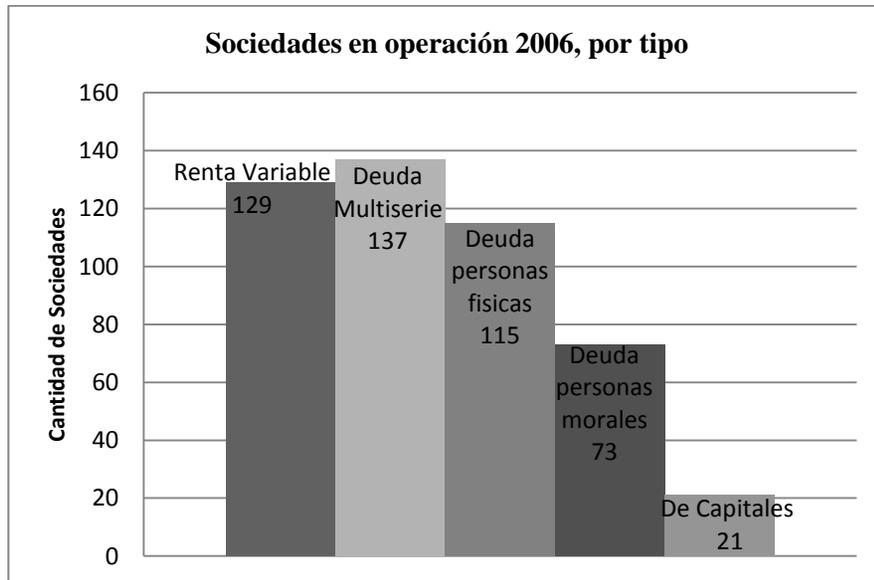
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



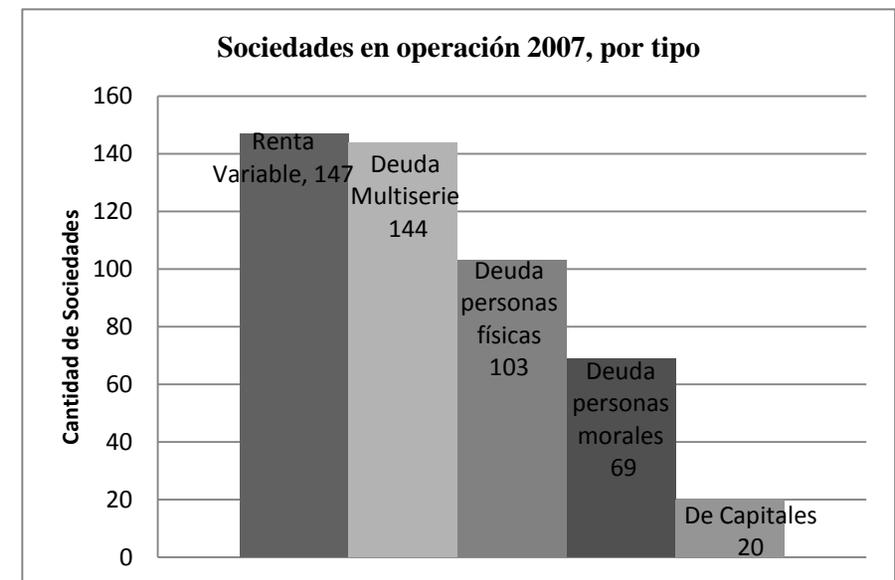
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



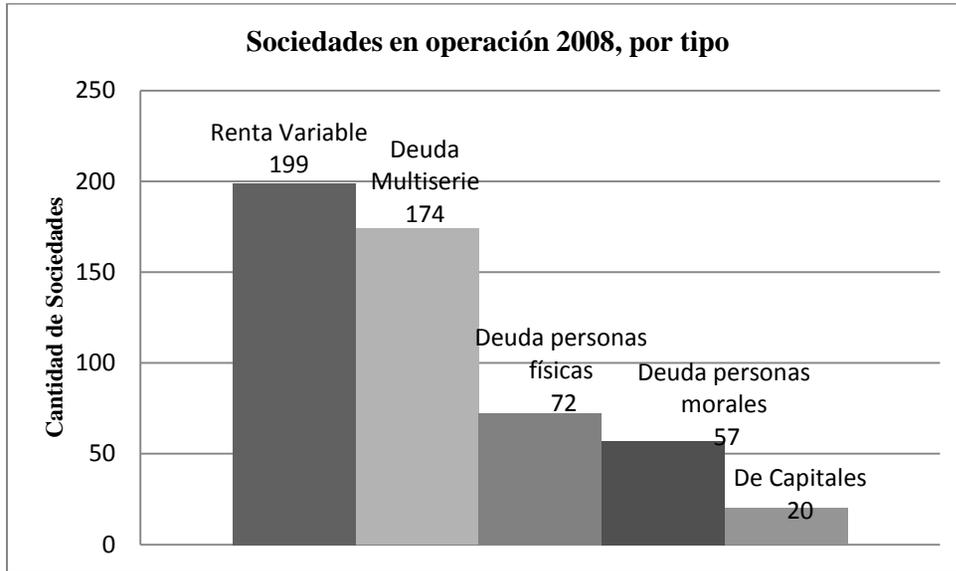
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

En lo que respecta a los *activos netos* de las sociedades de inversión en operación antes mencionados, tenemos en el primer año del periodo de estudio, **2001**, un monto de 296, 839 millones de pesos. De este total, 32,714 millones son reportados por las sociedades de renta variable; 214, 369 millones son ostentados por las sociedades de deuda para personas físicas. 43, 918 millones son reportados por las sociedades de deuda dirigidas para las personas morales; mientras 5, 839 millones fueron reportados este año por las sociedades de capital de riesgo.

En **2002**, el monto de los activos netos de las sociedades en operación alcanzó los 326, 308 millones de pesos. Este año, 30, 866 millones fueron reportados por las sociedades de inversión de renta variable, un monto menor respecto del año anterior; 233, 233 millones de pesos, fueron reportados al cierre del año por las sociedades de deuda dirigidas para las personas físicas, sin duda un notable incremento de los activos netos; 56, 677 millones de pesos, es lo que alcanzan este año las sociedades de deuda para personas morales; mientras que el monto de los activos netos para las sociedades de capital de riesgo se ve reducido a 5, 532 millones de pesos.

En el año **2003** el monto total de los activos netos alcanza la cifra de 364, 746 millones de pesos, de los cuáles, 51, 041 millones fueron reportados por las sociedades de renta variable, lo cual contrarresta la caída de sus activos netos que sufrieron las sociedades de este tipo en año anterior. Por su parte 247, 992 millones de pesos es lo que reportaron al finalizar el año las sociedades de inversión de deuda para personas físicas; de igual manera, los activos netos reportados por las sociedades de deuda dirigidas para personas morales se incrementa, alcanzando un monto de 61, 969 millones de pesos. Mientras que el monto de los activos netos de las sociedades de capital de riesgo, vuelve a verse reducido a 3,744 millones de pesos a diciembre del año.

En **2004** el monto de los activos netos de las sociedades de inversión vuelve a incrementarse; este año alcanzan un monto conjunto de 396, 093 millones de pesos, un incremento considerable. Este año las sociedades de renta variable reportaron un incremento en sus activos netos, alcanzando una cifra de 66, 220 millones de pesos. En contraste, este año las sociedades de deuda dirigidas para personas físicas, presentaron una reducción de sus activos netos en sus estados financieros, siendo esta de 181, 383 millones de pesos, sin duda una reducción considerable. Las sociedades de deuda para personas morales, vieron un incremento de sus activos netos, alcanzando una cifra de 71, 148 millones de pesos.

Lo destacable este año, es la presencia de las sociedades de deuda denominadas multivariantes, las cuales aparecen reportando un monto de sus activos netos de 73, 453 millones, un monto mayor que el reportado por las sociedades de deuda para personas morales. De hecho, en lo que resta del periodo de estudio, esta diferencia de resultados se mantiene presente.

Por su parte, el monto de los activos netos de las sociedades de capital de riesgo cerró con 3, 890 millones de pesos; un monto relativamente mayor, aunque sin duda se mantiene en un nivel muy bajo.

En **2005** el monto total de los activos netos de las sociedades en operación alcanza los 509, 280 millones de pesos. Lo que representa un incremento importante de los activos. De esta cantidad total, las sociedades de inversión de renta variable reportaron un monto de 73, 655 millones de pesos; 187, 759 millones de pesos, figuraron en el estado financiero de las sociedades de deuda para personas físicas. De igual manera, las sociedades de deuda para personas morales vieron incrementado su monto de activos netos en su estado de resultados, alcanzando 92, 905 millones de pesos.

A pesar de estos incrementos, sin lugar a dudas las sociedades de deuda denominadas multivariables, fueron las que reportaron el mayor aumento en su monto de activos netos, alcanzando un monto de 150, 385 millones de pesos, lo que representa un incremento de más del 104% este año. Esto es, más del doble que el año pasado.

Por su parte, el monto de los activos netos de las sociedades de capital de riesgo, también reporta un aumento, al figurar en sus estados financieros un monto de 4, 576 millones de pesos.

En el año **2006** el monto total de los activos netos de las sociedades de inversión en operación vuelven a reportar un importante incremento, ya que este año se alcanza una cifra de 694, 992 millones de pesos. Un aumento de más del 36% este año. De este monto total, 112, 879 millones fueron reportados por las sociedades de renta variable; 175, 491 millones es el monto alcanzado por las sociedades de deuda para personas físicas, lo cual representa una reducción de más del 6% este año. Por su parte, las sociedades de deuda para personas morales reportaron un monto de 126, 793 millones de pesos; un aumento considerable.

Este año las sociedades de deuda denominadas multivariables, vuelve a alcanzar un monto importante de activos netos, siendo este de 275, 307 millones de pesos, lo que representa un incremento de más del 80% al cierre del año. Sin duda un aumento considerablemente alto.

Mientras tanto, el monto de activos netos de las sociedades de inversión de capital de riesgo sufre una reducción de más del 1%, al reportar un monto de 4,522 millones de pesos.

En **2007** el monto total de las sociedades de inversión en su conjunto alcanzan una cifra de 855, 043 millones de pesos; un incremento de más del 23%. Este año el monto de activos netos alcanzados por las sociedades de inversión de renta variable fue de 153, 195 millones de pesos; 227, 296 millones de pesos fueron reportados a diciembre del año por las sociedades de deuda para personas físicas; 150, 307 millones de pesos figuraron en el estado de resultado de las sociedades de deuda dirigidas para personas morales este año.

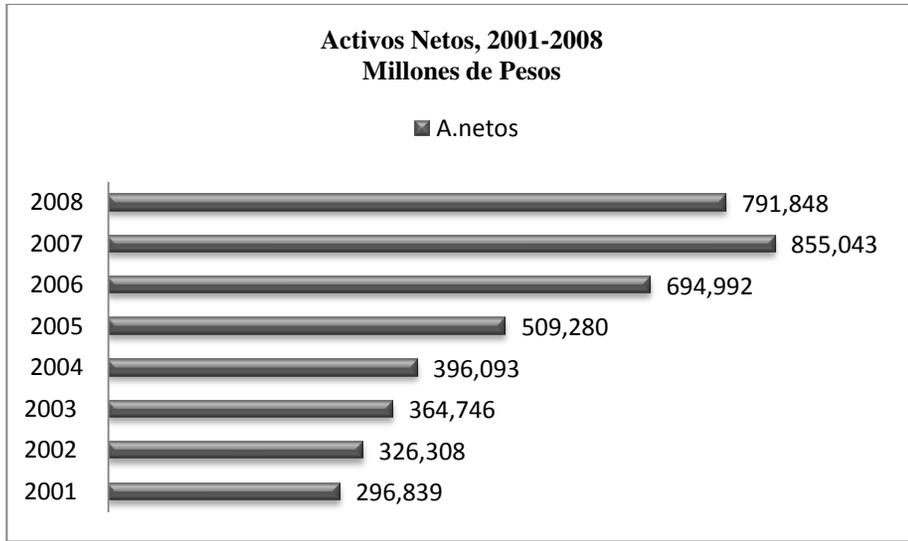
Las sociedades de deuda denominadas multivariables reportaron un incremento de más del 15% en el monto de sus activos netos, alcanzando un monto de 319, 286 millones de pesos a diciembre del año.

Las sociedades de capital de riesgo reportaron un monto de 4, 959 millones de pesos al finalizar el año. Un aumento de más del 9%.

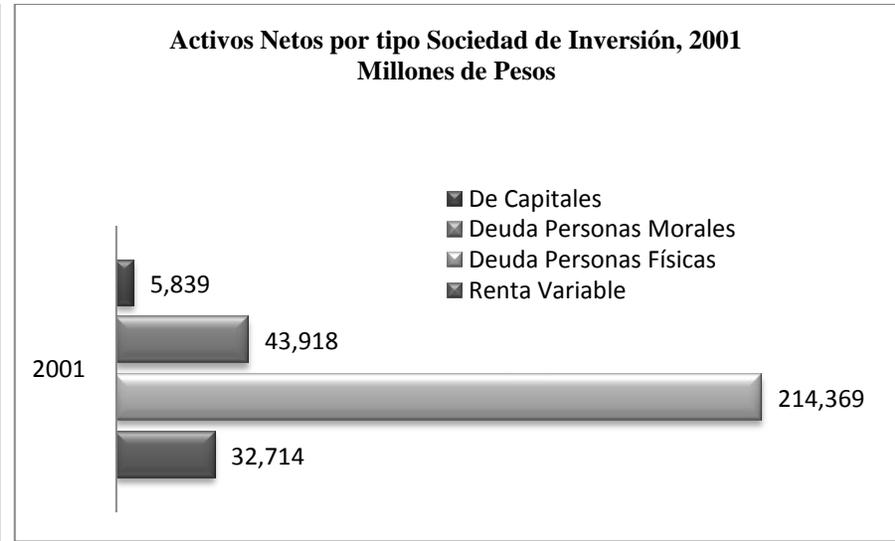
En el último año del periodo objeto de estudio, **2008**, el monto de activos netos del conjunto de sociedades de inversión en operación, se contrajo más del 7% este año, alcanzando un monto de 791, 848 millones de pesos. Las sociedades de inversión de renta variable vieron contraído su monto de activos netos, reportando una cantidad de 113, 738 millones de pesos, una reducción de más del 25%. Las sociedades de deuda para personas morales, también vieron reducidos sus activos netos, reportando este año una cantidad de 153, 507, lo que representó una reducción de más del 32%. De igual manera, las sociedades de deuda para personas morales vieron mermados sus activos netos, reportando al cierre del año, una cifra de 121, 052 millones de pesos, lo que representa una contracción de más del 19%.

En contraste, el monto de activos netos reportados por las sociedades de deuda denominadas multivariables, alcanzaron un monto de 398, 014 millones de pesos; un aumento de más del 24%. Mientras que el monto de activos netos alcanzado por las sociedades de capital de riesgo este año, fue de 5,536 millones de pesos. Lo que representó un incremento de más del 11% al cierre del año.

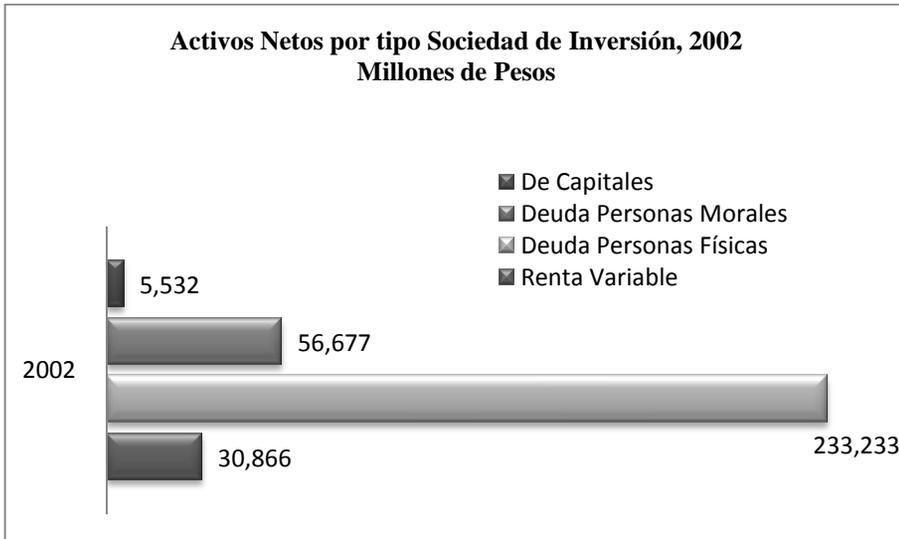
Activos Netos de las Sociedades de Inversión por Tipo



Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

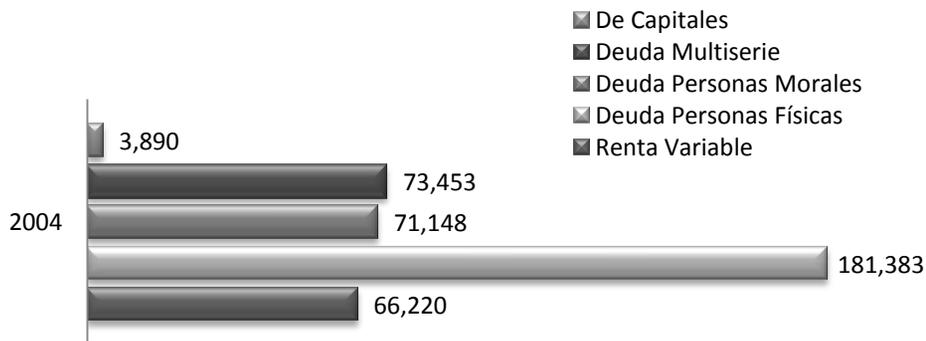


Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV



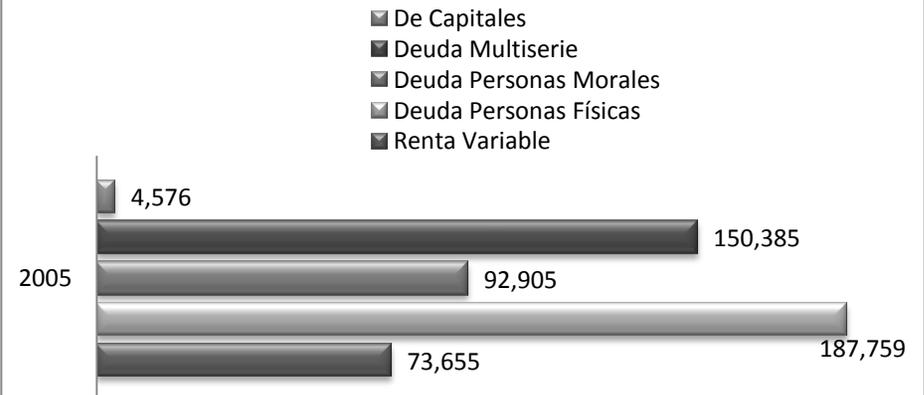
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Activos Netos por tipo Sociedad de Inversión, 2004
Millones de Pesos



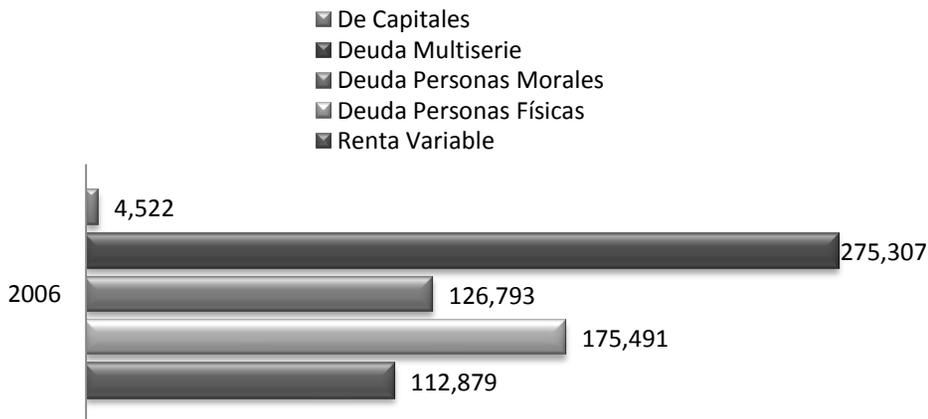
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Activos Netos por tipo Sociedad de Inversión, 2005
Millones de Pesos



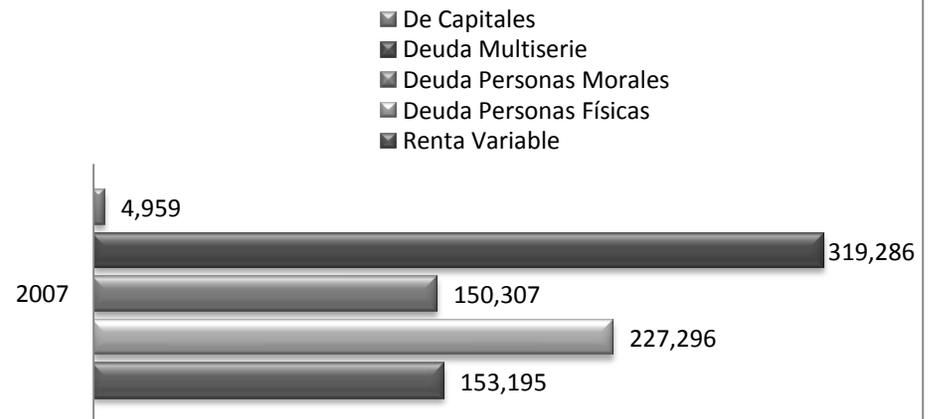
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Activos Netos por tipo Sociedad de Inversión, 2006
Millones de Pesos



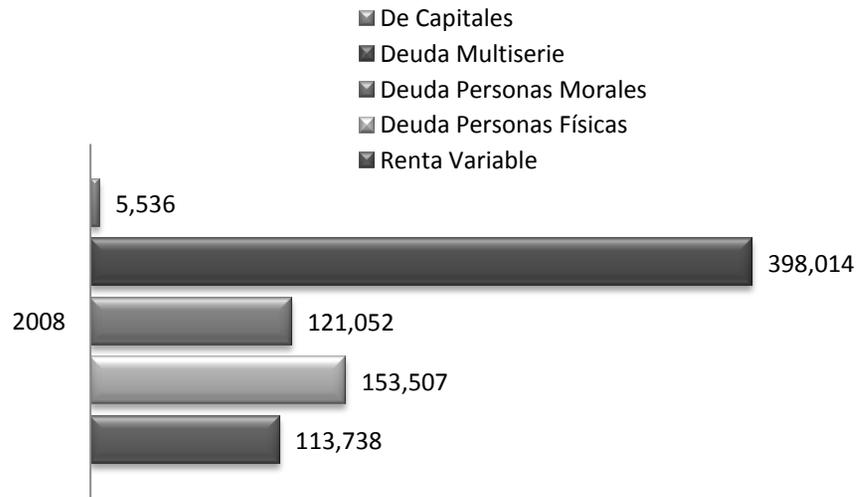
Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Activos Netos por tipo Sociedad de Inversión, 2007
Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Activos Netos por tipo Sociedad de Inversión, 2008
Millones de Pesos



Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

En lo que respecta a la *integración de la cartera de valores*, presentada en los indicadores financieros de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, encontramos los rubros en los que las sociedades de inversión en operación, han canalizado su patrimonio. Estos montos se encuentran expresados en miles de pesos a diciembre de cada año.

En primer lugar, encontramos la composición de la cartera de valores de las sociedades *de inversión de renta variable*. Por el monto de inversión, encontramos en primer lugar las acciones de renta variable, lo cual es lógico considerando el régimen de inversión al que se encuentran sujetos este tipo de sociedades. En el periodo de estudio comprendido, el monto de inversión en acciones de renta variable se vio incrementado anualmente, a excepción del último año del periodo.

El segundo rubro en el que las sociedades de inversión de renta variable invirtieron, fueron los valores gubernamentales, los cuáles también incrementaron su monto de inversión anualmente, a excepción del último año del periodo de estudio.

En tercer lugar, encontramos a los títulos bancarios dentro de la cartera de valores, por su monto de inversión. A excepción del 2005, la inversión en este rubro se incrementa gradualmente. Incluso, el monto de inversión en el último año supera el monto de los valores gubernamentales.

En cuarto lugar encontramos a las acciones de sociedades de inversión. Es a partir de 2003, que figura un importante monto en este rubro, manteniendo un crecimiento importante hasta el año 2007, ya que para el cierre del periodo de estudio, la inversión se contrae en una forma significativa.

Posteriormente encontramos el rubro del papel privado, el cual, a excepción del 2005, ostenta un monto de inversión que se incrementa, incluso en el último año del periodo objeto de estudio.

Por otra parte las sociedades de renta variable invierten en obligaciones únicamente en el año 2003.

En lo que respecta a la integración de la cartera de valores de las *sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas*, encontramos, por su monto de inversión, en primer lugar a los valores gubernamentales, los cuales muestran un comportamiento un tanto irregular ya que de 2002 a 2003 este rubro incrementa el monto de inversión, para el siguiente año se reduce, siguiendo esta tendencia hasta el último año del periodo de estudio.

En segundo lugar figuran en la cartera de valores los títulos bancarios con montos importantes de inversión.

En el portafolio de inversión del fondo también figura el papel privado, evidenciando un comportamiento irregular en sus montos en todo el periodo objeto de estudio. Junto con este concepto, también encontramos las obligaciones, las cuales figuran en la cartera de valores en todo el periodo, aunque representando los menores montos de inversión y mostrando un descenso gradual a través de los años.

Asimismo, encontramos las acciones de sociedades de inversión también dentro de la cartera de valores, que si bien figuran a partir del año 2003, para el siguiente año superan en lo que resta del periodo de estudio, el monto de inversión canalizado al concepto de las obligaciones.

En lo que respecta a la integración del portafolio de las *sociedades de inversión de deuda para personas morales*, y a semejanza con el tipo de sociedades anteriormente analizado, encontramos en primer lugar a los valores gubernamentales por su monto de inversión, lo cual es coherente con el régimen al que se encuentra sujeto este tipo de sociedades.

Encontramos también el concepto de papel privado con montos importantes de inversión.

Los títulos bancarios también figuran en el portafolio con importantes montos de inversión, mostrando un crecimiento constante de 2003 a 2007, pero sufriendo una seria caída en el 2008.

Con montos mínimos de inversión también encontramos el concepto de las obligaciones, figurando únicamente hasta el año 2005.

La particularidad de este tipo de sociedades, es que dentro de la cartera de valores encontramos acciones de sociedades de inversión, pero únicamente en el año 2004, y con el menor monto de inversión respecto del resto de los conceptos.

En el caso de la integración de la cartera de valores de las *sociedades de inversión en instrumentos de deuda multivariantes*, es evidente el predominio que tiene el concepto de los valores gubernamentales. Lo cual no debería sorprender considerando que este tipo de sociedades es de deuda, tal como los dos tipos de sociedades de inversión anteriormente analizados. El monto de inversión en valores gubernamentales crece gradualmente en el periodo de estudio.

Cabe aclarar que este tipo de sociedades figuran a partir del año 2004.

El segundo concepto por su monto de inversión son los títulos bancarios, los cuales, a excepción del 2007, muestran incrementos considerables. El papel privado se encuentra en tercer sitio dentro del portafolio de inversión, mostrando incrementos importantes hasta el año 2007, sufriendo una pequeña caída en el último año del periodo.

Las acciones de sociedades de inversión también se encuentran presentes en la cartera de valores, desde que aparecieron este tipo de sociedades de inversión denominadas multivariantes. Sin embargo, el comportamiento en el monto de inversión es irregular, ya que la inversión muestra aumentos y disminuciones continuas en el periodo en el que comenzaron a operar este tipo de sociedades.

Las obligaciones también aparecen en la composición de la cartera de valores, aunque su monto de inversión se ve disminuyendo en el resto del periodo.

Por último tenemos la composición de la cartera de valores de las *sociedades de inversión de capitales*, la cual incorpora un nuevo concepto, el de las acciones de empresas promovidas concepto que predomina en la cartera de valores por su monto de inversión en todo el periodo objeto de estudio, y el cual por su puesto también refleja claramente la razón de existir de las sociedades de inversión de este tipo, la cual es invertir en empresas que se encuentran en su fase de desarrollo inicial.

El monto de inversión en el resto de los conceptos integrantes de la carta de valores evidencia una mayor irregularidad, ya que si bien en el año 2002 el siguiente concepto predominante es el de las acciones de renta variable, seguida por las acciones de sociedades de inversión, valores gubernamentales, títulos bancarios, y obligaciones; en el año 2003 el concepto predominante son los títulos bancarios, patrón que se encuentra presente hasta el 2007, ya que las acciones de renta variable en el 2008 se incrementan en una forma muy importante, superando a los títulos bancarios.

En los dos últimos años del periodo de estudio, figura el concepto del papel privado.

Como podemos apreciar, el predominio en los montos de inversión por concepto integrante de la cartera de valores o portafolio de inversión por tipo de sociedades de inversión, refleja los objetivos subyacentes que cada de los tipos de sociedades persigue.

Integración de la Cartera de Valores
(Saldos Corrientes en miles de pesos a Diciembre de cada año)

| | Cartera de Valores de Sociedades de Inversión de Renta Variable | | | | | | |
|-------------------------------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Acciones de Renta Variable | 27,267,563 | 41,644,080 | 49,592,293 | 53,674,399 | 80,290,759 | 92,833,259 | 65,069,900 |
| Títulos Bancarios | 743,954 | 1,443,531 | 4,870,713 | 3,690,402 | 8,135,950 | 16,218,506 | 22,856,500 |
| Valores Gubernamentales | 2,693,763 | 4,404,994 | 5,940,184 | 8,135,928 | 11,673,786 | 20,999,848 | 10,256,511 |
| Obligaciones | 0 | 15,610 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Papel Privado | 129,659 | 160,417 | 921,907 | 649,317 | 808,312 | 1,296,033 | 1,494,662 |
| Oblig. Y Papel. P (suma) | 129,659 | 176,027 | 921,907 | 649,317 | 808,312 | 1,296,033 | 1,494,662 |
| Acciones de Sociedades de Inversión | 0 | 3,310,308 | 4,919,692 | 7,706,715 | 13,764,290 | 22,986,329 | 14,105,387 |
| Total Cartera | 30,834,939 | 50,978,940 | 66,244,789 | 73,856,761 | 114,673,097 | 154,333,975 | 113,782,960 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

| | Cartera de Valores de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas | | | | | | |
|-------------------------------------|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Títulos Bancarios | 33,465,071 | 28,309,790 | 38,322,001 | 47,124,047 | 35,238,353 | 54,798,984 | 38,814,201 |
| Valores Gubernamentales | 190,613,386 | 197,136,514 | 123,969,601 | 125,558,980 | 121,777,915 | 146,404,499 | 99,058,578 |
| Obligaciones | 127,735 | 160,588 | 32,813 | 30,176 | 5,238 | 5,238 | 5,238 |
| Papel Privado | 8,162,742 | 21,409,199 | 19,438,469 | 14,719,173 | 19,347,727 | 26,708,865 | 15,933,060 |
| Obligaciones y Papel privado (suma) | 8,290,477 | 21,569,787 | 19,471,282 | 14,749,349 | 19,352,965 | 26,714,103 | 15,938,298 |
| Acciones de Sociedades de Inversión | 0 | 141,556 | 563,097 | 917,591 | 541,247 | 338,398 | 154,341 |
| Total Cartera | 232,368,934 | 247,157,647 | 182,325,981 | 188,349,967 | 176,910,480 | 228,255,984 | 153,965,418 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Cartera de Valores de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Morales

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Títulos Bancarios | 16,203,822 | 7,427,861 | 8,061,829 | 12,485,556 | 14,391,702 | 16,783,974 | 8,772,714 |
| Valores Gubernamentales | 31,069,640 | 44,290,784 | 51,338,979 | 69,974,609 | 96,603,189 | 113,992,275 | 95,366,709 |
| Obligaciones | 227,185 | 198,703 | 126,753 | 71,612 | 0 | 0 | 0 |
| Papel Privado | 9,120,540 | 9,884,801 | 11,777,847 | 10,509,968 | 16,076,186 | 19,365,092 | 17,224,387 |
| Obligaciones y Papel privado (suma) | 9,347,725 | 10,083,504 | 11,904,600 | 10,581,580 | 16,076,186 | 19,365,092 | 17,224,387 |
| Acciones de Sociedades de Inversión | 0 | 0 | 758 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Cartera | 56,621,187 | 61,802,149 | 71,306,166 | 93,041,745 | 127,071,077 | 150,141,341 | 121,363,810 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Cartera de Valores de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda multiserias

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Títulos Bancarios | N/A | N/A | 26,620,092 | 33,606,382 | 55,501,215 | 41,557,391 | 45,699,451 |
| Valores Gubernamentales | N/A | N/A | 38,627,295 | 100,021,412 | 197,670,645 | 235,741,720 | 309,313,028 |
| Obligaciones | N/A | N/A | 12,627 | 8,938 | 179 | 179 | 179 |
| Papel Privado | N/A | N/A | 8,716,050 | 16,892,372 | 28,295,917 | 43,030,021 | 41,817,188 |
| Acciones de Sociedades de Inversión | N/A | N/A | 198,004 | 1,123,603 | 669,610 | 1,811,503 | 1,500,148 |
| Total Cartera | N/A | N/A | 74,174,068 | 151,652,707 | 282,137,566 | 322,140,814 | 398,329,994 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Cartera de Valores de Sociedades de Inversión de Capitales

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Acciones de empresas promovidas | 3,105,166 | 3,235,162 | 3,391,785 | 3,064,081 | 4,204,019 | 3,983,102 | 5,924,681 |
| Acciones de Renta Variable | 1,155,162 | 682 | 926 | 1,860 | 1,118 | 355 | 522,319 |
| Títulos Bancarios | 14,181 | 152,653 | 198,821 | 556,297 | 851,417 | 13,960 | 93,414 |
| Valores Gubernamentales | 67,160 | 20,111 | 76,412 | 7,687 | 65,134 | 566,239 | 74,590 |
| Obligaciones | 706 | 1,197 | 998 | 1,995 | 1,500 | 143 | 827 |
| Papel Privado | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8,179 | 56,214 |
| Obligaciones y Papel Privado (suma) | 706 | 1,197 | 998 | 1,995 | 1,500 | 8,322 | 57,041 |
| Acciones de Sociedades de Inversión | 139,109 | 140,217 | 157,828 | 5,021 | 13,456 | 34,701 | 40,641 |
| Total Cartera | 4,481,484 | 3,550,02 | 3,826,770 | 3,636,941 | 5,136,644 | 4,606,679 | 6,712,686 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados en los Indicadores Financieros de la CNBV

Capítulo 4. Evidencia Empírica

4.1 Resultados

Vimos en el segundo apartado (*Clases*) del mismo capítulo, que las Sociedades de Inversión de Renta Variable pueden ser de: Largo plazo, Indizadas, Sectoriales, Agresivas, Pequeña y Mediana Empresa, Balanceadas y Preponderantemente en Deuda.

En el presente capítulo se hace énfasis en los Fondos de Inversión Comunes Agresivos e Indizados.

Se presenta información estadística en torno a una muestra de ocho fondos de inversión de tipo agresivo y ocho fondos de inversión de tipo indizado. Dicha información estadística incluye *cuadros* comparativos de la rentabilidad que presentan los fondos de inversión frente al rendimiento que refleja el IPC de la BMV en el periodo objeto de estudio; también se presentan las correspondientes *gráficas* de los rendimientos, mismo que permite un rápido análisis sobre la obtención de los objetivos que los fondos de inversión persiguen en el periodo objeto de estudio; figuran además cuadros sobre las características generales de cada uno de los fondos de inversión tomados como muestra: operadora de fondos, clave, serie, horizonte temporal de inversión, a quién se encuentra dirigido, montos mínimos de inversión, así como las cuotas y comisiones a las que se encuentran sujetas.

Asimismo, figuran cuadros que reflejan en términos generales la composición de las carteras de valores de los fondos de inversión, así como los porcentajes de cada rubro integrante del portafolio de inversión.

Comienzo analizando ocho fondos de inversión basados en una estrategia de gestión de cartera de tipo activa. Recordemos que este tipo de gestión de cartera busca en todo momento oportunidades de conseguir mayores beneficios de los que el mercado bursátil puede proporcionar, esto debido a la concepción que tienen sobre el irracional funcionamiento del mercado accionario.

Posteriormente se presenta el análisis de ocho fondos de inversión basados en una estrategia de gestión de cartera de tipo pasiva. Recordemos que este tipo de gestión de cartera, busca replicar con la máxima similitud en comportamiento del índice bursátil que se toma como referencia, por lo que este tipo de fondos no garantiza mayores rendimientos de los que el mercado bursátil puede proporcionar, esto debido a la concepción que tiene sobre la racionalidad en el funcionamiento del mercado accionario.

ACTICRE

El primer fondo que analizo es gestionado por la operadora Actinver bajo la clave Acticre, serie B.

En el año 2001 la rentabilidad del fondo en cuestión (24.37%) es claramente superior que la rentabilidad que representa el IPC de la BMV (12.74%) ya que esta es prácticamente del doble. De hecho este fondo se encuentra dentro de los 10 más rentables del año presentados en los Boletines de la BMV.

En el año 2002, la rentabilidad del fondo se ve reducida a 4.14%, a pesar de esta reducción, la rentabilidad es positiva, y considerando los resultados negativos con los que cierra el IPC (-3.85) a Diciembre de dicho año, este fondo se sitúa en mejor posición.

Por otro lado, como es de esperarse, la composición de la cartera de este año mayoritariamente se encuentra compuesta por Instrumentos de Renta Variable (84.85%) ya que es al tipo de sociedad al que pertenece, y en menor cuantía en Valores Gubernamentales (15.01%), así como Otros Activos (0.14%). En 2002 Acticre invirtió en acciones de empresas de los tres principales sectores de la economía, el Industrial, Comercial y de Servicios, siendo el sector de servicios en los que mayoritariamente el fondo invirtió, así como en empresas controladoras y grupos financieros; todas estas inversiones representadas como acciones de renta variable. Sin embargo, en el mismo año este fondo también invierte en valores gubernamentales, el cual se encuentra representado en su totalidad por los reportos sobre títulos gubernamentales.

A Diciembre de 2003 la rentabilidad del fondo repunta en una forma considerable, ya que esta se sitúa en 53.8%, mientras que el IPC cierra en 43.5%. Este resultado se ve consolidado en el incremento de sus activos y capital contable. La composición de su cartera es de 83.07% en Acciones de Renta Variable, 16.93% en Valores Gubernamentales, no figurando inversiones en Otros Activos.

A pesar de que la inversión en empresas de los principales sectores de la economía por parte del fondo sigue el mismo patrón, la proporción de la misma varía, ya que este año las acciones del sector industrial representan un mayor peso dentro de la cartera del fondo, seguida por las acciones del sector de servicios. De la misma forma, el fondo invierte en empresas controladoras y grupos financieros, así como reportos sobre valores gubernamentales.

En 2004 esta tendencia cambia en una forma muy significativa. En dicho año la rentabilidad fue del 3.08%, frente al 46.87% que represento el mercado accionario. Este resultado es interesante; mientras la rentabilidad en bolsa se incrementó, la del fondo se redujo drásticamente.

Este año la inversión del fondo representa el 80.6% en acciones de renta variable, el 19.2% en valores gubernamentales y 0.17% en otros activos.

En el rubro de acciones de renta variable de mayor a menor monto de inversión fue empresas industriales, comerciales y de servicios, grupos financieros, empresas controladoras y otras empresas. Mientas que en el rubro de valores gubernamentales, los reportos sobre este tipo de instrumento representan la integridad de la inversión en dicho rubro.

En 2005 la rentabilidad del fondo parece mejorar, al situarse en 27.9%, mientras que la rentabilidad del índice bursátil se ve reducida al situarse en 37.8%. A pesar de estas cifras, este fondo vuelve a reportar un resultado inferior respecto al mercado bursátil, a sus inversionistas.

En este año, el total de las inversiones en acciones de renta variable representan 85.4%, los valores gubernamentales el 14.4%, y 0.04% en otros activos. Su cartera estuvo compuesta por acciones de empresas comerciales, de servicios, industriales y controladoras. Este año el fondo invirtió en acciones del SIC. Por primera vez en el periodo de estudio comprendido, este fondo invirtió en

cuenta en dólares dentro del rubro de Títulos Bancarios; e íntegramente en reportos en el rubro de valores gubernamentales.

En 2006 la rentabilidad del fondo vuelve a incrementarse, ya que esta se sitúa en 38.4%, aunque por tercer año consecutivo este resultado es inferior al que presenta el IPC, ya que este presenta una rentabilidad de 48.5% a Diciembre del mismo año.

La composición de su cartera fue de 75.0% en acciones de renta variable, del 23.3% en valores gubernamentales, y del 1.62% en otros activos. Este año, la proporción de la inversión en valores gubernamentales fue la más grande dentro del periodo de estudio comprendido.

Dentro del rubro de renta variable el monto de inversión, de mayor a menor fue en empresas de servicios, industriales, comerciales, empresas controladoras, grupos financieros y acciones del SIC. En el rubro de Título Bancarios, vuelve a figurar la cuenta en dólares, e íntegramente en reportos dentro del rubro de valores gubernamentales.

En 2007 las rentabilidades, tanto del fondo Acticre, como del índice bursátil se ven reducidas, sin embargo, la caída del mercado accionario es más significativa que la caída del fondo agresivo, ya que mientras en fondo reportó a sus inversionistas un rendimiento de 30.5%, el mercado accionario cerró en 11.68%. La rentabilidad del fondo descendió, pero este descenso fue menos que proporcional respecto al IPC.

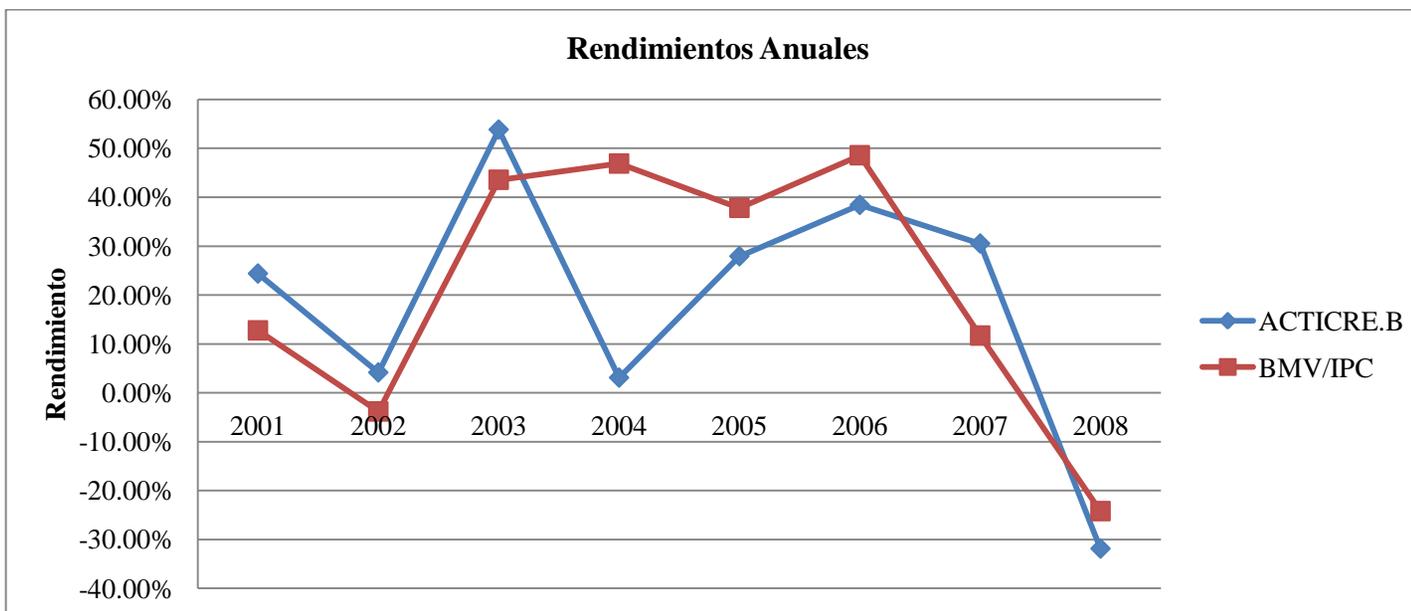
En este año, la cartera de inversión estuvo compuesta en un 79.9% por Renta Variable, 15.1% por Valores Gubernamentales y de 4.83% en Otros Activos. En el primer rubro, el monto se incrementó en cada una de ellas. En orden la inversión fue en empresas de servicios, industriales, comerciales, controladoras; y por primera vez en el periodo de estudio, figuran en su cartera las acciones bancarias. En el rubro de valores gubernamentales, las operaciones de reportos vuelven a representar la totalidad de la inversión en dicho rubro.

En 2008 las rentabilidades muestran nuevamente un comportamiento descendente. De hecho, el peor año tanto para la Bolsa de Valores como para el fondo de inversión. Es el primer año dentro del periodo de estudio que el fondo reporta resultados en números rojos al situarse en -31.9% mientras que el mercado accionario cerró el año con una rentabilidad de -24.2%, descenso menor, pero finalmente números rojos.

La composición de la cartera en este año, fue del 89.4% en Renta Variable, la cual representa la mayor inversión en este rubro dentro del periodo de estudio, el 9.7% en Valores Gubernamentales, lo cual representa el menor porcentaje de inversión del periodo; y finalmente 0.82% en otros activos.

De mayor a menor monto de inversión en renta variable, este año el orden fue el siguiente: Empresas industriales, de servicios, comerciales, controladoras y de otras empresas. En valores gubernamentales el fondo invirtió de nueva cuenta en operaciones de reporto y los certificados bursátiles.

Como podemos apreciar, existen cuatro años en los que el fondo Acticre reportó una rentabilidad superior que IPC (2001, 2002, 2003 y 2007). Pero también hay cuatro años en los que dicho fondo reportó una rentabilidad inferior respecto a la BMV (2004, 2005, 2006 y 2008). Pero en términos de promedio, la rentabilidad del fondo es de 18.79% mientras que el del IPC es de 21.64%. Al parecer en el periodo de estudio, este fondo agresivo no logró superar los resultados del mercado accionario en términos de promedio.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com >.

| Año | ACTICRE.B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 24.37% | 12.74% |
| 2002 | 4.14% | -3.85% |
| 2003 | 53.82% | 43.55% |
| 2004 | 3.08% | 46.87% |
| 2005 | 27.91% | 37.81% |
| 2006 | 38.41% | 48.56% |
| 2007 | 30.51% | 11.68% |
| 2008 | -31.90% | -24.23% |
| Promedio | 18.79% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--------------------------------------|
| Razón Social: Acticre, S.A de C.V |
| Clave/Serie: ACTICRE.B |
| Operadora: Actinver |
| Horizonte Temporal: Largo |
| Tipo: Agresiva R.V |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: 1 Acción |
| Cuota por administración: 2.50 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 1.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| OPERADORA | ACTICRE.B | | | | | | |
|-------------------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | <i>(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 149,122 | 253,710 | 253,077 | 241,187 | 296,200 | 827,869 | 889,250 |
| Otros Activos | 205 | 6 | 422 | 88 | 4,789 | 39,991 | 7,302 |
| PASIVO | 396 | 1,915 | 2,881 | 585 | 147 | 6,358 | 3,631 |
| CAPITAL CONTABLE | 148,726 | 251,796 | 250,196 | 240,602 | 222,337 | 662,247 | 795,072 |
| CAPITAL SOCIAL | 131,247 | 144,462 | 103,994 | 185,569 | 163,620 | 351,049 | 549,561 |
| INGRESOS | 1,574 | 86,852 | 88,821 | 65,208 | 92,844 | 139,770 | 236,948 |
| EGRESOS | 3,513 | 5,771 | 8,025 | 7,770 | 7,528 | 18,101 | 27,197 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 126,533 | 210,752 | 203,977 | 206,180 | 222,337 | 662,247 | 795,072 |
| TITULOS BANCARIOS | 0 | 0 | 0 | 22 | 38 | 0 | 0 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 22,384 | 42,952 | 48,678 | 34,897 | 69,035 | 125,631 | 86,876 |
| TOTAL CARTERA | 148,917 | 253,704 | 252,655 | 241,099 | 291,410 | 787,878 | 881,948 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 35.80 | 5.50 | 7.63 | 9.75 | 13.50 | 17.61 | 12.00 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 4,153,396 | 45,715,698 | 32,909,505 | 24,742,498 | 21,816,016 | 46,806,522 | 73,274,854 |
| Monto de Inversión Extranjera | - | - | - | - | - | - | - |
| Número de Accionistas Nacionales | 907 | 1,322 | 2,040 | 1,653 | 1,317 | 3,129 | 3,234 |
| Número de Accionistas Extranjeros | - | - | - | - | - | - | - |

| | PORCENTAJES (%) | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 84.85 | 83.07 | 80.60 | 85.49 | 75.06 | 79.99 | 89.41 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 15.01 | 16.93 | 19.23 | 14.47 | 23.31 | 15.18 | 9.77 |
| OTROS ACTIVOS | 0.14 | 0.00 | 0.17 | 0.04 | 1.62 | 4.83 | 0.82 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

FONBNM

El segundo fondo agresivo que analizo, es operado por Impulsora de Fondos Banamex, cuya clave es FONBNM serie B3-A.

En 2001 el fondo reportó una rentabilidad de 15.5%, mientras que el Índice Accionario cerró el año con una rentabilidad de 12.7%, lo cual coloca en mejor posición al fondo de inversión.

En 2002 las rentabilidades resultan castigadas al presentar números rojos. El fondo cierra con una rentabilidad de -9.91%, mientras que el IPC cierra en -3.85%. Si bien el resultado del mercado accionario es negativo, porcentualmente su caída es menor que la del fondo.

Este año, la composición de la cartera del fondo es de 89.6% en Acciones de Renta Variable, 10.1% en Valores Gubernamentales, de 0.23% en Otros Activos.

En el rubro de renta variable, la inversión se integró en acciones de empresas de servicios, industriales, grupos financieros, empresas comerciales, controladoras y préstamos sobre renta variable. En el rubro de valores gubernamentales la inversión íntegramente corrió a cargo de los reportos sobre títulos gubernamentales.

En 2003 las rentabilidades mejoran en una forma considerable, tanto para el mercado accionario como para el fondo. Ya que mientras el IPC cerró el año con una rentabilidad de 43.5%, el fondo cerró en 26.0%. La recuperación a Diciembre de 2003 es innegable, aunque insuficiente como para que el fondo agresivo consiga su objetivo.

En este año el 90.0% de la inversión total se encuentra representado por Renta Variable, mientras que el 9.97% se encuentra representado por Valores gubernamentales.

La composición de renta variable fue en acciones de empresas de servicios, industriales, grupos financieros, prestamos sobre renta variable, empresas comerciales y grupos financieros. En valores gubernamentales el único concepto corrió a cargo de las operaciones de reporto.

En 2004 las rentabilidades presentan un repunte, tanto para el mercado accionario como para el fondo en cuestión. A Diciembre de mencionado año el IPC cerró en 46.8%, mientras que el fondo cerró en 37.4%. El crecimiento del fondo respecto a su rentabilidad del año anterior fue mayor que el crecimiento del mercado accionario respecto al mismo periodo. Sin embargo es el mercado el que se sitúa en mejor posición.

Este año el 91.2% fue conformado por el rubro de Renta Variable, el 8.50% en Valores Gubernamentales y el 0.21% en Otros Activos.

Dentro del primer rubro, volvemos a ver la misma participación en acciones de empresas de servicios, industriales, comerciales, grupos financieros, prestamos sobre renta variable y empresas controladoras. En el segundo rubro los reportos vuelven a figurar como único concepto.

En 2005 las rentabilidades parecen sufrir un tropiezo, siendo mayor la caída del IPC respecto al año anterior, ya que cierra el año con 37.8%. La caída de la rentabilidad del fondo agresivo respecto al año anterior, es menor, ya que esta cierra en 35.6%. A pesar de estos descensos, la rentabilidad del mercado accionario vuelve (aunque no tanto como en los años anteriores) más alta con respecto al fondo agresivo.

Este año el 91.9% del monto de inversión corresponde a Renta Variable; el 7.8% corresponde a Valores Gubernamentales; y el 0.19% a Otros Activos.

Dentro del primer rubro, los instrumentos siguen siendo los mismos. Acciones de empresas de servicios, industriales, comerciales, prestamos sobre renta variable, empresas controladoras.

Además de grupos financieros. En el segundo rubro, los reportos sobre títulos del gobierno vuelven a figurar como único instrumento integrante.

En 2006 las rentabilidades repuntan en una forma interesante. El mercado accionario cerró con una rentabilidad de 48.5%, mientras que el fondo agresivo cierra con 41.7%. Así que por quinto año consecutivo, el IPC presenta mejores resultados que el fondo agresivo.

Este año, el porcentaje del monto de inversión en Renta Variable es de 92.9%; en Valores Gubernamentales es de 6.58%, mientras que el Otros Activos fue de 0.50%.

Dentro del rubro de renta variable, encontramos los mismos instrumentos que en los años anteriores. A excepción de los prestamos sobre renta variable (mismo que disminuye), el monto del resto de los instrumentos se ve incrementado; empresas de servicios, industriales, comerciales, controladoras y grupos financieros. En el rubro de valores gubernamentales siguen siendo los reportos el concepto conspicuo.

En 2007 las rentabilidades se reducen en una forma considerable. Tanto para el fondo agresivo, como para el mercado accionario, ya que mientras que el primero cierra con 11.5%, el segundo cierra con 11.6%. Como podemos observar, la diferencia es muy mínima. A pesar del descenso, ambas rentabilidades se sitúan en números positivos.

Este año el monto de inversión en Renta Variable se incrementa en una forma considerable, ya que esta representa el 97.0%; los Valores Gubernamentales representan el 2.74%, mientras que el rubro de Otros Activos representa solo el 0.25%.

Dentro del primer rubro, encontramos los mismos instrumentos que los años anteriores, e incluso un incremento considerable de sus montos. Asimismo, por primera vez dentro del periodo de estudio figuran las acciones bancarias. En el rubro de valores gubernamentales los reportos sobre títulos del gobierno son los únicos instrumentos que figuran.

En 2008 las rentabilidades continúan su descenso, y este año se presentan en una forma más dramática, ya que estos se sitúan en números rojos. La rentabilidad del fondo cerro con -23.8%, mientras que la rentabilidad del IPC fue de -24.2%. Vemos un descenso prácticamente al unísono.

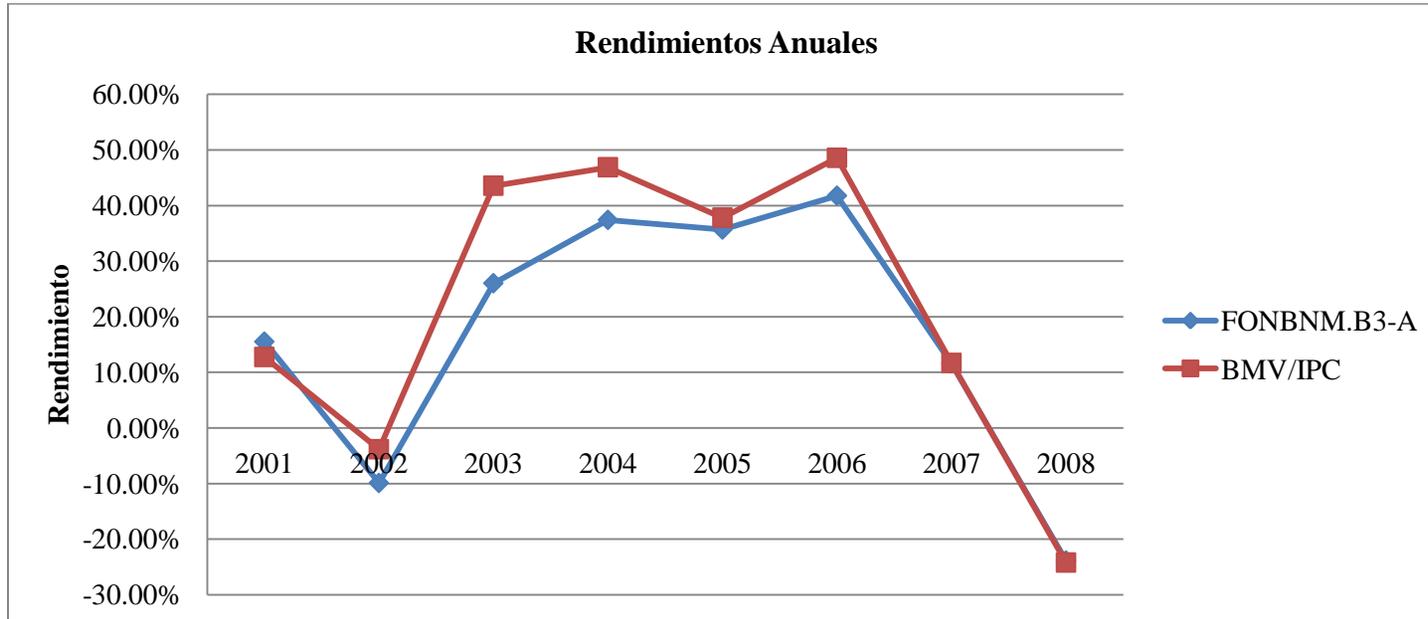
Este año, el monto de inversión en Renta Variable fue el más alto de todo el periodo, ya que este fue de 97.6%; los Valores Gubernamentales de 2.09%, y 0.24% en Otros Activos.

Dentro del primer rubro encontramos los mismos instrumentos que el año anterior, figurando nuevamente las acciones bancarias. Asimismo, las acciones de empresas de servicios representaron el mayor porcentaje de renta variable de todo el periodo de estudio. En el rubro de valores gubernamentales los reportos sobre títulos del gobierno vuelven a figurar como único instrumentos dentro de dicho rubro.

Estos últimos años del periodo son interesantes, sobre todo si contrastamos esta tendencia a la luz de la crisis hipotecaria acaecida en E.U en el Verano del mismo año. Una tendencia negativa que será reflejada por la mayoría de los fondos de inversión.

Es solo en 2001, que el fondo agresivo presentó un relativo mejor resultado con respecto al IPC, no así en el resto del periodo de estudio en cuestión.

En promedio, la rentabilidad del fondo agresivo es de 16.7%, mientras que el promedio del IPC es de 21.6%. Por lo tanto, podemos concluir que a pesar del objetivo que persigue el fondo agresivo, este no logró obtener mejores resultados que los del mercado en general.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com >.

| Año | FONBNM.B3-A | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 15.50% | 12.74% |
| 2002 | -9.91% | -3.85% |
| 2003 | 26.02% | 43.55% |
| 2004 | 37.40% | 46.87% |
| 2005 | 35.66% | 37.81% |
| 2006 | 41.76% | 48.56% |
| 2007 | 11.59% | 11.68% |
| 2008 | -23.86% | -24.23% |
| Promedio | 16.77% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--|
| Razón Social: Fondo de Inversiones Banamex, S.A de C.V |
| Emisora/Serie: FONBNM.B3-A |
| Operadora: Impulsora de Fondos Banamex |
| Horizonte Temporal: Largo |
| Tipo: Agresiva R.V |
| Dirigido a: P.F |
| Mínimo de Inversión: N/A |
| Cuota por Administración: 3.00 |
| Cuota por Operación: 0.00 |
| Cuota por Distribución: 0.00 |
| Comisión por Depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por Retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| | | | | | | | |
|------------------|--------------------|--|--|--|--|--|--|
| Operadora | FONBNM.B3-A | | | | | | |
|------------------|--------------------|--|--|--|--|--|--|

(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)

| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACTIVO | 1,280,666 | 999,103 | 1,131,838 | 1,455,467 | 2,138,104 | 12,118,471 | 8,577,466 |
| Otros Activos | 2,892 | 11 | 2,389 | 2,709 | 10,676 | 29,987 | 20,746 |
| PASIVO | 4,098 | 4,575 | 3,461 | 4,479 | 6,333 | 77,002 | 37,831 |
| CAPITAL CONTABLE | 1,276,568 | 994,529 | 1,128,377 | 1,450,988 | 2,131,771 | 12,041,469 | 8,539,634 |
| CAPITAL SOCIAL | 279,445 | 172,245 | 143,190 | 135,367 | 139,440 | 701,490 | 638,241 |
| INGRESOS | 32,924 | 302,031 | 359,850 | 443,430 | 676,203 | 858,079 | 2,132,358 |
| EGRESOS | 49,178 | 40,551 | 37,037 | 44,388 | 58,550 | 161,136 | 161,260 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 1,148,423 | 899,497 | 1,033,298 | 1,338,493 | 1,986,652 | 11,756,542 | 8,377,355 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 129,350 | 99,595 | 96,151 | 114,265 | 140,776 | 331,942 | 179,365 |
| TOTAL CARTERA | 1,277,773 | 999,092 | 1,129,449 | 1,452,758 | 2,127,428 | 12,088,484 | 8,556,720 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 23.00 | 29.00 | 39.53 | 53.63 | 76.02 | 84.83 | 64.59 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 55,889,039 | 34,448,955 | 28,638,087 | 27,073,335 | 27,887,990 | 140,297,900 | 127,648,225 |
| Monto de Inversión Extranjera | 32,558 | 39,945 | 45,782 | 62,477 | 102,649 | 115,369 | 81,596 |
| Número de Accionistas Nacionales | 1,768 | 1,395 | 1,316 | 1,562 | 2,129 | 5,009 | 4,313 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 78 | 77 | 65 | 69 | 79 | 91 | 83 |

PORCENTAJES (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 89.67 | 90.03 | 91.29 | 91.96 | 92.92 | 97.01 | 97.67 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 10.10 | 9.97 | 8.50 | 7.85 | 6.58 | 2.74 | 2.09 |
| OTROS ACTIVOS | 0.23 | 0.00 | 0.21 | 0.19 | 0.50 | 0.25 | 0.24 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

ING-PAT

El tercer fondo agresivo a analizar es administrado por la operadora ING con clave ING-PAT serie B1.

En el primer año del periodo de estudio, el fondo presenta una mejor rentabilidad que el IPC, ya que este cerró con un 15.2%, mientras que el mercado accionario cerró con 12.7%.

En el 2002 las rentabilidades se ven reducidas en una forma considerable, llegando incluso a niveles negativos. El fondo cerró con una rentabilidad de -10.4%, mientras que el mercado accionario cerró con -3.85%.

Este año el monto de inversión en términos porcentuales representa el 96.8% en Renta Variable; el 1.68% a Valores Gubernamentales, mientras que el 1.43% corresponde a Oros Activos.

El rubro de renta variable se encuentra compuesta (en orden de los montos) por acciones de empresas de servicio, industriales, comerciales, de otras empresas y empresas controladoras. En el rubro de valores gubernamentales, los reportos sobre títulos del gobierno representan el cien por ciento de la inversión en dicho rubro.

En 2003 las rentabilidades mejoran sustancialmente. El fondo agresivo cierra en 49.1%, mientras que el IPC cierra en 43.5%, lo cual sitúa en mejor posición al primero.

Este año la proporción de inversión en el rubro de Renta Variable se incrementó, ya que este representa el 97.5%; los Valores Gubernamentales con 1.27%, mientras que Otros Activos representan el 1.14%.

Dentro del primer rubro, los instrumentos son los mismos, además de que su correspondiente monto se ve incrementado. Los instrumentos son (por peso dentro del rubro) acciones de empresas de servicio, industriales, comerciales, grupos financieros y empresas controladoras. Dentro de los valores gubernamentales, volvemos a ver los reportos como único instrumento de inversión.

En 2004 las rentabilidades aumentan, aunque este incremento es mayor para el IPC respecto al año anterior. Sin embargo por segundo año consecutivo la rentabilidad del fondo agresivo es mayor, ya que esta se sitúa en 50.4% respecto al IPC, mismo que cierra con 46.8%

Este año el porcentaje de inversión de la cartera corresponde en 95.4% al rubro de Renta Variable; el 4.07% a los Valores Gubernamentales; mientras que el 0.49% a Otros Activos.

La integración de la renta variable es exactamente la misma que el año anterior, sus montos se ven incrementados, mientras que el orden por su peso en dicho rubro es también el mismo. Para el rubro de valores gubernamentales vemos nuevamente como único instrumentos a los reportos.

En 2005 las rentabilidades sufren una caída; lo interesante es que los resultados, tanto para el fondo como para el IPC son muy semejantes. Mientras que el primero cierra con 37.89%, el mercado cerró con 37.81%.

El 97.3% de la cartera corre a cargo de la Renta Variable; el 1.01% a Valores Gubernamentales; mientras que 1.63% a Otros Activos.

Por cuarto año consecutivo, la integración de renta variable es la misma, salvo que este año el fondo agresivo invirtió en acciones de empresas extranjeras cotizadas en México, aunque en menor cuantía con respecto al resto de los instrumentos; los montos de los demás instrumentos se incrementaron, y su orden atendiendo a su peso es el mismo. En el rubro de valores gubernamentales los reportos representan la integridad de inversión en dicho rubro.

En 2006 las rentabilidades se ven incrementadas; la rentabilidad del fondo agresivo cierra con 50.4%, y el IPC cierra con 48.5%, el fondo obtiene un mejor resultado este año.

Este año, el rubro de Renta Variable es del 94.8% de la cartera; 2.02% corresponde a Valores Gubernamentales, mientras que 3.13 a Otros Activos.

Dentro del rubro de renta variable, la integración es exactamente igual, sus montos se incrementaron y su peso dentro del rubro se mantiene, sin embargo este año a diferencia que el anterior el fondo no invirtió en empresas extranjeras cotizadas en México, de hecho el año pasado fue el único dentro del periodo de estudio que el fondo cotizo en acciones de dicho tipo de empresas. En el rubro de valores gubernamentales los reportos vuelven a representar la totalidad del mismo.

En 2007 las rentabilidades sufren una caída considerable, el fondo cerró el año con 15.1%, mientras que el IPC cerró con 11.6%. Con respecto al porcentaje de la cartera este año correspondió a Renta Variable con 93.4%; 1.33% a Valores Gubernamentales y 5.20% en Otros Activos.

Este año, el rubro de renta variable vuelve a presentar los mismos instrumentos, incrementados en su monto de inversión y manteniendo el mismo peso respecto a los años anteriores (empresas de servicios, industriales, comerciales, grupos financieros, así como empresas controladoras). La particularidad de este año, es que aunque en una proporción muy baja, las acciones bancarias figuran por primera vez dentro del periodo de estudio comprendido. Los reportos sobre títulos del gobierno vuelven a representar la integridad de la inversión de dicho rubro, además de presentar el mayor monto de inversión de todo el periodo de estudio dentro de valores gubernamentales.

En 2008 la caída de las rentabilidades es aún más pronunciada que el año anterior, incluso presentando números rojos. Aunque esta vez, la rentabilidad del fondo agresivo fue más castigada que la del mercado accionario. El fondo cerró el año con -33.7%; el IPC cerró con -24.2%.

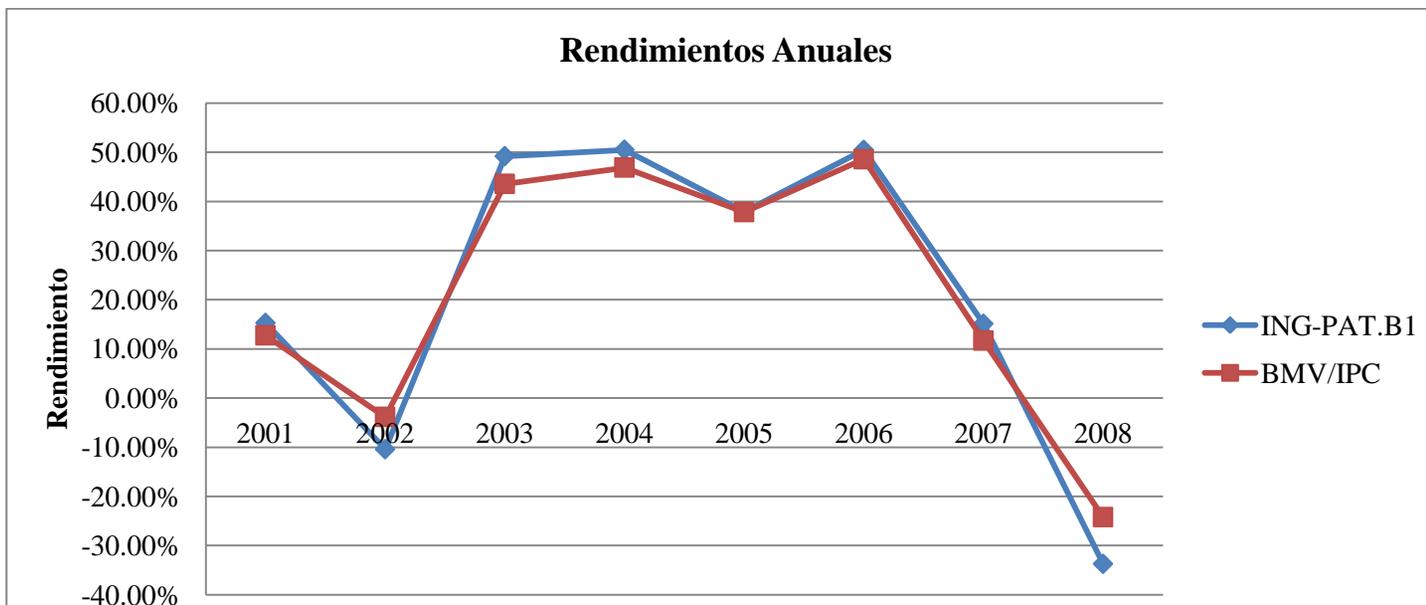
Este año el porcentaje del monto total de la inversión en el rubro de Renta Variable fue el más bajo del periodo comprendido, ya que este fue del 91.3%; los Valores gubernamentales representaron el 1.97% de la cartera, mientras que Otros Activos cerraron con 6.65%, mismo que fue el mayor porcentaje de este rubro dentro de la cartera en todo el periodo, aunque la información de la CNBV no especifica que conceptos incluye dicho rubro, por tal motivo no menciono estos.

Llama la atención que este fondo agresivo, a diferencia de los dos anteriores, sigue una tendencia similar respecto al IPC, por supuesto no como los fondos indizados, lo cual es interesante considerando el hecho que por definición, este tipo de fondos busca una rentabilidad mayor de lo que el mercado accionario podría proporcionar.

El fondo ING-PAT presenta mejores resultados en 2001, 2003, 2004, 2006 y 2007 respecto al IPC mientras que en 2002 y 2008 sus caídas fueron más severas que las que el mercado experimentó en dichos años.

En términos de promedios, el fondo agresivo presenta ligeramente un mejor resultado al situarse con 21.78% contra el mercado accionario que se situó en 21.64%

Aunque los resultados del fondo son ligeramente mejores, finalmente podemos decir que hasta ahora, logra su objetivo



Fuente: Elaboracion propia con información de <fondosmexicanos.com >.

| Año | ING-PAT.B1 | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 15.26% | 12.74% |
| 2002 | -10.44% | -3.85% |
| 2003 | 49.19% | 43.55% |
| 2004 | 50.49% | 46.87% |
| 2005 | 37.89% | 37.81% |
| 2006 | 50.46% | 48.56% |
| 2007 | 15.10% | 11.68% |
| 2008 | -33.74% | -24.23% |
| Promedio | 21.78% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--------------------------------------|
| Razón Social: ING 4, S.A de C.V |
| Clave/Serie: ING-PAT.B1 |
| Operadora: ING |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Agresiva R.V |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: S/Mínimo |
| Cuota por administración: 0.00 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | ING-PAT.B1 | | | | | | |
|-------------------------|--|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| | <i>(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 41,230 | 106,325 | 288,186 | 476,236 | 834,026 | 1,317,418 | 587,654 |
| Otros Activos | 591 | 1,212 | 1,415 | 7,778 | 26,101 | 68,552 | 39,083 |
| PASIVO | 172 | 1,354 | 2,114 | 1,420 | 39,216 | 64,119 | 36,262 |
| CAPITAL CONTABLE | 41,058 | 104,970 | 286,073 | 474,815 | 794,811 | 1,253,299 | 551,393 |
| CAPITAL SOCIAL | 44,212 | 75,530 | 137,673 | 165,514 | 184,797 | 259,171 | 172,993 |
| INGRESOS | 5,997 | 27,515 | 82,207 | 120,805 | 256,261 | 110,105 | 350,334 |
| EGRESOS | 2,413 | 1,828 | 4,961 | 8,184 | 9,755 | 17,590 | 14,930 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 39,947 | 103,758 | 275,042 | 463,633 | 791,101 | 1,231,282 | 536,981 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 691 | 1,354 | 11,728 | 4,825 | 16,824 | 17,584 | 11,590 |
| TOTAL CARTERA | 40,638 | 105,112 | 286,770 | 468,458 | 807,925 | 1,248,866 | 548,571 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 2.00 | 2.00 | 3.55 | 4.89 | 7.30 | 8.40 | 5.57 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 26,007,195 | 44,429,267 | 80,983,851 | 97,361,416 | 108,703,949 | 152,453,728 | 101,760,758 |
| Monto de Inversión Extranjera | 807 | 1,208 | 1,764 | 2,235 | 1,947 | 383 | 60 |
| Número de Accionistas Nacionales | 13 | 15 | 36 | 35 | 70 | 108 | 93 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 |

PORCENTAJES (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 96.89 | 97.59 | 95.44 | 97.35 | 94.85 | 93.46 | 91.38 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 1.68 | 1.27 | 4.07 | 1.01 | 2.02 | 1.33 | 1.97 |
| OTROS ACTIVOS | 1.43 | 1.14 | 0.49 | 1.63 | 3.13 | 5.20 | 6.65 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

ISOLIDO

El siguiente fondo es gestionado por la Operadora Interacciones, de clave ISOLIDO, serie B.

En el primer año del periodo, el rendimiento del fondo agresivo es ligeramente similar con respecto al presentado por el mercado accionario. El primero cierra con un rendimiento de 12.4%, mientras que el IPC cierra con 12.7%

Para el 2002, al igual que los anteriores fondos, ISOLIDO presenta un descenso en sus rendimientos, incluso con signo negativo, ya que esta se sitúa en -16.7%, mientras que el IPC se sitúa en -3.85%. La caída de la rentabilidad del fondo es mayor que la del mercado.

Este año, la cartera de inversión en términos porcentuales representa el 88.2% en Renta Variable; el 11.71% en Valores Gubernamentales; mientras que el 0.02% en Otros Activos.

A comparación los fondos anteriores, la integración de la renta variable en el segundo año del periodo se encuentra compuesta únicamente de acciones de empresas de los principales sectores de la economía, teniendo el mayor peso dentro de estas las acciones de empresas de servicios, seguida por las empresas industriales, y finalmente las acciones de empresas comerciales. Dentro del rubro de valores gubernamentales el fondo agresivo presenta el mismo patrón de inversión que sus anteriores fondos similares, ya que son los reportos sobre títulos del gobierno los que representan la integridad de dicho rubro. De hecho en este rubro, los reportos son los únicos que figuran en todo el periodo de estudio. Lo interesante es que este año, es que figura un nuevo rubro; el del Papel Privado, correspondiendo su inversión integral a los Cepas. De hecho este fue el único año.

En 2003 las rentabilidades mejoran notablemente, tanto para el fondo agresivo, como para el IPC. El fondo cierra con 43.9%, mientras que el mercado accionario cierra con 43.5%. Como podemos ver, la diferencia es mínima. Este año, la composición porcentual de la inversión se vio incrementada en el rubro de Renta Variable, ya que esta correspondió al 93.1% notablemente superior al del año pasado. Los Valores Gubernamentales se vieron reducidos al presentar un porcentaje de 6.88%, mientras que este año (siendo el único) en el que no existe porcentaje para Otros Activos. Dentro del rubro de renta variable el fondo agresivo diversificó más, al invertir en empresas controladoras y grupos financieros. Por su puesto también en empresas industriales, comerciales y de servicios. La particularidad de este año, es que dentro de dicho rubro las acciones de las empresas industriales representan el mayor peso de la inversión, en los demás años, son las acciones de las empresas de servicios, los más conspicuos de la renta variable. Por otra parte, los reportos fungen como único concepto dentro de los valores gubernamentales.

En 2004, la rentabilidad del fondo agresivo presenta una mejoría al situarse en 51.1%, mientras que el mercado cerró en 46.8%, lo cual pone en mejor posición al fondo, logrando así su objetivo (por lo menos este año). Este año el rubro de Renta Variable fue muy similar al del año anterior, ya que este fue de 93.18%; los Valores Gubernamentales fueron del 4.41%, mientras que los Otros Activos fueron de 2.41%. Dentro del rubro de renta variable figuran los mismos instrumentos que el año anterior, aunque a comparación de este, el fondo invirtió en acciones del Sistema Internacional de Cotizaciones.

En 2005, la rentabilidad del fondo agresivo resulta notablemente castigado, ya que este cerró con 20.7%; el IPC cerró con una rentabilidad de 37.8%. Por lo que este año el fondo reportó resultados menores a sus inversionistas, no logrando su objetivo. Este año la inversión en Renta Variable fue de 91.8% algo menor que el año pasado. Los Valores Gubernamentales en contraste se incrementó un poco más al presentar un 4.98%; mientras que los Otros Activos corresponden al 3.16% del monto total de la inversión.

El primer rubro, se encuentra compuesto (por su proporción de la inversión) en acciones de empresas de servicios, industriales, acciones del SIC, empresas comerciales y empresas controladoras. Este año no se invirtió en grupos financieros a diferencia del año pasado.

En 2006, las rentabilidades muestran una notable mejoría, ya que el fondo agresivo cerró el año con un 34.9%, mientras que el IPC cerró con 48.5%, un resultado evidentemente superior. Por lo que vemos por segundo año consecutivo, el fondo no logra su objetivo.

Este año, la inversión en el rubro de Renta Variable fue el más alto, ya que representa el 94.5% del monto de inversión; los Valores Gubernamentales fueron de 4.79%, mientras que en Otros Activos se invirtió en 0.71%. El primer rubro se compuso de acciones de empresas de los principales sectores de la economía, además de grupos financieros.

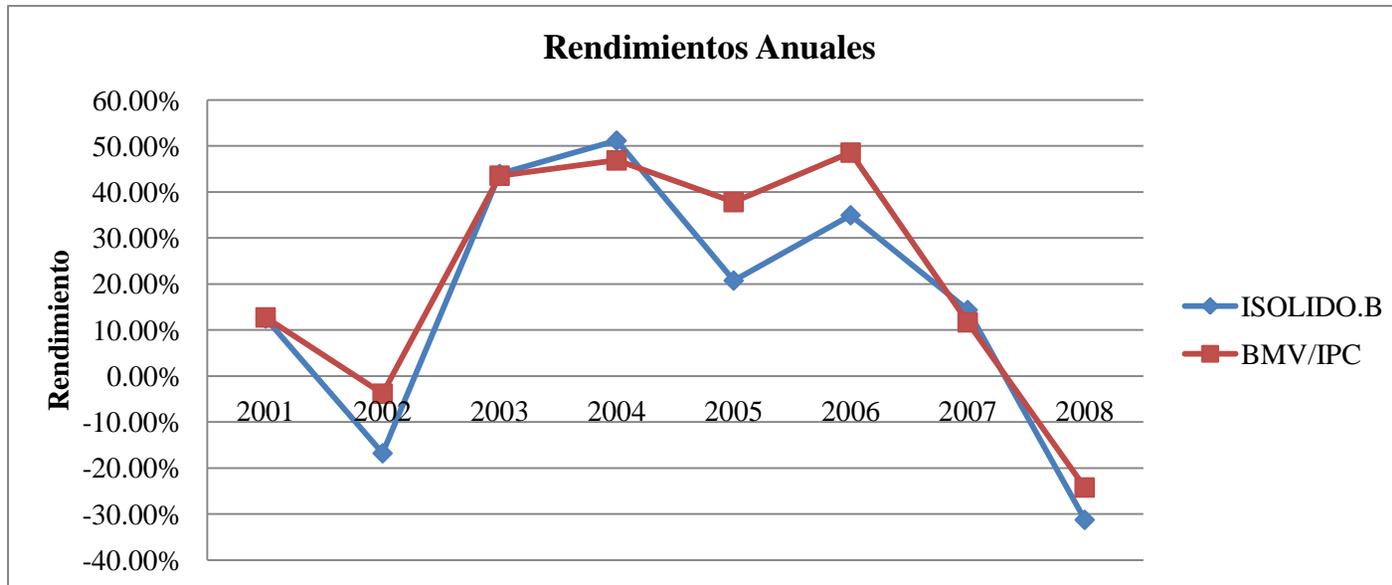
En 2007 las rentabilidades sufren una caída, más pronunciada para el mercado accionario, ya que esta cerró con 11.68%, mientras que el fondo cerró con 14.34% la cual lo coloca en una mejor posición. En este año el rubro de Renta Variable se redujo considerablemente, ya que esta representó el 76.6% del monto de la inversión; el 1.89% correspondió a los Valores Gubernamentales, el cual también se vio reducido; mientras que el rubro de Otros Activos, se incrementó en una forma considerable, ya que su porcentaje fue de 21.46%. Por primera vez, y a comparación de los demás fondos agresivos, este rubro es superior en inversión que los valores gubernamentales.

Este año, el rubro de renta variable se compuso por acciones de las empresas de los principales sectores de la economía. La particularidad de este año, es que dentro de la renta variable por primera vez en el periodo y a diferencia de los demás fondos agresivos, este fondo invirtió en el Naftrac, aunque representó el menor peso del rubro.

En 2008, las rentabilidades, por segundo año consecutivo se ven reducidas, y esta vez en una forma más dramática. Aunque el descenso del fondo agresivo fue mayor, ya que este fue de -31.27%, mientras que el IPC cerró con -24.23%, aunque finalmente en ambos casos hablamos de números rojos. Este año el rubro de Renta Variable por su monto de inversión fue el menor del periodo, ya que este fue de 67.93%; los Valores Gubernamentales representan el 4.42%; mientras que el rubro de Otros Activos presenta el mayor porcentaje respecto a todo el periodo de estudio, siendo por segundo año consecutivo mayor que el de valores gubernamentales, ya que este fue de 27.65%.

Dentro del rubro de renta variable, los instrumentos integrantes son exactamente los mismos que el año anterior. Este año se incrementó el monto de inversión en el concepto del Naftrac, siendo incluso mayor que la inversión en acciones de empresas comerciales.

En general en 2003, 2004 y 2007 el fondo agresivo presentó un mejor resultado con respecto al mercado accionario. Pero en término de promedios, la rentabilidad del fondo agresivo es de 16.20%, mientras que el promedio del mercado accionario es de 21.64%, por lo que podemos concluir que el fondo no logro derrotar al mercado en el periodo de estudio comprendido.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | ISOLIDO.B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 12.49% | 12.74% |
| 2002 | -16.79% | -3.85% |
| 2003 | 43.93% | 43.55% |
| 2004 | 51.17% | 46.87% |
| 2005 | 20.74% | 37.81% |
| 2006 | 34.94% | 48.56% |
| 2007 | 14.34% | 11.68% |
| 2008 | -31.27% | -24.23% |
| Promedio | 16.20% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--|
| Razón Social: Fondo Sólido de Rendimiento, S.A, de C.V |
| Emisora/Serie: ISOLIDO.B |
| Operador: Interacciones |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Agresiva R.V |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: S/Mínimo |
| Cuota por administración: 5.00 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.50 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| | | | | | | | |
|------------------|------------------|--|--|--|--|--|--|
| Operadora | ISOLIDO.B | | | | | | |
|------------------|------------------|--|--|--|--|--|--|

(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)

| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACTIVO | 69,256 | 78,958 | 88,075 | 58,199 | 74,187 | 400,149 | 129,080 |
| Otros Activos | 50 | 0 | 2,126 | 1,838 | 528 | 85,856 | 35,686 |
| PASIVO | 2,175 | 1,543 | 750 | 344 | 336 | 89,068 | 32,500 |
| CAPITAL CONTABLE | 67,081 | 77,415 | 87,325 | 57,855 | 73,851 | 311,081 | 96,580 |
| CAPITAL SOCIAL | 22,597 | 18,171 | 13,624 | 7,456 | 7,027 | 26,025 | 11,666 |
| INGRESOS | 3,128 | 26,343 | 32,944 | 14,482 | 26,487 | 19,570 | 55,835 |
| EGRESOS | 3,495 | 2,898 | 4,016 | 5,369 | 3,735 | 9,090 | 10,096 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 61,085 | 73,526 | 82,065 | 53,464 | 70,107 | 306,713 | 87,687 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 8,108 | 5,431 | 3,884 | 2,897 | 3,553 | 7,580 | 5,708 |
| PAPEL PRIVADO | 13 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL CARTERA | 69,206 | 78,957 | 85,949 | 56,361 | 73,660 | 314,293 | 93,395 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 96 | 138 | 208.92 | 252.25 | 340.4 | 389.22 | 267.52 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 696,789 | 560,292 | 420,105 | 229,890 | 216,673 | 802,477 | 359,707 |
| Monto de Inversión Extranjera | 2,129 | 3,064 | 5,042 | 502 | 492 | 2,037 | 1,139 |
| Número de Accionistas Nacionales | 248 | 153 | 324 | 209 | 245 | 694 | 367 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 2 | 2 | 6 | 4 | 4 | 10 | 7 |

PORCENTAJES (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 88.20 | 93.12 | 93.18 | 91.86 | 94.50 | 76.65 | 67.93 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 11.71 | 6.88 | 4.41 | 4.98 | 4.79 | 1.89 | 4.42 |
| PAPEL PRIVADO | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| OTROS ACTIVOS | 0.07 | 0.00 | 2.41 | 3.16 | 0.71 | 21.46 | 27.65 |
| TOTAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

FONIBUR

El quinto fondo agresivo a analizar es gestionado por la Operadora Inbursa, clave FONIBUR, serie B.

En el primer año del periodo de estudio, la rentabilidad de este fondo fue inferior al que presenta el IPC, ya que este fue de 8.80%, mientras que el mercado accionario fue de 12.7%. Por lo que este año el fondo no logró sus objetivos.

En el 2002 las rentabilidades se ven reducidas en una forma significativa. Mientras que el fondo cerró con una rentabilidad de -12.5%, el IPC cerró con -3.85. En este caso hablamos de números rojos, sin embargo, la rentabilidad del fondo resultó más castigada sin duda. Este año, el porcentaje del monto de inversión en Renta Variable fue el más alto del periodo, ya que este fue de 95.43%, mientras que el rubro de Valores Gubernamentales representó el 4.57%. En el primer rubro los instrumentos integrantes corrieron a cargo (en orden por su monto) de acciones de empresas de servicios, grupos financieros, empresas controladoras, industriales, comerciales y empresas extranjeras cotizadas en México. Dentro del segundo rubro, y rompiendo el patrón de los anteriores fondos de su tipo, los Cetes representaron la integridad de inversión de dicho rubro.

En 2003 las rentabilidades mejoraron en una forma notable. El fondo cerró con 43.78%; el IPC cerró con 43.55%. La diferencia es pequeña. Aunque en estricto sentido el fondo logra su objetivo este año. La composición de la cartera muestra una mayor diversificación; la Renta Variable representó el 93.5%; los Valores Gubernamentales fueron de 6.33.

La novedad de este fondo es que a diferencia de los fondos anteriores (aunque por única ocasión) en el periodo de estudio invierte en Obligaciones. El rubro de Otros Activos fueron apenas del 0.01%

En renta variable, los montos de inversión de los instrumentos que conformaron dicho rubro el año pasado se vieron incrementados, además de que mantuvieron el mismo peso, salvo que este año no invirtieron en empresas extranjeras cotizadas en México. En el rubro de valores gubernamentales, este año (y hasta el último del periodo de estudio) fueron en operaciones de reportos sobre títulos del gobierno.

En 2004 las rentabilidades muestran cierta mejoría tanto para el fondo, como para el mercado accionario. El fondo reportó un rentabilidad de 51.0%, mientras que el IPC cerró con 46.8%, lo cual sitúa en mejor posición al fondo, logrando así su objetivo. En este año el porcentaje del monto de inversión en Renta Variable se redujo en forma notable respecto al año pasado, ya que este fue del 67.6%; los Valores Gubernamentales representaron el 18.18%, el Papel Privado fue de 1.12%. La particularidad este año, es que el fondo invirtió en Títulos Bancarios, los cuáles representaron un porcentaje considerable (13.10%) tomando en cuenta que hasta ahora, ha sido el primer fondo que invierte en este rubro.

El rubro de renta variable se mantuvo con la misma integración respecto del año anterior. Sus montos aumentaron, y su proporción se mantuvo. En los títulos bancarios, la totalidad de inversión corrió a cargo de los Pagares con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV'S). Dentro de los valores gubernamentales encontramos una diversificación entre Cetes y Reportos. La integración del papel privado correspondió tanto a los bonos cotizados en el exterior como a los Certificados Bursátiles.

En 2005 las rentabilidades se reducen, tanto para el fondo, como para el mercado accionario. Mientras el primero reportó un rendimiento de 24.7%, el segundo reportó un rendimiento de 37.8%, hecho que invierte el escenario del año pasado, ya que el fondo esta vez no logró batir el resultado del índice bursátil. El porcentaje en Renta Variable fue de 82.90%; los Valores Gubernamentales representaron el 16.88%; el Papel Privado fue del 0.20%, mientras que los Otros Activos fueron del 0.02%. Esta vez no hubo inversión en Títulos Bancarios.

El rubro de renta variable se mantuvo con misma integración de instrumentos de los años anteriores, salvo que este año (y a diferencia de los anteriores fondos) invirtió en títulos referenciados a índices extranjeros mientras que la inversión en papel privado corrió a cargo de los Certificados Bursátiles.

En 2006 las rentabilidades parecen mejorar, aunque el IPC se situó (tal como el año anterior) en mejor posición, ya que mientras su rentabilidad fue de 48.5%, el rendimiento del fondo agresivo fue de 27.1%, lo cual indica que nuevamente el fondo no logró su objetivo. La Renta Variable se reduce este año al reflejar el 71.94% de la inversión total de este año; los Valores Gubernamentales se incrementan al representar el 18.58%; esta año vuelven a aparecer en la cartera Títulos Bancarios (9.37%) en detrimento del Papel Privado, el cual no registro ningún monto. Mientras que el porcentaje de Otros Activos fue de 0.11%. Los instrumentos de la renta variable fueron los mismos que el año pasado. Los PRLV'S representaron la totalidad de la inversión en títulos bancarios, mientras que los Cetes y Reportos figuraron en los valores gubernamentales.

En 2007 las rentabilidades descienden, siendo las del mercado accionario las que más sufrieron dicha caída, ya que mientras esta fue de 11.6%, el rendimiento del fondo agresivo se ubicó en 21.1%. El porcentaje de inversión en Renta Variable dentro de la cartera, se vio notablemente reducido al representar el 60.5% de la cartera. La particularidad de este año, es que son los Títulos Bancarios los que superan el monto de inversión respecto a los Valores Gubernamentales. Ya que mientras los primeros representan el 31.0%, los segundos fueron de solo 8.37%. Otros Activos representó el 0.03%.

La integración de instrumentos de la renta variable siguieron siendo los mismos, así como los de títulos bancarios.

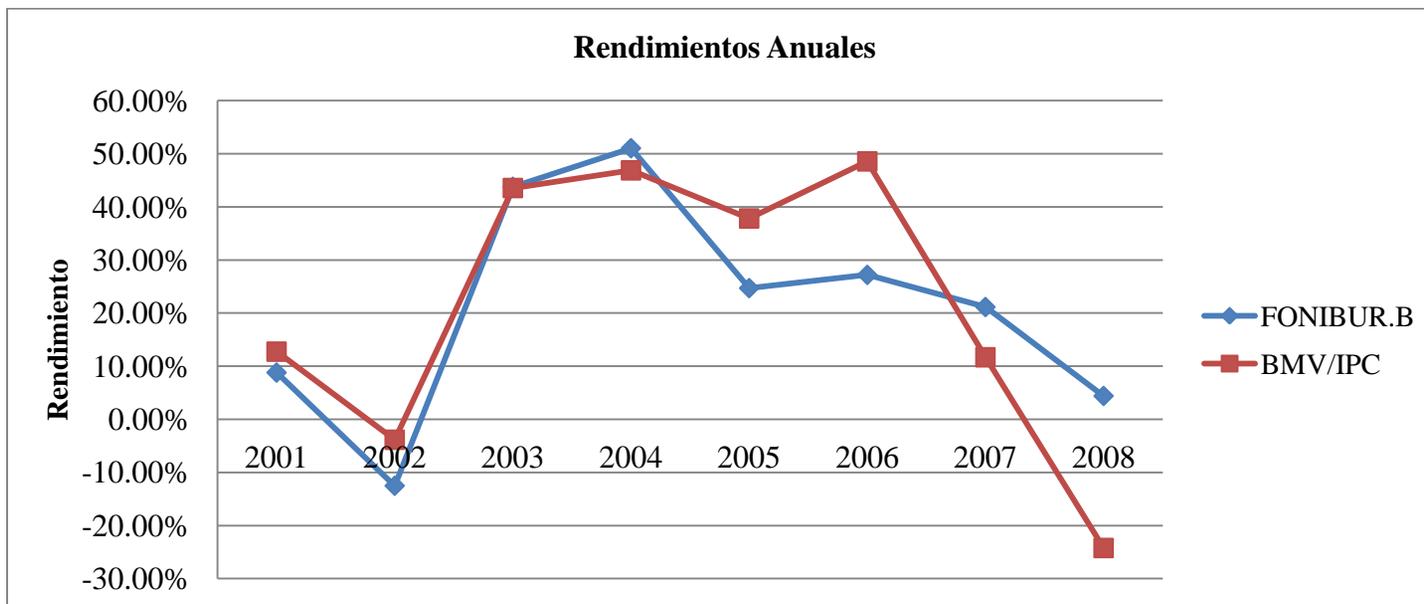
En el 2008 la caída de las rentabilidades se profundizó aún más. Resultando más afectado el mercado accionario, ya que este descendió hasta -24.2%; el fondo agresivo descendió hasta situarse en 4.40%, lo cual lo convierte en el único fondo agresivo que hasta el momento, no presentó resultados en números "rojos", esto a pesar de su descenso.

La cartera de inversión este año se redujo en una forma relevante en el rubro de Renta Variable, ya que esta fue de 47.03%; el porcentaje de los Títulos Bancarios (46.01%) vuelve a superar (y con creces) el rubro de los Valores Gubernamentales (4.66%); el Papel Privado vuelve a figurar en la cartera con 2.17%, mientras que Otros Activos representó el 0.12% del total.

Lo interesante de este año, es que la integración de los instrumentos en renta variable fue la más diversificada dentro del periodo de estudio (lo cual quizá explique el por qué el descenso de la rentabilidad del fondo no fue negativo este año, a comparación del resto de los fondos). Los instrumentos (por su monto de inversión) fueron acciones de empresas de servicios, empresas controladoras, grupos financieros, empresas industriales, empresas extranjeras cotizadas en México, préstamo sobre renta variable, empresas comerciales y otras empresas. En títulos bancarios la tendencia fue la misma; en valores gubernamentales, los Cetes y Reportos representaron la totalidad del rubro; mientras que los Certificados Bursátiles representaron la totalidad del papel privado.

Como podemos apreciar el fondo agresivo en cuestión logró mejores resultados en 2003, 2004, 2007 y 2008. Sus peores resultados fueron en 2001, 2002, 2005 y 2006.

A pesar de haber mostrado una mayor tendencia a la diversificación con respecto al resto de los fondos agresivos, en términos de promedio en el periodo de estudio, la rentabilidad del fondo agresivo fue menor que el del mercado accionario. Mientras que esta se ubico en 21.07%, el IPC cerró en 21.64%. Así que finalmente este fondo agresivo no logró el objetivo fundamental.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | FONIBUR.B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 8.80% | 12.74% |
| 2002 | -12.51% | -3.85% |
| 2003 | 43.78% | 43.55% |
| 2004 | 51.04% | 46.87% |
| 2005 | 24.70% | 37.81% |
| 2006 | 27.19% | 48.56% |
| 2007 | 21.14% | 11.68% |
| 2008 | 4.40% | -24.23% |
| Promedio | 21.07% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--|
| Razón Social: Fondo Dinámico de Inversiones Bursátiles, S.A de C.V |
| Clave/Serie: FONIBUR. B |
| Operadora: INBURSA |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Agresiva R.V |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: S/Mínimo |
| Cuota por Administración: 0.2750 |
| Cuota por Operación: 0.0050 |
| Cuota por Distribución: 0.2250 |
| Comisión por Depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por Retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| | | | | | | | |
|------------------|------------------|--|--|--|--|--|--|
| Operadora | FONIBUR.B | | | | | | |
|------------------|------------------|--|--|--|--|--|--|

(Saldo Corrientes en Miles de Pesos)

| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACTIVO | 3,876,085 | 5,604,196 | 8,449,483 | 9,642,385 | 10,727,973 | 12,952,960 | 13,712,283 |
| Otros Activos | 38 | 405 | 265 | 2,032 | 12,180 | 3,565 | 17,011 |
| PASIVO | 1,991 | 2,806 | 4,553 | 4,791 | 5,875 | 6,541 | 7,684 |
| CAPITAL CONTABLE | 3,874,094 | 5,601,390 | 8,444,930 | 9,637,594 | 10,722,089 | 12,946,419 | 13,704,599 |
| CAPITAL SOCIAL | 48,673 | 48,685 | 48,861 | 44,569 | 38,807 | 38,893 | 39,769 |
| INGRESOS | 155,728 | 1,752,796 | 2,859,819 | 2,069,073 | 2,692,869 | 2,269,641 | 538,055 |
| EGRESOS | 31,466 | 27,355 | 43,490 | 54,655 | 63,241 | 72,452 | 82,880 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 3,698,872 | 5,243,559 | 5,711,862 | 7,993,586 | 7,717,211 | 7,847,196 | 6,448,431 |
| TITULOS BANCARIOS | 0 | 0 | 1,106,771 | 0 | 1,005,314 | 4,018,572 | 6,309,044 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 177,176 | 354,623 | 1,535,807 | 1,627,683 | 1,993,268 | 1,083,627 | 639,557 |
| OBLIGACIONES | 0 | 5,610 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PAPEL PRIVADO | 0 | 0 | 94,777 | 19,083 | 0 | 0 | 298,239 |
| TOTAL CARTERA | 3,876,048 | 5,603,792 | 8,449,217 | 9,640,352 | 10,715,793 | 12,949,395 | 13,695,271 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 398 | 57 | 86.4 | 107.74 | 137.04 | 166.01 | 173.32 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 9,734,577 | 97,370,944 | 97,722,582 | 89,138,354 | 77,613,202 | 77,786,341 | 79,537,101 |
| Monto de Inversión Extranjera | 2,895 | 3,811 | 6,550 | 4,584 | 6,858 | 8,724 | 8,536 |
| Número de Accionistas Nacionales | 25 | 26 | 87 | 65 | 71 | 133 | 143 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 3 | 4 | 4 | 2 | 2 | 5 | 4 |

PORCENTAJES (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 95.43 | 93.56 | 67.60 | 82.90 | 71.94 | 60.58 | 47.03 |
| TITULOS BANCARIOS | 0.00 | 0.00 | 13.10 | 0.00 | 9.37 | 31.02 | 46.01 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 4.57 | 6.33 | 18.18 | 16.88 | 18.58 | 8.37 | 4.66 |
| OBLIGACIONES | 0.00 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| PAPEL PRIVADO | 0.00 | 0.00 | 1.12 | 0.20 | 0.00 | 0.00 | 2.17 |
| OTROS ACTIVOS | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.02 | 0.11 | 0.03 | 0.12 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

NUMRV

El sexto fondo de inversión de tipo agresivo es gestionado por Impulsora de Fondos Banamex, clave NUMRV, serie B3-A.

El primer año dentro del periodo de estudio este fondo de inversión comienza presentando un rendimiento considerablemente menor que el del IPC, ya que cerró el año con 6.32%, mientras el mercado accionario reportó una rentabilidad de 12.74%, que más del doble respecto al fondo. Desafortunadamente para el fondo, este no logró su objetivo primordial.

En 2002, las rentabilidades se ven reducidas, sin embargo, el mercado resulta a todas luces más castigado, ya que su rentabilidad en dicho año fue de -3.85%, mientras que el fondo agresivo cerró con 6.20%. Este año el fondo logró el objetivo de superar la rentabilidad que presentó el mercado, reportando un mejor resultado a sus inversionistas.

Desafortunadamente, la cartera de inversión de este fondo agresivo no se encontraba disponible para el periodo de estudio.

En 2003, las rentabilidades se incrementan en forma considerable. El fondo de inversión cerró con un rendimiento de 57.2%, mientras que el IPC cerró con un rendimiento de 43.5%. Por lo que por segundo año consecutivo, este fondo agresivo logra el objetivo fundamental de su tipo, el cuál es batir al mercado en términos de rentabilidad.

En 2004 el panorama cambia para el fondo de inversión, ya que su rentabilidad se ve reducida respecto al año anterior al cerrar con 39.9%; el IPC por otro lado se incrementa respecto al año anterior, ya que este cierra con 46.8%, rompiendo así, los dos años ligados que ubicaron al fondo en mejor posición.

En 2005 la rentabilidad del fondo agresivo continúa su descenso, al ubicarse esta en 10.1%; mientras que el IPC cierra también con un descenso respecto al año anterior, aunque dicha caída fue menor que la del fondo, ya que esta se ubica en 37.8%. Nuevamente, el fondo agresivo se queda muy atrás en el logro de su objetivo.

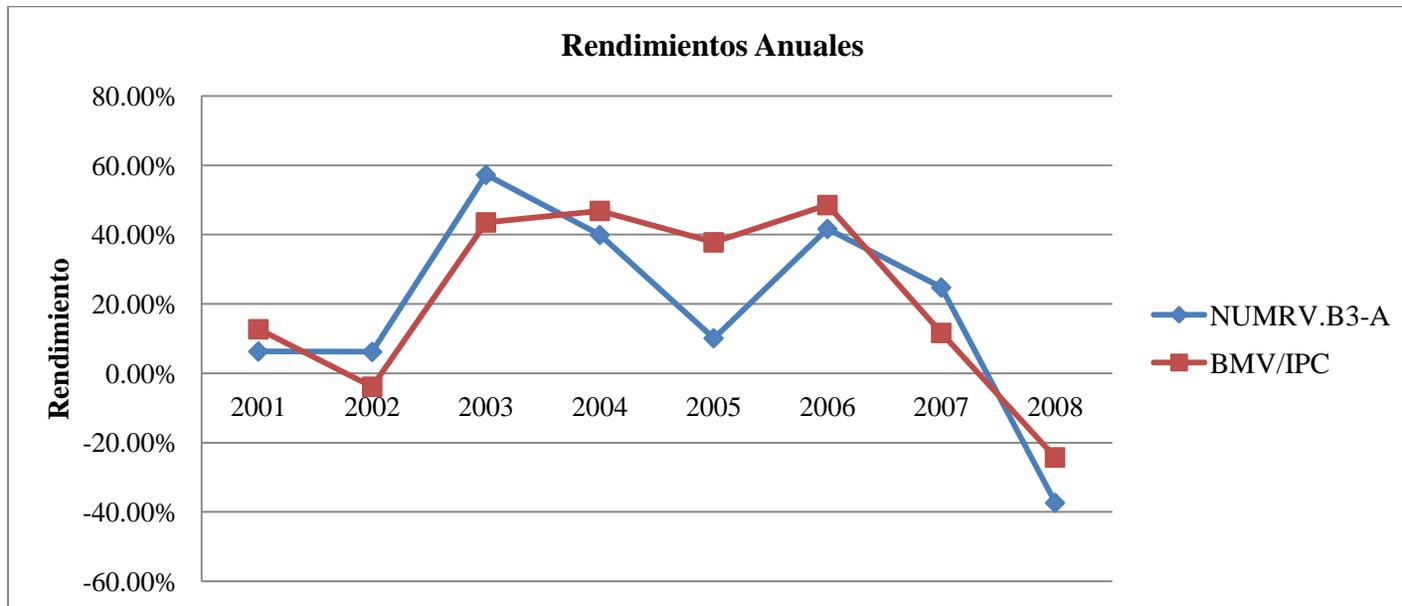
En 2006 el panorama para el fondo de inversión mejora en una forma considerable, ya que su rentabilidad sube hasta situarse en 41.6%; desafortunadamente para el fondo, el mercado accionario presentó un incremento aún mayor, ya que su rentabilidad también subió, ubicándose esta en 48.5%. Por lo que por tercer año consecutivo resulta derrotado dicho fondo.

En 2007 las rentabilidades se ven reducidas. Mientras el IPC cerró el año con 11.6%, el fondo cerró el año en 24.7%, por lo que el mercado accionario resulta más castigado. A pesar del descenso de la rentabilidad del fondo de inversión respecto al año anterior, finalmente se posiciona mejor que el IPC.

En 2008 el panorama de las rentabilidades continúa con una tendencia a la baja, pero esta vez, es más pronunciada, resultando más castigado el rendimiento del fondo agresivo, ya que este se situó en -37.3%; el IPC cerró el año con -24.2%.

Como podemos ver, el fondo agresivo presentó mejores resultados en 2002, 2003 y 2007. Sus peores resultados fueron en 2001, 2004, 2005, 2006 y 2008.

En términos de promedio el fondo agresivo presentó una rentabilidad de 18.62%, mientras que el IPC presenta una rentabilidad de 21.64%. Por lo que concluyo, que este fondo agresivo no logra batir los resultados del mercado accionario en el periodo de estudio.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | NUMRV.B3-A | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 6.32% | 12.74% |
| 2002 | 6.20% | -3.85% |
| 2003 | 57.27% | 43.55% |
| 2004 | 39.92% | 46.87% |
| 2005 | 10.14% | 37.81% |
| 2006 | 41.66% | 48.56% |
| 2007 | 24.78% | 11.68% |
| 2008 | -37.35% | -24.23% |
| Promedio | 18.62% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--|
| Razón Social: Accivalmex Alta Rentabilidad, S.A de C.V |
| Clave/Serie: NUMRV.B3-A |
| Operadora: Impulsora de Fondos Banamex |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Agresiva |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: \$1,000 |
| Cuota por Administración: 3.00 |
| Cuota por Operación: 0.00 |
| Cuota por Distribución: 0.00 |
| Comisión por Depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por Retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

ACCIPAT

El séptimo fondo agresivo a analizar, es gestionado por la misma operadora del fondo anterior, la cual es Impulsora de Fondos Banamex, clave ACCIPAT, serie B0-B.

En 2001 el fondo de inversión agresivo es el primer fondo de su tipo hasta ahora que presenta una rentabilidad negativa, ya que esta es de -6.12%, mientras que el IPC cierra con 12.7%, que es una rentabilidad muy superior.

En 2002, las rentabilidades muestran un notable descenso, siendo la del fondo agresivo más pronunciado, ya que esta fue de -11.5%; mientras que el IPC cierra con -3.85%.

Dentro de la cartera de inversión, en términos porcentuales, el rubro de Renta Variable representa el 92.5% (de hecho el porcentaje más alto dentro del periodo de estudio); el 4.32% correspondió al rubro de los Títulos Bancarios; el 3.11% en Valores Gubernamentales; y 0.07% en el rubro de Otros Activos.

En el rubro de renta variable figuran (por su proporción de la inversión) en acciones de empresas extranjeras cotizadas en México, empresas industriales, de servicios, comerciales, controladoras y prestamos sobre renta variable. En el rubro de títulos bancarios, las Aceptaciones Bancarias representaron la integridad de inversión. En el rubro de Valores Gubernamentales son las operaciones de reportos los que representan la integridad de la inversión, incluso el siguiente también. En el rubro de papel privado son los Certificados Bursátiles el único instrumento que figura hasta el 2005.

En 2003 las rentabilidades mejoran. El fondo agresivo cerró con 45.7%, mientras que el IPC cerró con 43.5%. Lo que ubica al fondo agresivo en mejor posición, logrando así su objetivo.

Este año la composición de la cartera en el rubro de Renta Variable se ve reducida en forma considerable, ya que esta representa el 86.63%; los Títulos Bancarios el 3.94%; los Valores Gubernamentales el 9.36%; el Papel Privado el 0.04%; mientras que en Otros Activos fue el 0.03%. Lo cual ubica a este fondo de inversión, como el fondo que más ha diversificado su cartera. En el primer rubro los instrumentos integrantes son exactamente los mismos, aunque con mayores montos. En el segundo rubro, es la cuenta en dólares la que representa la integridad del rubro, tendencia que sigue hasta el final del periodo.

En 2004 la brecha entre la rentabilidad del fondo agresivo y la del IPC es muy grande, de hecho ningún fondo de los analizados hasta ahora ha presentado tal magnitud. Mientras que el IPC aumentó respecto al año anterior cerrando con 46.8%, el fondo agresivo cerró en 5.75%. Revirtiendo (y con creces) los resultados presentados hace solo un año. Este año la Renta Variable representó el 89.31%; los Títulos Bancarios el 7.90%; los Valores Gubernamentales el 2.75%, y el Papel Privado el 0.04%. Dentro del primer rubro la ponderación se mantuvo igual. En el rubro de valores gubernamentales esta vez figuran como instrumento integral del fondo los Bonos Gubernamentales en el Extranjero; el siguiente año también figura dicho instrumento.

En 2005 la rentabilidad del fondo agresivo vuelve a descender, situándose esta en 0.50%; el IPC también sufre un descenso, pero menor, situando su rentabilidad en 37.81%. Evidentemente la brecha sigue siendo muy grande.

Este año el rubro de Renta Variable fue del 88.08%; los Títulos Bancarios esta vez fue del 9.07%; los Valores Gubernamentales representaron el 2.84%.

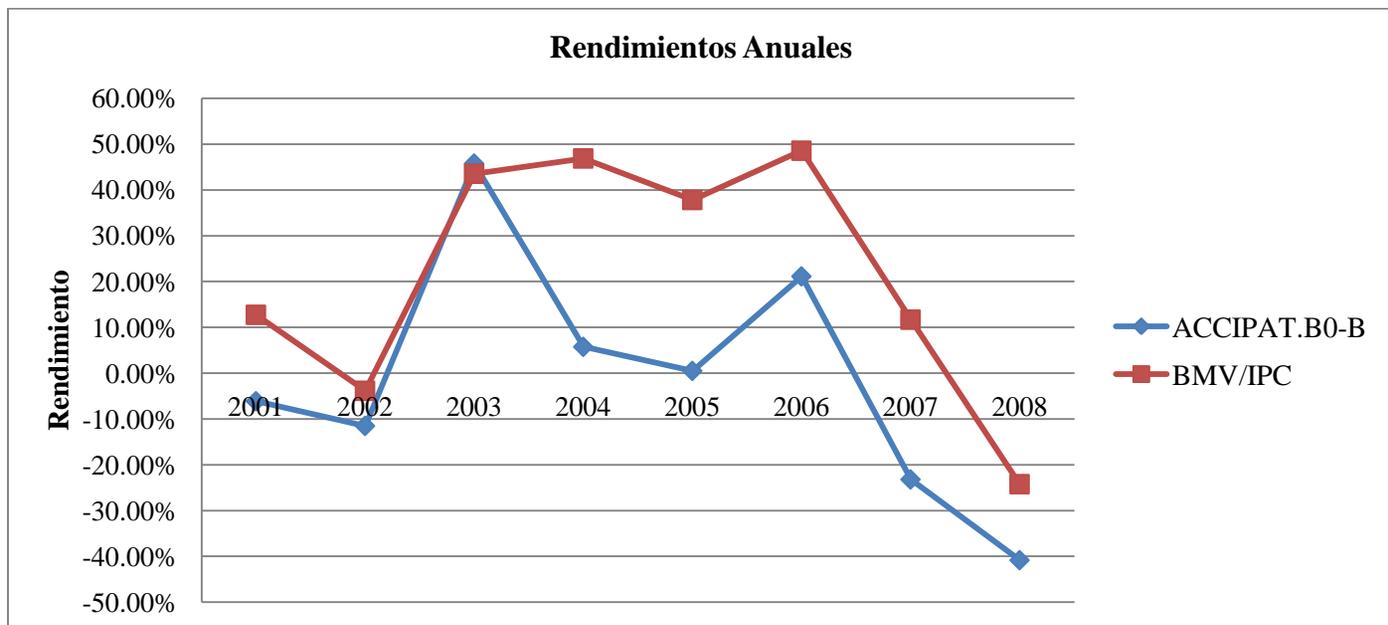
En el 2006 las rentabilidades mejoran, tanto para el mercado accionario, como para el fondo de inversión. El rendimiento del mercado se situó en 48.5%, mientras que el del fondo cerró el año con 21.1%. Un resultado por tercera ocasión, inferior.

Este año el 83.33% de la cartera de inversión corresponde a Renta Variable; 8.93% corresponde a Títulos Bancarios; el 7.74% fue de Valores Gubernamentales. Dentro del primer rubro los instrumentos siguen siendo los mismos que al inicio del periodo. Este año el fondo vuelve a invertir en préstamos sobre renta variable. En los títulos bancarios la cuenta en dólares y los Cedes representan la integridad de la inversión. En valores gubernamentales, los Bonos Gubernamentales en el Extranjero comparten la integración junto con las operaciones de Reporto.

En 2007 sufren nuevamente una caída. Mucho más pronunciada para la rentabilidad del fondo de inversión, misma que cerró el año con valores negativos, reflejando -23.20%. En IPC descende, pero situándose con números negros (11.68%). Este año la Renta Variable representó el 88.08%; los Títulos Bancarios (5.84%) y los Valores Gubernamentales (5.74) muestran una ponderación similar. Mientras que el 0.33% correspondió al rubro de Otros Activos. Los valores gubernamentales se integran únicamente por Reportos.

En el 2008 las rentabilidades muestran la misma dirección que el año anterior. Esta vez, el IPC muestra cifras negativas (-24.23%). Mientras que el fondo se fue aún más en picada, al reportar un rendimiento de -40.83%. Ningún fondo hasta ahora había presentado tal caída.

Dentro del periodo de estudio, este fondo agresivo ha presentado (a diferencia del 2003) unos rendimientos notablemente bajos en todo el periodo de estudio. De hecho, en términos de promedio su rentabilidad resulta negativa, ya que esta es de -1.07%, que comparado con el del IPC (21.6%) lo coloca hasta ahora, como el fondo con el peor desempeño en términos de rentabilidad reportada.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | ACCIPAT.B0-B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | -6.12% | 12.74% |
| 2002 | -11.52% | -3.85% |
| 2003 | 45.76% | 43.55% |
| 2004 | 5.75% | 46.87% |
| 2005 | 0.50% | 37.81% |
| 2006 | 21.13% | 48.56% |
| 2007 | -23.20% | 11.68% |
| 2008 | -40.83% | -24.23% |
| Promedio | -1.07% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--|
| Razón Social: Accivalmex Patrimonial, S.A de C.V |
| Emisora/Serie: ACCIPAT.B0-B |
| Operadora: Impulsora de Fondos Banamex |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Agresiva R.V |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: \$1,000 |
| Cuota por administración: 0.25 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | ACCIPAT.B0-B | | | | | | |
|-------------------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | <i>(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 14,145,439 | 26,643,661 | 26,644,581 | 25,793,073 | 33,189,965 | 7,933,011 | 4,439,959 |
| Otros Activos | 0 | 8,416 | 471 | 0 | 3 | 26,405 | 310 |
| PASIVO | 3,876 | 8,176 | 8,168 | 7,972 | 1,959,910 | 458,217 | 1,714 |
| CAPITAL CONTABLE | 14,141,563 | 26,635,485 | 26,636,412 | 25,785,101 | 31,230,054 | 7,474,793 | 4,438,245 |
| CAPITAL SOCIAL | 1,147,991 | 1,494,440 | 1,417,991 | 1,368,098 | 1,367,643 | 423,286 | 422,651 |
| INGRESOS | 130,930 | 8,605,778 | 1,567,479 | 258,839 | 5,271,599 | 3,304,808 | 2,564,638 |
| EGRESOS | 50,034 | 128,203 | 163,315 | 163,824 | 171,899 | 159,301 | 30,555 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 13,084,429 | 23,081,113 | 23,796,752 | 22,719,036 | 27,655,957 | 6,987,606 | 3,996,792 |
| TITULOS BANCARIOS | 610,827 | 1,050,268 | 2,104,093 | 2,340,676 | 2,963,542 | 463,087 | 10,309 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 439,898 | 2,493,675 | 732,981 | 733,361 | 2,570,204 | 455,643 | 432,549 |
| PAPEL PRIVADO | 10,285 | 10,189 | 10,284 | 0 | 258 | 270 | 0 |
| TOTAL CARTERA | 14,145,439 | 26,635,245 | 26,644,110 | 25,793,073 | 33,189,961 | 7,906,606 | 4,439,650 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 122 | 178 | 188.45 | 189.39 | 229.41 | 176.19 | 104.26 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 114,799,085 | 149,443,980 | 141,799,099 | 136,808,872 | 136,764,300 | 42,328,566 | 42,265,120 |
| Monto de Inversión Extranjera | 23,487 | 17,583 | 17,453 | 15,586 | 16,923 | 12,582 | 5,142 |
| Número de Accionistas Nacionales | 600 | 645 | 534 | 471 | 400 | 359 | 265 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 31 | 33 | 27 | 22 | 19 | 19 | 13 |

| | PORCENTAJES (%) | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 92.50 | 86.63 | 89.31 | 88.08 | 83.33 | 88.08 | 90.02 |
| TITULOS BANCARIOS | 4.32 | 3.94 | 7.90 | 9.07 | 8.93 | 5.84 | 0.23 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 3.11 | 9.36 | 2.75 | 2.84 | 7.74 | 5.74 | 9.74 |
| PAPEL PRIVADO | 0.07 | 0.04 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| OTROS ACTIVOS | 0.00 | 0.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.33 | 0.01 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

BMERPAT

El octavo, y último fondo de inversión agresivo que presento es gestionado por Operadora BBVA Bancomer, clave BMERPAT, serie B.

En el 2001, al igual que el fondo anterior, este fondo agresivo comienza el periodo de estudio presentando una rentabilidad más baja respecto al mercado accionario, ya que esta fue de 7.89%, mientras que el IPC cerró con 12.7%.

En el 2002 no fue un mejor año para el fondo de inversión en cuestión, ya que su rentabilidad sufrió una fuerte caída (-15.04%), incluso mayor que la presentada por el IPC (-3.85%).

La composición de la cartera de inversión se encuentra compuesta en un 96.61% en Renta Variable; 3.39% en Valores Gubernamentales; y el 0.01% en Otros Activos. En el primer rubro, los instrumentos fueron acciones de empresas de servicio, de grupos financieros, empresas comerciales y controladoras. La particularidad de este año, es que a diferencia del resto de los fondos de su tipo, no invirtió en empresas industriales. Dentro de los valores gubernamentales, este fondo sigue el mismo patrón que el resto de los fondos al integrar la totalidad de dicho rubro en operaciones de Reporto.

En 2003 las rentabilidades mejoran notablemente, el fondo agresivo reportó un rendimiento de 39.23%, mientras que el IPC cerró en 43.55%. Resultado que vuelve a situar en un nivel más bajo al fondo de inversión, no logrando así su objetivo. Este año la cartera de inversión denota su máximo porcentaje de inversión en Renta Variable, representando el 98.53% de la cartera total; el 1.40% en Valores Gubernamentales, y el 0.07% en Otros Activos. Dentro del primer rubro la integración de instrumentó fue más diversificada, entre acciones de empresas industriales, de servicios, acciones del SIC, empresas controladoras, empresas extranjeras cotizadas en México, grupos financieros y empresas comerciales (en orden por su monto invertido). En valores gubernamentales vuelven a figurar los reportos como único concepto del rubro. En lo que resta del periodo de estudio, el fondo no vuelve a invertir en dicho rubro.

En 2004, las rentabilidades aumentan en una forma relativa. Esta vez, la rentabilidad del fondo a pesar de subir es (aunque en términos pequeños) menor que el resultado del IPC. El fondo cerró el año con 45.9%, mientras que el IPC cerró con 46.8%. Este año, el porcentaje de inversión en Renta Variable se vio disminuida (96.87%); el 1.67% correspondió a Títulos Bancarios; y el 1.46% corrió a cargo de Otros Activos. Para este año, ya no figuran en el primer rubro acciones de empresas extranjeras cotizadas en México, ni acciones del SIC. Dentro de los títulos bancarios, los PRLV'S representaron la integridad de la inversión. De hecho, esta tendencia siguió para el resto del periodo de estudio.

El 2005 el fondo parece revertir la mala racha que venía presentando, a pesar de haberse visto reducida su rentabilidad respecto al año anterior (39.47%), se sitúa en mejor posición que el IPC, mismo que cerró el año en 37.81%. Este año el fondo logró su objetivo. Curiosamente este año la cartera de inversión refleja el menor porcentaje respecto a todo el periodo en el rubro de Renta Variable, ya que esta fue de 90.87%; en contraste, los Títulos Bancarios alcanzaron su nivel máximo de inversión en el periodo de estudio, representando un 8.38% del portafolio; mientras que el 0.75% correspondió a Otros Activos. Dentro del rubro de renta variable, este fondo invierte en nuevos instrumentos, estos son, préstamos sobre renta variable y el Naftrac.

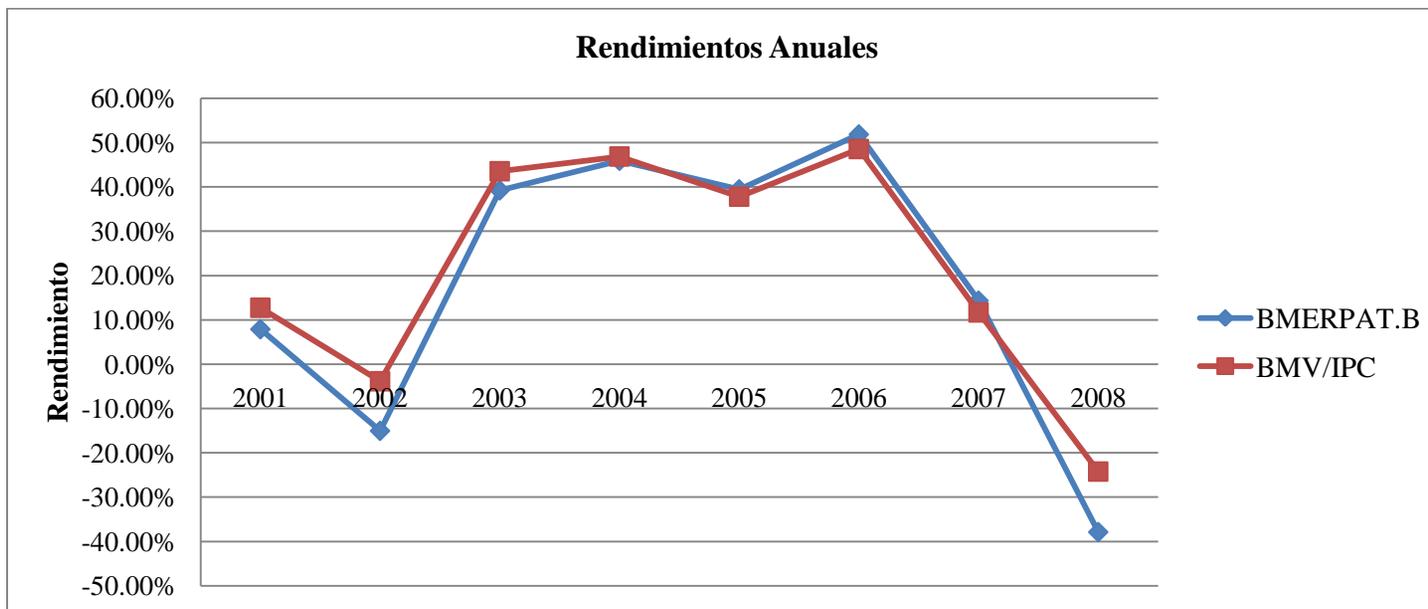
En 2006 la rentabilidad del fondo mejora, e incluso vuelve a ser mejor que la del mercado accionario. Ya que el primero presentó un rendimiento de 51.84%, mientras que el mercado cerró con 48.56%. Lo que liga su relativa buena racha del fondo en base a su objetivo primordial.

Este año el porcentaje de inversión en Renta Variable se incrementó notablemente, ya que este representó el 97.34% de la cartera de inversión; el 1.76% corrió a cargo de los Títulos Bancarios; mientras que el 0.90% fue en Otros Activos. Dentro del primer rubro, el fondo de inversión dejó (solo por este año) de invertir en los instrumentos que fueron la novedad el años pasado. Los cuales fueron: préstamos sobre renta variable y el Naftrac.

En 2007 las rentabilidades resultan castigadas. El fondo presentó una rentabilidad de 14.33%, y el IPC de 11.68%. A pesar del marcado retroceso, el fondo de inversión se situó en mejor posición. La Renta Variable se incrementó en términos cuasi marginales, siendo esta de 97.54%; el 1.08% en Títulos Bancarios, y el 1.38 en Otros Activos. Este año, dentro del primer rubro el fondo vuelve a invertir en préstamos sobre renta variable, e inclusive en un nuevo instrumento, las acciones bancarias.

En 2008 la suerte del fondo se revirtió notablemente, ya que cerró el último año del periodo de estudio en -37.89%, mientras el IPC fue de -24.23%. Este año el 96.61% fue reflejado por Renta Variable, el 1.57% en Títulos Bancarios, y el 1.82% (el más alto respecto a todo el periodo) en Otros Activos. Dentro del primer rubro los instrumentos fueron los mismos. Aunque esta vez el fondo volvió a invertir en el Naftrac.

Los resultados del fondo fueron mejor en 2005, 2006 y 2007. Los peores resultados los presentó en 2001, 2002, 2003, 2004 y 2008. Finalmente, comparando los promedios del periodo, el fondo refleja una rentabilidad de 18.22%, misma que frente al del IPC (21.64) es a todas luces menor. No logrando así batir los resultados del mercado accionario en términos de promedio.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | BMERPAT.B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 7.89% | 12.74% |
| 2002 | -15.04% | -3.85% |
| 2003 | 39.23% | 43.55% |
| 2004 | 45.91% | 46.87% |
| 2005 | 39.47% | 37.81% |
| 2006 | 51.84% | 48.56% |
| 2007 | 14.33% | 11.68% |
| 2008 | -37.89% | -24.23% |
| Promedio | 18.22% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|---|
| Razón Social: Fondo BBVA Bancomer Patrimonial, S.A de C.V |
| Clave/Serie: BMERPAT.B |
| Operadora: BBVA Bancomer |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Agresiva R.V |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: S/Mínimo |
| Cuota por administración: 2.50 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | BMERPAT.B | | | | | | |
|--|-----------|--------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| <i>(SalDOS Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 86,317 | 94,105 | 239,870 | 291,539 | 575,689 | 3,395,661 | 1,400,978 |
| Otros Activos | 6 | 70 | 3,505 | 2,191 | 5,189 | 47,012 | 25,521 |
| PASIVO | 484 | 235 | 2,260 | 8,369 | 5,609 | 30,845 | 32,516 |
| CAPITAL CONTABLE | 85,832 | 93,870 | 237,610 | 283,170 | 570,088 | 3,364,816 | 1,368,462 |
| CAPITAL SOCIAL | 59,922 | 46,756 | 81,736 | 69,303 | 90,927 | 470,784 | 306,681 |
| INGRESOS | 5,644 | 31,459 | 61,201 | 106,359 | 156,640 | 199,250 | 898,783 |
| EGRESOS | 7,828 | 3,418 | 5,019 | 6,237 | 6,819 | 49,616 | 42,772 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 83,388 | 92,719 | 232,353 | 264,919 | 560,359 | 3,312,131 | 1,353,428 |
| TITULOS BANCARIOS | 0 | 0 | 4,012 | 24,429 | 10,150 | 36,518 | 22,030 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 2,922 | 1,316 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL CARTERA | 86,310 | 94,035 | 236,365 | 289,348 | 570,509 | 3,348,649 | 1,375,458 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 14.38 | 20 | 29.22 | 40.76 | 61.89 | 70.76 | 43.95 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 5,992,230 | 4,675,629 | 8,173,630 | 6,928,842 | 9,092,660 | 47,078,361 | 30,668,132 |
| Monto de Inversión Extranjera | 1,917 | 1,417 | 1,671 | 953 | 4,451 | 25,072 | 14,111 |
| Número de Accionistas Nacionales | 377 | 242 | 256 | 164 | 411 | 2,227 | 1,737 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 13 | 9 | 6 | 4 | 5 | 74 | 67 |

PORCENTAJES (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 96.61 | 98.53 | 96.87 | 90.87 | 97.34 | 97.54 | 96.61 |
| TITULOS BANCARIOS | 0.00 | 0.00 | 1.67 | 8.38 | 1.76 | 1.08 | 1.57 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 3.39 | 1.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| OTROS ACTIVOS | 0.01 | 0.07 | 1.46 | 0.75 | 0.90 | 1.38 | 1.82 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

ACTIVAR

El primer fondo de inversión de tipo indizado que analizo, es gestionado por la operadora Actinver, clave Activar, serie B.

En **2001** el fondo de inversión presentó un rendimiento de 11.31%, mientras que el IPC cerró con 12.74%. Recordemos que a diferencia del tipo de fondos de inversión anteriormente analizados (agresivos) este tipo de fondos tiene como objetivo fundamental replicar con la máxima similitud el comportamiento (rentabilidad) del IPC de la BMV. En su primer año la diferencia entre las rentabilidades es de más de un punto porcentual. Así que mientras menor sea la diferencia entre el rendimiento del fondo indizado *versus* IPC, el objetivo del fondo se cumplirá.

En **2002** observamos rendimientos negativos. El fondo cerró con -5.50%; el IPC cerró con -3.85%. La diferencia este año es de más de un punto porcentual.

Este año, el portafolio de inversión del fondo estuvo representado en un 98.76% por Renta Variable; el 1.12% en Valores Gubernamentales y un 0.13% en Otros Activos.

Dentro del primer rubro, encontramos como instrumentos (usando como criterio el monto de inversión): acciones de empresas de servicios, industriales, comerciales, grupos financieros y empresas controladoras. Este fondo invirtió en los mencionados instrumentos (sufriendo modificaciones en los montos de inversión) en todo el periodo de estudio.

En el segundo rubro encontramos como único concepto las operaciones de reporto, patrón que se repite en todo el periodo de estudio.

En **2003** las rentabilidades mejoran considerablemente. El fondo se ubicó con 42.62%, mientras el IPC cerró con 43.55%. Al parecer la diferencia entre las rentabilidades se ve reducida. Este año prácticamente no hubo cambio en el porcentaje que representa la Renta Variable, ya que esta se ubicó con 98.70%, los Valores Gubernamentales aumentaron su ponderación a 1.21%, mientras que los Otros Activos se redujeron situándose en 0.09%

Los montos de los instrumentos integrantes del primer rubro se ven reducidos.

En **2004** las diferencias presentan relativo incremento respecto al año anterior. El fondo cerró el año con 44.65%, el IPC cerró con 46.87%, esta vez la diferencia entre las rentabilidades fue mayor. La Renta Variable en la cartera sufre modificaciones solo en términos decimales. Los Valores Gubernamentales se mantienen prácticamente igual al representar el 1.23%; mientras que Otros Activos fue de 0.39%. Todas las acciones de renta variable vuelven a incrementarse en su monto de inversión.

En **2005** las rentabilidades sufren un relativo retroceso. El fondo indizado cerró en 37.20%, mientras que el IPC cerró en 37.81%. La diferencia ha sido la más baja respecto a los años anteriores. La Renta Variable prácticamente no sufrió cambios (98.24% de la cartera), los Valores Gubernamentales y Otros Activos presentaron una ponderación muy similar este año; 0.87% y 0.89% correspondientemente.

Este año, las acciones de renta variable por segundo año consecutivo se incrementaron en su monto de inversión.

En **2006** las rentabilidades reflejan una mejoría en el mercado accionario. El fondo indizado cerró con 45.48% el año, mientras que el IPC cerró con 48.56%. La diferencia entre las rentabilidades es la mayor de todo el periodo de estudio. El porcentaje en Renta Variable dentro de la cartera fue el mayor de todo el periodo de estudio (99.26%); los Valores Gubernamentales fueron de 0.30%; y Otros Activos fue de 0.45%. Este año, el monto en los conceptos de renta variable se vio incrementado respecto al año anterior.

En **2007** las rentabilidades sufren un tropiezo, el fondo de inversión cerró con 12.68%, mientras que el IPC cerró en 11.68%. Siendo la diferencia de un punto porcentual. Curiosamente la rentabilidad del fondo fue un punto porcentual mayor que la del IPC. Este año, el 98.47% de la inversión corrió a cargo de la Renta Variable; el 0.09 fue de Valores Gubernamentales, y (quizás lo que explique dicho resultado) el 1.44% en Otros Activos, lo cual coloca a este rubro, respecto de los años anteriores, como el de mayor ponderación dentro del periodo de estudio.

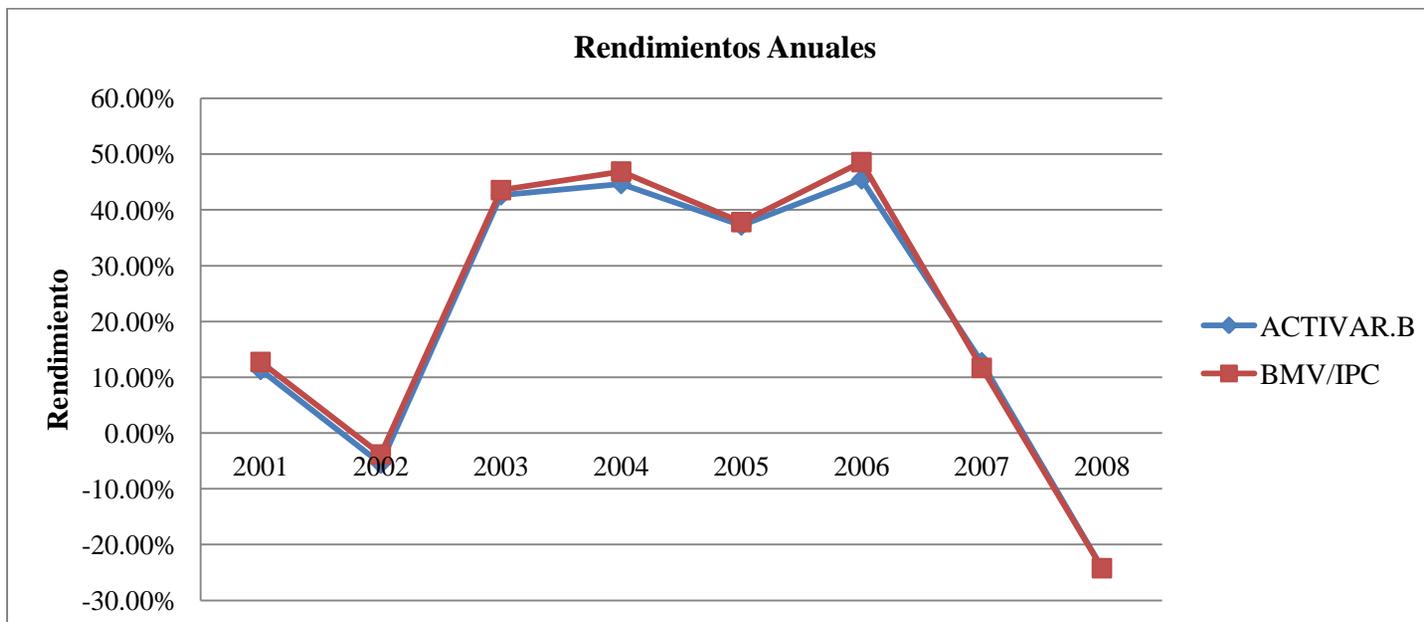
Los instrumentos de renta variable vieron incrementados sus montos de inversión nuevamente.

En **2008** las rentabilidades continuaron su descenso. Esta vez, el fondo de inversión indizado cerró el año con -24.20%, mientras que el IPC cerró con -24.23%. Este año, la inversión en Renta Variable dentro de la cartera representó el 99.24%; Valores Gubernamentales 0.49% y 0.27% en Otros Activos.

La particularidad este año, fue la inclusión de las acciones bancarias dentro de la Renta Variable.

Es evidente que en todo el periodo de estudio, y en base al objetivo que este tipo de fondos persigue, la tendencia que sigue es muy similar al del IPC. Sin embargo hay años dentro del mismo periodo en que las diferencias entre los rendimientos del fondo y el índice bursátil son menores que otros. Por ejemplo, si empleamos como criterio de análisis, aquellos años en los que la diferencia es mayor o menor de un punto porcentual, entonces tendríamos que el 2001, 2002, 2004 y sobre todo en 2006, el fondo distó del nivel de réplica presentado por los demás años.

En términos de promedio, el fondo presenta una rentabilidad de 20.53%, mientras que el IPC representa 21.64%. La diferencia es algo mayor que un punto porcentual



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | ACTIVAR.B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 11.31% | 12.74% |
| 2002 | -5.50% | -3.85% |
| 2003 | 42.62% | 43.55% |
| 2004 | 44.65% | 46.87% |
| 2005 | 37.20% | 37.81% |
| 2006 | 45.48% | 48.56% |
| 2007 | 12.68% | 11.68% |
| 2008 | -24.20% | -24.23% |
| Promedio | 20.53% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|--|
| Razón Social: Activariable, S.A de C.V |
| Clave/Serie: ACTIVAR.B |
| Operadora: Actinver |
| Tipo: Renta Variable |
| Clasificación: Indizada al IPC México |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: 1 acción |
| Cuota por administración: 1.500 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 1.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | ACTIVAR.B | | | | | | |
|---------------------------------------|-----------|--------|--------|--------|---------|-----------|---------|
| (Saldos Corrientes en Miles de Pesos) | | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 48,318 | 32,201 | 63,749 | 73,706 | 215,507 | 1,209,904 | 982,560 |
| Otros Activos | 63 | 30 | 251 | 654 | 962 | 17,394 | 2,655 |
| PASIVO | 84 | 54 | 155 | 334 | 51 | 16,749 | 5,643 |
| CAPITAL CONTABLE | 48,234 | 32,146 | 63,594 | 73,372 | 215,456 | 1,193,155 | 976,916 |
| CAPITAL SOCIAL | 47,453 | 22,175 | 30,327 | 46,756 | 93,694 | 465,648 | 500,670 |
| INGRESOS | 529 | 13,783 | 20,052 | 17,775 | 57,183 | 32,762 | 273,625 |
| EGRESOS | 1,598 | 963 | 1,161 | 1,369 | 2,140 | 14,137 | 19,926 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 47,717 | 31,782 | 62,714 | 72,409 | 213,902 | 1,191,428 | 975,115 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 539 | 389 | 784 | 643 | 642 | 1,082 | 4,789 |
| TOTAL CARTERA | 48,256 | 32,171 | 63,498 | 73,052 | 214,544 | 1,192,510 | 979,904 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 12 | 17 | 25.27 | 34.58 | 50.31 | 56.69 | 42.97 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 3,954,445 | 1,847,913 | 2,527,275 | 2,125,251 | 4,258,829 | 21,165,825 | 22,757,730 |
| Monto de Inversión Extranjera | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Número de Accionistas Nacionales | 440 | 265 | 482 | 628 | 828 | 1,535 | 2,383 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | PORCENTAJES (%) | | | | | | |
|-----------------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 98.76 | 98.70 | 98.38 | 98.24 | 99.26 | 98.47 | 99.24 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 1.12 | 1.21 | 1.23 | 0.87 | 0.30 | 0.09 | 0.49 |
| OTROS ACTIVOS | 0.13 | 0.09 | 0.39 | 0.89 | 0.45 | 1.44 | 0.27 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

NTE+IN

El segundo fondo a analizar es gestionado por Operadora Banorte, clave NTE+IN, clave B.

En **2001** la diferencia entre rentabilidades fue menor de un punto porcentual. El fondo presentó un rendimiento de 12.09%, mientras que el IPC cerró con 12.74%. Lo cual parece ser un buen resultado.

En **2002** las rentabilidades sufren un descenso al situar la rentabilidad del IPC en -3.85%, mientras que el fondo cerró con -8.47%, una caída considerable. La diferencia de rentabilidades es mayor de cuatro puntos porcentuales. Un año realmente malo para el fondo de inversión. Desafortunadamente, la composición de la cartera de inversión del presente fondo no se encontró disponible.

En **2003** las rentabilidades presentan una notable mejoría. El IPC cerró con 43.55%; mientras que el fondo de inversión se ubicó con 41.79%. Esta vez, la diferencia fue relativamente menor respecto al año anterior.

En **2004** las rentabilidades suben un poco más. El IPC cierran este año con 46.87%, mientras que el fondo cerró con 46.48%. No sólo fue un buen año, si no que la diferencia entre rentabilidades fue una de las más bajas.

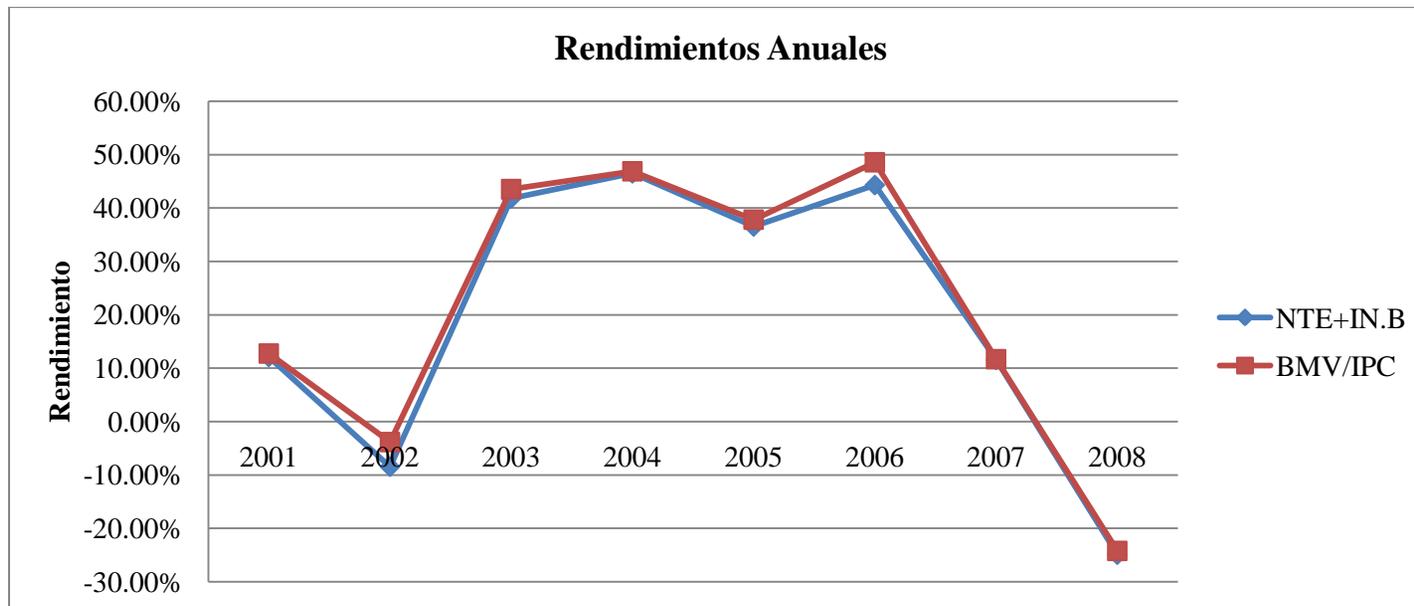
En **2005** los mercados financieros sufren un revés. El indicador bursátil se ubicó con 37.81%, mientras que el fondo de inversión fue de 36.52%. La diferencia entre rentabilidades fue algo mayor de un punto porcentual.

En **2006** las rentabilidades parecen mejorar. El índice bursátil cerró el año con 48.56%; el fondo de inversión cerró en 44.29%, este resultado le permitió al mercado accionario reponerse de la caída del año anterior. El fondo no pudo decir lo mismo. A pesar de los resultados positivos, la diferencia entre las rentabilidades fue algo mayor de cuatro puntos porcentuales, lo cual en términos relativos, no fue muy bueno dentro del periodo de estudio.

En **2007** los mercados financieros vuelven a ser objeto de un descenso aún mayor que hace dos años. El índice bursátil cerró con 11.68%. El fondo de inversión cerró con 11.55. Las rentabilidades descendieron, aunque aún en números positivos. Lo destacable de este año, es que la diferencia de rentabilidades fue la más baja dentro del periodo de estudio.

Las rentabilidades en **2008** vuelven a descender, pero esta vez, las rentabilidades se situaron en números negativos. El mercado accionario presentó un rendimiento de -24.23%, mientras que el fondo de inversión cerró con -24.94%, presentando una diferencia de menos de un punto porcentual.

En general, podemos identificar cuatro de los ocho años que conforman el periodo de estudio, en los que las diferencias entre rentabilidades fue mayor de un punto porcentual (2002, 2003, 2005 y 2006), mientras que en 2001, 2004, 2007 y 2008 fue menor a un punto porcentual. En términos de promedio, el fondo refleja un 19.91% en todo el periodo, mientras que el mercado refleja un promedio de 21.64%. Una diferencia de más de un punto porcentual respecto al mercado.



Fuente: Elaboración propia con información de fondosmexicanos.com

| Año | NTE+IN.B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 12.09% | 12.74% |
| 2002 | -8.47% | -3.85% |
| 2003 | 41.79% | 43.55% |
| 2004 | 46.48% | 46.87% |
| 2005 | 36.52% | 37.81% |
| 2006 | 44.29% | 48.56% |
| 2007 | 11.55% | 11.68% |
| 2008 | -24.94% | -24.23% |
| Promedio | 19.91% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|---------------------------------------|
| Razón Social: Nortesp, S.A de C.V |
| Clave/Serie: NTE+IN.B |
| Operadora: Banorte |
| Tipo: Renta Variable |
| Clasificación: Indizada al IPC México |
| Dirigido: P.F |
| Mínimo de Inversión: \$1,000 |
| Cuota por administración: 0.5200 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 1.2300 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

GBMIPC

El tercer fondo indizado a analizar es gestionado por Operadora GBM, clave GBMIPC serie B.

En **2001** la diferencia entre la rentabilidad del fondo de inversión y el IPC es inusualmente mayor. Hablamos de una diferencia de más cuatro puntos porcentuales. Mientras el IPC cerró con 12.74%, el fondo cerró con 17.04%.

En **2002** las rentabilidades se ubican en terreno negativo; el índice bursátil cerró con -3.85%, mientras que el fondo de inversión cerró con -6.54%, una caída más fuerte para el fondo analizado. El porcentaje de Renta Variable en la cartera de inversión de este año, fue de 98.52%; los Valores Gubernamentales reflejaron el 1.46%; mientras que los Otros Activos representó el 0.02%. Las acciones integrantes del primer rubro corren a cargo de empresas de servicios, industriales, comerciales, grupos financieros y empresas controladoras.

En **2003** las rentabilidades mejoran en buena forma. El indicador bursátil cerró con 43.55%, mientras que el fondo cerró con 43.11%. Este año la diferencia fue la más baja del periodo, ya que fue algo menor de medio punto porcentual. Un buen año para el fondo de inversión a la luz del objetivo de la réplica. Este año la inversión en Renta Variable alcanza su nivel más alto al representar el 98.87% de la cartera, el 0.92% corresponde a Valores Gubernamentales, mientras que el 0.21% a Otros Activos. Las acciones del primer rubro se ven incrementadas en sus correspondientes montos.

En **2004** vuelve haber un incremento de rentabilidades, aun que no tan grandes como las del año anterior. El fondo de inversión presentó un rendimiento de 46.18%, mientras que el mercado accionario cerró con 46.87%, la diferencia de rentabilidades es menor de un punto porcentual, lo cual lo convierte en un buen año para el fondo en cuestión. Este año el 96.32% fue de Renta Variable, el 3.08% en Valores Gubernamentales, y 0.21% en Otros Activos. Este año, la inversión en cada uno de los conceptos de renta variable se volvió a incrementar.

En **2005** el fondo de inversión se ubicó al final del año con un rendimiento de 35.56%; El IPC se ubicó con 37.81%. Este año se vuelve a ver reducido el monto en Renta Variable respecto a los años previos, representando este el 93.89% de la cartera; los Valores Gubernamentales alcanzan su nivel más alto en comparación con todo el periodo, siendo este de 5.42%, mientras que el 0.70% fue de Otros Activos. La composición de las acciones en renta variable se mantuvo, e incluso volvieron a incrementar sus montos. La particularidad este año fue la inclusión de los préstamos sobre renta variable.

En **2006** los rendimientos se incrementan, tal como lo hicieron hace dos años. El mercado bursátil presentó una rentabilidad de 48.56; mientras que el fondo cerró con 42.09%, dejando al fondo de inversión relativamente distante de su objetivo de la réplica. Este año la Renta Variable representó el 95.87%; Valores Gubernamentales 2.01%, mientras que Otros Activos 2.12%. La composición de renta variable se mantiene. Los préstamos sobre renta variable ya no figuran.

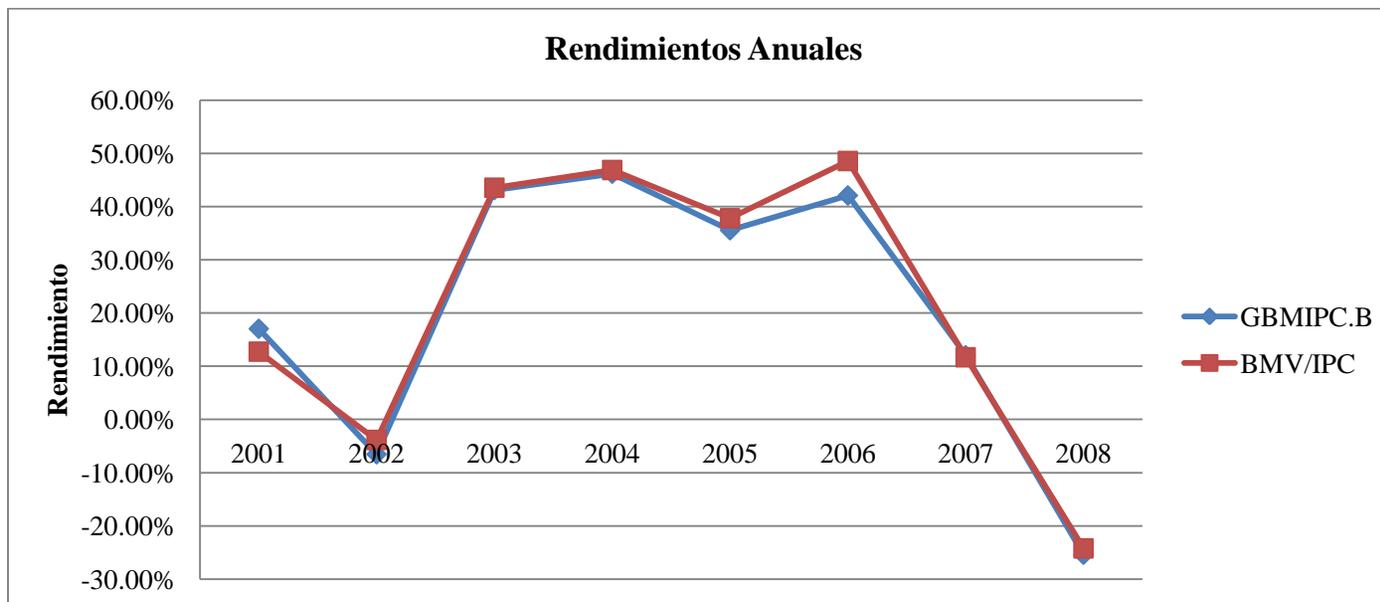
En **2007** las rentabilidades sufren un considerable descenso, el fondo de inversión cerró con 12.05%, mientras que el IPC cerró con 11.68%.

Curiosamente este año, el rendimiento del fondo fue algo mayor que el mercado. Este caso lo presentó activar en el mismo año.

Este año, la Renta Variable presentó su nivel más bajo con un 90.68%; los Valores Gubernamentales representaron el 0.14%. El rubro de Otros Activos, alcanzó su mayor nivel en proporción de la cartera respecto a los años anteriores (al igual que el fondo activar el mismo año), representando un 9.25%.

En **2008** el descenso de las rentabilidades se profundizó aún más. El IPC cerró con -24.23%, mientras que el fondo cerró con -25.41%. Este año la inversión en Renta Variable vuelve a incrementarse en una forma considerable al representar el 98.64% de la cartera de este año; los Valores Gubernamentales no figuraron este año dentro del portafolio, mientras que la inversión en otros activos se redujo (al igual que la renta variable) en una forma notable, al reflejar el 0.80% de la cartera. Este último año el fondo invirtió en Papel Privado.

En general, son cinco años en los que la diferencia del rendimiento del fondo respecto al mercado accionario, es de más de 1 punto porcentual (en 2006 incluso es de seis). En términos de promedio, el fondo refleja para el periodo de estudio 20.51%; el mercado accionario refleja una rentabilidad de 21.64%. Un resultado considerablemente bueno, independientemente de algunos años con brechas relativamente grandes.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | GBMIPC.B | BMV/IPC |
|-----------------|----------------------|---------|
| | Rendimientos Anuales | |
| 2001 | 17.04% | 12.74% |
| 2002 | -6.54% | -3.85% |
| 2003 | 43.11% | 43.55% |
| 2004 | 46.18% | 46.87% |
| 2005 | 35.56% | 37.81% |
| 2006 | 42.09% | 48.56% |
| 2007 | 12.05% | 11.68% |
| 2008 | -25.41% | -24.23% |
| Promedio | 20.51% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|---|
| Razón Social: Renta Variable S.A de C.V |
| Clave/Serie: GBMIPC.B |
| Operadora: GBM |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Renta Variable |
| Clasificación: Indizada al IPC México |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: \$30,000 |
| Cuota por administración: 1.500 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.1250 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.1250 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | GBMIPC.B | | | | | | |
|-------------------------|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | <i>(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 24,065 | 28,392 | 43,043 | 72,365 | 77,762 | 96,521 | 140,655 |
| Otros Activos | 5 | 59 | 257 | 505 | 1,651 | 8,925 | 1,128 |
| PASIVO | 89 | 43 | 278 | 1,204 | 2,017 | 8,314 | 1,954 |
| CAPITAL CONTABLE | 23,976 | 28,349 | 42,765 | 71,161 | 75,745 | 88,208 | 138,701 |
| CAPITAL SOCIAL | 20,725 | 17,063 | 17,724 | 21,702 | 16,148 | 85,821 | 180,138 |
| INGRESOS | 2,088 | 9,816 | 15,331 | 16,724 | 30,540 | 10,909 | 49,721 |
| EGRESOS | 741 | 601 | 1,057 | 1,236 | 1,947 | 2,003 | 3,107 |

| INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 23,708 | 28,072 | 41,459 | 67,940 | 74,547 | 87,521 | 138,744 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 352 | 261 | 1,327 | 3,920 | 1,564 | 135 | |
| PAPEL PRIVADO | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 784 |
| TOTAL CARTERA | 24,060 | 28,333 | 42,786 | 71,860 | 76,111 | 87,656 | 139,528 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 0 | 0.41 | 0.61 | 0.82 | 1.17 | 1.31 | 0.97 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 82,899,540 | 68,252,872 | 70,897,464 | 86,806,080 | 64,592,091 | 67,986,290 | 142,514,422 |
| Monto de Inversión Extranjera | 242 | 33 | 370 | 2,805 | 2,397 | 1,595 | 1,960 |
| Número de Accionistas Nacionales | 136 | 95 | 150 | 255 | 297 | 303 | 637 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 3 | 1 | 3 | 15 | 13 | 5 | 15 |

| | PORCENTAJES (%) | | | | | | |
|-----------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 98.52 | 98.87 | 96.32 | 93.89 | 95.87 | 90.68 | 98.64 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 1.46 | 0.92 | 3.08 | 5.42 | 2.01 | 0.14 | 0.00 |
| PAPEL PRIVADO | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.56 |
| OTROS ACTIVOS | 0.02 | 0.21 | 0.60 | 0.70 | 2.12 | 9.25 | 0.80 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.06 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

BMERIND

En cuarto fondo indizado a analizar es gestionado por Operadora BBVA Bancomer Gestión, clave BMERIND, serie F.

En **2001** el diferencial de rentabilidades entre el fondo de inversión y el IPC es relativamente el más bajo del periodo (menos de un punto porcentual). Mientras el fondo de inversión cerró con 12.13%, el IPC cerró con 12.74%.

En **2002**, las rentabilidades sufren un descenso. La diferencia entre el fondo y el IPC es de más de tres puntos porcentuales, siendo el fondo el que sufre una mayor caída. Mientras el fondo cerró Diciembre del año con -7.66%, el IPC cerró con -3.85%. En el rubro de Renta Variable, este reflejó el 98.60% de la cartera de inversión; mientras que el 1.40% correspondió a Valores Gubernamentales.

Dentro del rubro de renta variable encontramos acciones (por orden de inversión) de empresas de servicios, industriales, comerciales, grupos financieros, empresas controladoras y el Nafrac. Dentro del segundo rubro, las operaciones de reporto sobre títulos del gobierno representan la integridad de dicho rubro; hecho que se repite para el siguiente año, no invirtiendo más en el resto del periodo en valores gubernamentales.

En el **2003** las rentabilidades mejoran. El IPC cerró con 43.55%, mientras que el fondo cerró el año con 41.07%, presentándose una diferencia de más de dos puntos porcentuales.

Este año, la inversión en Renta Variable se mantuvo sin muchos cambios, reflejando esta el 98.46%; de igual forma los Valores Gubernamentales se mantienen sin cambios considerables (1.42%) mientras que Otros Activos refleja este año el 0.11% de la cartera de inversión. Las acciones como instrumentos integrantes del rubro de renta variable fueron exactamente los mismos.

En **2004** las rentabilidades mejoran un poco. El fondo cerró el año con 45.79%, mientras el mercado accionario cerró con 46.87%, este año, la diferencia entre rentabilidades fue menor respecto del año anterior. La Renta Variable se mantuvo sin muchos cambios; Otros Activos reflejaron el 0.12% de la cartera; mientras que este año figura la inversión en Títulos Bancarios, representando este el 1.50% de la cartera. Este año, los instrumentos integrantes de la renta variable permanecen sin cambios, excepto que no figura el Nafrac, sino hasta los últimos dos años del periodo de estudio.

Dentro de los títulos bancarios los PRLV representan la integridad de dicho rubro, esta tendencia seguirá en el resto del periodo analizado.

En **2005** las rentabilidades sufren un retroceso (no tan grande como el de hace tres años), el fondo de inversión cerró al final de Diciembre con 35.80%, mientras que el IPC cerró con 37.81%, reflejándose una diferencia de prácticamente dos puntos porcentuales entre rendimientos.

El rubro de Renta Variable refleja su porcentaje más alto del periodo (99.04%); en Títulos Bancarios el 0.91% y Otros Activos reflejó el 0.05% de la cartera. Dentro de la renta variable, la novedad es que por único ocasión figuran las acciones del SIC (Sistema Internacional de Cotizaciones).

En **2006** (como hace dos años) las rentabilidades vuelven a repuntar, El fondo indizado cerró el año con 47.13%, mientras que el índice bursátil cerró con 48.56%.

Este año, la ponderación de Renta Variable quedó prácticamente igual, los Títulos Bancarios reflejaron el 0.67%; mientras que Otros Activos el 0.32%.

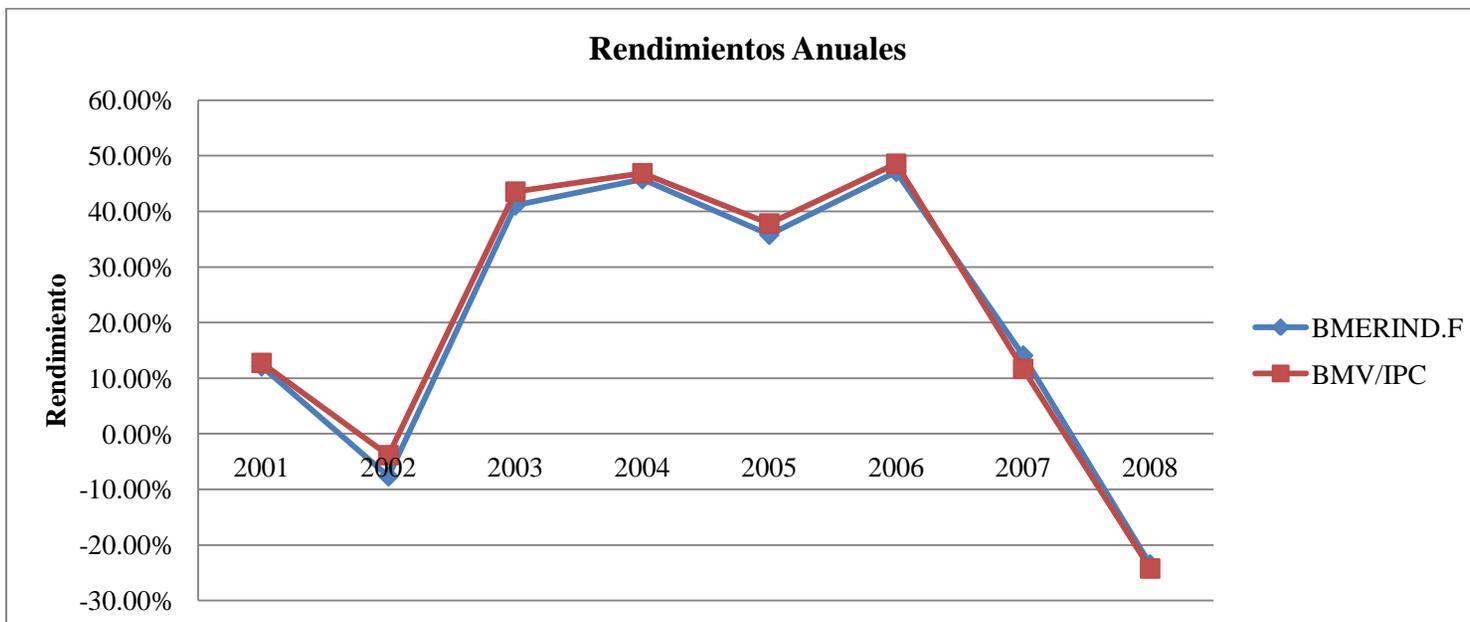
La particularidad de este año es la presencia de los préstamos sobre renta variable. Para el siguiente año este tipo de operaciones vuelve a figurar.

En **2007** las rentabilidades caen en forma considerable, aunque permaneciendo aún en números positivos. El rendimiento del fondo de inversión cerró con 14.08%; el índice bursátil cerró con 11.68%. El rendimiento del fondo indizado fue mayor este año.

La ponderación de la Renta Variable descendió un poco, reflejando el 98.31% de la cartera; de igual forma los Títulos Bancarios representaron el 0.66%; mientras que Otros Activos fue de 1.03% (su porcentaje más alto dentro del periodo de estudio comprendido).

En **2008** el rendimiento sufre una caída más pronunciada que el año anterior, ubicando al fondo de inversión en -23.50%, mientras el mercado accionario cerró con -24.23%. El último año del periodo de estudio, el porcentaje de la Renta Variable dentro de la cartera de inversión es de 99.01%; los Títulos Bancarios representan el 0.87%; mientras que Otros Activos es de 0.12%.

A lo largo del periodo de estudio comprendido, el fondo de inversión (en base a las diferencias entre rentabilidades con el IPC) parece seguir más de cerca del comportamiento del mercado accionario en unos años más que en otros. Por ejemplo en 2001 y 2008 las diferencias entre rentabilidades fueron de menos de un punto porcentual, mientras que en 2002, 2003, 2005 y 2007, las diferencias fueron de más de dos puntos porcentuales. En términos de promedio, el fondo de inversión en cuestión reflejan un rendimiento de 20.60%; mientras que el IPC refleja 21.64%. Lo cual representa una diferencia de un punto porcentual.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | BMERIND.F | BMV/IPC |
|-----------------|-------------------|---------|
| | Rendimiento Anual | |
| 2001 | 12.13% | 12.74% |
| 2002 | -7.66% | -3.85% |
| 2003 | 41.07% | 43.55% |
| 2004 | 45.79% | 46.87% |
| 2005 | 35.80% | 37.81% |
| 2006 | 47.13% | 48.56% |
| 2007 | 14.08% | 11.68% |
| 2008 | -23.50% | -24.23% |
| Promedio | 20.60% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales | |
|--|--|
| Razón Social: Fondo BBVA Bancomer Indizado, S.A de C.V | |
| Clave/Serie: BMERIND.F | |
| Operadora: BBVA Bancomer Gestión | |
| Horizonte: Largo | |
| Tipo: Renta Variable | |
| Clasificación: Indizada al IPC México | |
| Dirigido: S.I | |
| Mínimo de Inversión: 1 acción | |
| Cuota por administración: 0.4500 | |
| Cuota por operación: 0.00 | |
| Cuota por distribución: 0.00 | |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 | |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 | |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | BMERIND.F | | | | | | |
|-------------------------|--|---------|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|
| | <i>(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 1,024,425 | 856,274 | 1,234,521 | 662,213 | 1,003,904 | 1,702,851 | 1,227,316 |
| Otros Activos | 5 | 961 | 1,515 | 313 | 3,255 | 17,504 | 1,448 |
| PASIVO | 3,253 | 2,994 | 4,521 | 2,047 | 5,038 | 18,791 | 3,823 |
| CAPITAL CONTABLE | 1,021,173 | 853,280 | 1,230,000 | 660,165 | 998,902 | 1,684,060 | 1,223,493 |
| CAPITAL SOCIAL | 688,969 | 407,155 | 406,066 | 159,795 | 165,468 | 250,627 | 241,321 |
| INGRESOS | 7,391 | 353,155 | 430,429 | 267,545 | 343,111 | 198,315 | 433,078 |
| EGRESOS | 43,518 | 33,085 | 38,339 | 30,064 | 22,432 | 34,939 | 34,164 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 1,010,103 | 843,120 | 1,214,442 | 655,864 | 993,981 | 1,674,146 | 1,215,187 |
| TITULOS BANCARIOS | 0 | 0 | 18,564 | 6,035 | 6,704 | 11,201 | 10,681 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 14,317 | 12,193 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL CARTERA | 1,024,420 | 855,313 | 1,233,006 | 661,899 | 1,000,685 | 1,685,347 | 1,225,868 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 15 | 20.9 | 30.41 | 41.38 | 59.59 | 66.47 | 49.73 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 68,896,944 | 40,718,034 | 40,606,628 | 15,979,519 | 16,546,763 | 25,062,697 | 24,132,093 |
| Monto de Inversión Extranjera | 17,371 | 9,428 | 18,002 | 15,424 | 17,792 | 32,457 | 17,807 |
| Número de Accionistas Nacionales | 1,895 | 1,269 | 1,171 | 821 | 785 | 1,376 | 1,402 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 54 | 36 | 32 | 24 | 20 | 47 | 41 |

| | PORCENTAJES (%) | | | | | | |
|-----------------------------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 98.60 | 98.46 | 98.37 | 99.04 | 99.01 | 98.31 | 99.01 |
| TITULOS BANCARIOS | 0.00 | 0.00 | 1.50 | 0.91 | 0.67 | 0.66 | 0.87 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 1.40 | 1.42 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| OTROS ACTIVOS | 0.00 | 0.11 | 0.12 | 0.05 | 0.32 | 1.03 | 0.12 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

F-INDIC

El siguiente fondo de inversión es gestionado por Operadora Finamex, clave F-INDIC, serie B.

En **2001**, el rendimiento del fondo es de 13.21%; el mercado accionario cerró con 12.74%. La diferencia es de menos de un punto porcentual, aunque el rendimiento del fondo, resulta mayor el primer año de estudio.

En el año **2002**, el índice bursátil presentó una rentabilidad de -3.85%. El fondo indizado cerró el año con -8.79%, sufriendo una caída mayor, y con una diferencia cercana a cinco puntos porcentuales entre las rentabilidades.

La cartera de inversión del fondo se integró con un 98.72% con Instrumentos de Renta Variable; mientras que el 1.30% correspondió a Otros Activos.

En rubro de renta variable se compuso por acciones de empresas de servicio, industriales, comerciales, grupos financieros, y empresas controladoras. Esta composición se mantiene en todo el periodo de estudio.

En **2003** la rentabilidad del fondo es de 29.76%, el mercado accionario cerró con 43.55%, lo cual implica una diferencia de más de trece puntos porcentuales; sin duda una diferencia muy considerable.

Este año la Renta Variable alcanza el 99.09% en el portafolio de inversión; Otros Activos se ve reducido a 0.91%.

Todos y cada una de los monto de inversión de las acciones integrantes del rubro de renta variable sufren una disminución.

En **2004** la diferencia entre rendimientos del fondo indizado y el IPC presenta una brecha aun mayor que el año anterior. El fondo cierra el año con un rendimiento de 31.13%, el Índice bursátil cerró dicho año con 46.87%, lo que implica una diferencia de más de quince puntos porcentuales.

El 98.74% de la cartera de inversión fue reflejado por la Renta Variable; el 1.26% fue reflejado por Otros Activos. Los montos de las acciones del primer rubro, se incrementan, exceptuando los grupos financieros.

En **2005** las diferencias se reducen en una forma considerable. Esto debido al incremento de la rentabilidad del fondo de inversión, mismo que se ubicó con 39.40%, y la reducción del mercado accionario ubicándose con 37.81%.

El rubro de Renta Variable este año representa el 97.08%; el de Otros activos reflejó el 2.92% de la cartera de inversión.

Este año, los montos de inversión en acciones de renta variable se incrementan nuevamente respecto al año anterior.

En **2006** los rendimientos aumentan, aunque es el mercado accionario es que experimenta el incremento más grande; mientras el índice bursátil cerró el año con 48.56%, el fondo cerró con 45.09%.

La proporción de Renta Variable dentro de la cartera, descendió un poco, al reflejar esta el 96.30% al cierre del año; mientras que el rubro de Otros Activos alcanzó su nivel más alto, respecto al resto del periodo (3.68%).

El monto de la inversión en acciones aumenta nuevamente respecto al año anterior.

En **2007**, las rentabilidades sufren una considerable caída. El IPC cerró el año con 11.68%, y el fondo de inversión cerró con 13.05%, una relativa mejor posición para un fondo de tipo indizado.

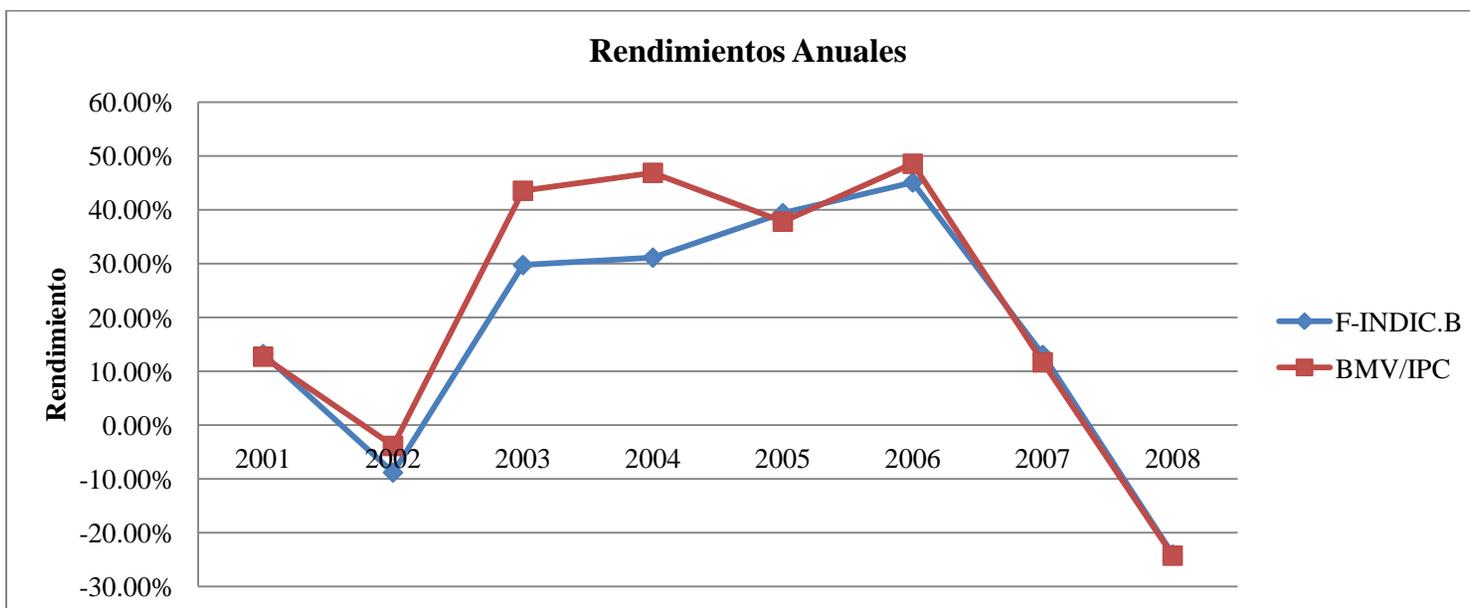
La proporción de inversión de Renta Variable aumenta a 99.05%; los Otros Activos se ven reducidos respecto al año anterior, reflejando esta el 0.95%. La particularidad de este año es que los montos de inversión aumentan nuevamente, excepto las de empresas comerciales. Las acciones de otras empresas figuran este año.

En el último año del periodo de estudio (**2008**), la caída de las rentabilidades se profundiza en una forma considerable. Y a pesar de que estas reflejan signos negativos, la diferencia entre estas es la más pequeña de todo el periodo de estudio. El mercado accionario cerró con un rendimiento de -24.23%; mientras que el fondo indizado cerró con -24.02%.

Este año, el porcentaje de inversión en Renta Variable alcanzó su nivel más alto de todo el periodo, ya que este representó el 99.64% del portafolio de inversión del último año; esto en detrimento de la inversión en el rubro de Otros Activos, mismo que reflejó el 0.36% de la cartera.

Este año, se redujo la inversión en empresas industriales, de servicios, controladoras y grupos financieros, aumentando el concepto de otras empresas, e invirtiendo por única ocasión dentro del periodo de estudio, en acciones bancarias, aunque con el menor monto.

Como podemos apreciar, el comportamiento del fondo indizado respecto al IPC de la BMV, es bastante irregular. Por lo que podemos afirmar, que en base al objetivo que plantea los fondos de inversión de su tipo, este no logra los resultados deseados. En términos de promedio, en el periodo de estudio el fondo de inversión refleja un 17.35%; mismo que comparado con el 21.64% del mercado accionario, representa una diferencia de más de cuatro puntos porcentuales. La diferencia más grande respecto a los anteriores fondos de inversión de su tipo.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | F-INDIC.B | BMV/IPC |
|-----------------|-------------------|---------|
| | Rendimiento Anual | |
| 2001 | 13.21% | 12.74% |
| 2002 | -8.79% | -3.85% |
| 2003 | 29.76% | 43.55% |
| 2004 | 31.13% | 46.87% |
| 2005 | 39.40% | 37.81% |
| 2006 | 45.09% | 48.56% |
| 2007 | 13.05% | 11.68% |
| 2008 | -24.02% | -24.23% |
| Promedio | 17.35% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|---|
| Razón Social: Fondo de Renta Variable Finamex, S.A de C.V |
| Clave/Serie: F-INDIC.B |
| Operadora: Finamex |
| Tipo: Renta Variable |
| Clasificación: Indizada al IPC México |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: S/Mínimo |
| Cuota por administración: 1.00 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 1.70 |
| Comisión por retiro (Venta): 1.70 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| | | | | | | | |
|------------------|------------------|--|--|--|--|--|--|
| Operadora | F-INDIC.B | | | | | | |
|------------------|------------------|--|--|--|--|--|--|

(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)

| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACTIVO | 4,295 | 1,878 | 2,451 | 3,321 | 4,816 | 5,157 | 3,917 |
| Otros Activos | 56 | 17 | 31 | 97 | 177 | 49 | 14 |
| PASIVO | 98 | 65 | 87 | 59 | 49 | 12 | 9 |
| CAPITAL CONTABLE | 4,198 | 1,813 | 2,364 | 3,262 | 4,766 | 5,145 | 3,908 |
| CAPITAL SOCIAL | 3,447 | 1,145 | 1,145 | 1,131 | 1,131 | 1,092 | 1,092 |
| INGRESOS | 1,164 | 731 | 868 | 945 | 1,615 | 730 | 1,101 |
| EGRESOS | 560 | 340 | 317 | 15 | 110 | 153 | 136 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 4,240 | 1,861 | 2,420 | 3,224 | 4,638 | 5,108 | 3,903 |
| TOTAL CARTERA | 4,240 | 1,861 | 2,420 | 3,224 | 4,638 | 5,108 | 3,903 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 29 | 38.24 | 50.14 | 69.89 | 101.41 | 114.64 | 86.76 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 142,423 | 47,330 | 47,330 | 46,750 | 46,750 | 45,124 | 45,124 |
| Monto de Inversión Extranjera | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Número de Accionistas Nacionales | 11 | 10 | 10 | 9 | 9 | 9 | 8 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

PORCENTAJES (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 98.72 | 99.09 | 98.74 | 97.08 | 96.30 | 99.05 | 99.64 |
| OTROS ACTIVOS | 1.30 | 0.91 | 1.26 | 2.92 | 3.68 | 0.95 | 0.36 |
| TOTAL | 100.02 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 99.98 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

NAFINDX

El siguiente fondo de inversión a analizar es gestionado por Operadora de Fondos Nafinsa, clave NAFINDX, serie F1.

En el primer año de estudio (**2001**), el rendimiento del fondo fue de 13.18%, mientras que el IPC cerró con 12.74%. Lo que representa una diferencia de menos de un punto porcentual.

En el **2002**, el mercado accionario presentó un rendimiento de -3.85%; el fondo de inversión cerró con -5.85%.

El porcentaje de la Renta Variable dentro de la cartera de inversión de dicho año representó el 97.35%; el 2.61% fue en Títulos Bancarios, mientras que en menor cuantía (0.05%) perteneció al rubro de Otros Activos.

Dentro del rubro de renta variable el fondo invirtió (por la proporción de la inversión) en acciones de empresas de servicios, Nafrac (este instrumento, a excepción del 2007, figura en los demás años del periodo de estudio); también figuran acciones de empresas comerciales, préstamos sobre renta variable, de empresas industriales, de grupos financieros y empresas controladoras.

Dentro del rubro de títulos bancarios el fondo indizado invirtió en PRLV'S (en todo el periodo de estudio invirtió en este concepto) y Obligaciones Subordinadas (concepto que solo figura este año).

En **2003** los rendimientos se incrementan, sin embargo es el IPC se ubica en una posición más alta (43.55%), el fondo de inversión cerró el año con 36.64%, lo que refleja una diferencia de rentabilidades de cerca de siete puntos porcentuales.

Este año la Renta Variable reflejó el 94.19% del portafolio de inversión; el 5.74% es de Títulos Bancarios; mientras que los Otros Activos representaron el 0.08%. Dentro de la renta variable (a excepción del Nafrac) los montos de inversión se ven reducidos en sus correspondientes conceptos.

En **2004** las rentabilidades se incrementan. Mientras que el fondo de inversión cerró con 45.78%, el IPC cerró con 46.87%. Este año, el 99.58% del portafolio es reflejado por la Renta Variable; el 0.10% correspondió a Títulos Bancarios; mientras que el 0.33% correspondió a Otros Activos.

Dentro de la renta variable, los montos de inversión en los conceptos se ve incrementado en comparación del año pasado. Este año vuelven a figurar los préstamos sobre renta variable.

En **2005** los rendimientos anuales descienden. El IPC reflejó un 37.81%, mientras que el fondo indizado cerró el año con 37.34%, al parecer este año la diferencia de rentabilidades es menor que los años anteriores.

Este año, el porcentaje en el rubro de Renta Variable reflejó su nivel más bajo del periodo de estudio (95.61%); los Títulos Bancarios reflejaron el 4.35%; mientras que el rubro de Otros Activos reflejó el 0.05%.

El monto de inversión en los conceptos de renta variable se ven reducidos como hace dos años (incluso el Nafrac), este año el fondo de inversión no invierte en préstamos sobre renta variable.

En **2006**, las rentabilidades se incrementan, aunque la del mercado accionario es más que proporcional. El índice bursátil cerró el año con 48.56%; mientras que el fondo indizado cerró Diciembre con 41.74%, lo cual dista mucho del objetivo de la réplica del índice bursátil.

Dentro de la cartera de inversión la Renta Variable se incrementa a 97.26%; los Títulos Bancarios se reducen a 2.38%; mientras que Otros Activos refleja el 0.36%.

Dentro de la renta variable, vuelven a figurar los préstamos sobre renta variable; el Nafrac ve incrementada su inversión; mientras que en el resto de los conceptos la inversión se redujo.

En **2007** las rentabilidades descienden. Este año la diferencia entre estas fue prácticamente nula. Mientras el índice bursátil cerró el año con 11.68%, el fondo indizado cerró con 11.67%.

El porcentaje que representan la Renta Variable en el portafolio de inversión se incrementó este año al representar el 99.33% de la cartera; Los Títulos Bancarios reflejaron el 0.30%, una ponderación similar al rubro de Otros Activos (0.37%).

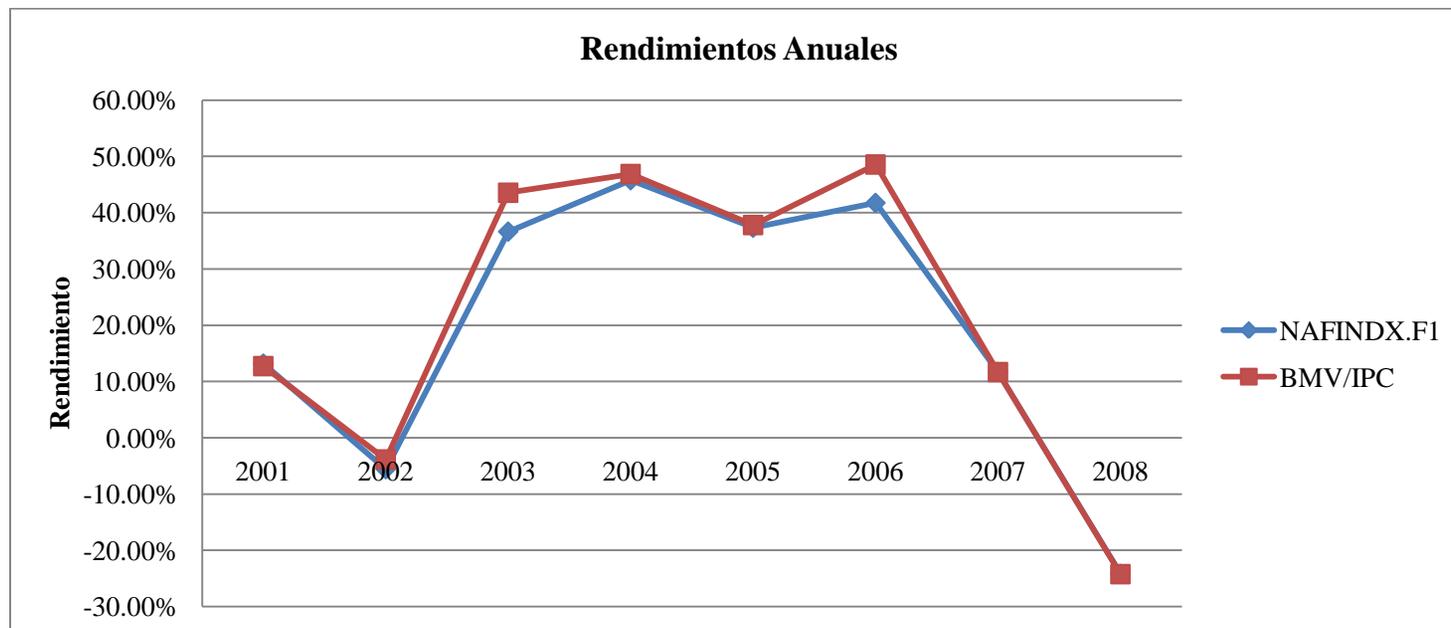
Los montos en los conceptos de renta variable se ven incrementados, excepto los préstamos sobre renta variable. Asimismo, tanto en este, como el siguiente año, figuran las acciones bancarias.

En **2008** (como el año anterior) vuelven a sufrir un revés los rendimientos anuales. La caída tanto para el mercado como para el fondo de inversión, es muy similar. El primero cerró Diciembre con -24.23%, y el segundo con -24.19%. Una diferencia de menos de medio punto porcentual.

Al final del periodo de estudio, el porcentaje reflejado por la Renta Variable alcanza su nivel más alto, al reflejar el 99.87% de la cartera; los Títulos Bancarios reflejan su porcentaje más bajo del periodo con el 0.06%; mientras que Otros Activos reflejó al final del periodo 0.07%.

En el rubro de renta variable, las acciones de empresas comerciales, de empresas controladoras, grupos financieros y acciones bancarias, vieron incrementado su monto de inversión.

En términos de promedios, el fondo de inversión representa para el periodo de estudio comprendido 19,57%, que en comparación del promedio del mercado accionario en los mismos términos (21.64%) refleja una diferencia de poco más de dos puntos porcentuales.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | NAFINDEX.F1 | BMV/IPC |
|-----------------|-------------------|---------|
| | Rendimiento Anual | |
| 2001 | 13.18% | 12.74% |
| 2002 | -5.58% | -3.85% |
| 2003 | 36.64% | 43.55% |
| 2004 | 45.78% | 46.87% |
| 2005 | 37.34% | 37.81% |
| 2006 | 41.74% | 48.56% |
| 2007 | 11.67% | 11.68% |
| 2008 | -24.19% | -24.23% |
| Promedio | 19.57% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|---|
| Razón Social: Fondo de Promoción Bursátil, S.A de C.V |
| Emisora/Serie: NAFINDEX.F1 |
| Operadora: Nafin |
| Tipo: Renta Variable |
| Clasificación: Indizada al IPC México |
| Dirigido: P.F |
| Mínimo de Inversión: S/Mínimo |
| Cuota por administración: 2.25 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 1.70 |
| Comisión por retiro (Venta): 1.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | NAFINDX.F1 | | | | | | |
|--|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <i>(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 610,958 | 470,570 | 653,575 | 163,771 | 186,637 | 226,795 | 191,755 |
| Otros Activos | 276 | 357 | 2,152 | 77 | 668 | 845 | 125 |
| PASIVO | 1,501 | 5,812 | 2,591 | 446 | 1,926 | 795 | 486 |
| CAPITAL CONTABLE | 609,457 | 464,758 | 650,983 | 163,326 | 184,711 | 226,001 | 191,269 |
| CAPITAL SOCIAL | 345,962 | 192,729 | 186,471 | 33,982 | 27,171 | 29,839 | 33,163 |
| INGRESOS | 7,546 | 249,687 | 224,275 | 129,713 | 62,402 | 37,222 | 52,902 |
| EGRESOS | 18,020 | 17,687 | 16,280 | 13,354 | 4,899 | 6,888 | 5,643 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 594,760 | 443,207 | 650,799 | 156,576 | 181,528 | 225,269 | 191,510 |
| TITULOS BANCARIOS | 15,923 | 27,007 | 624 | 7,119 | 4,441 | 681 | 120 |
| TOTAL CARTERA | 610,683 | 470,214 | 651,423 | 163,695 | 185,969 | 225,950 | 191,630 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 9.00 | 12.02 | 17.53 | 24.07 | 34.12 | 38.1 | 28.88 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 69,192,369 | 38,545,892 | 37,294,297 | 6,796,455 | 5,434,142 | 5,967,801 | 6,632,657 |
| Monto de Inversión Extranjera | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Número de Accionistas Nacionales | 30 | 145 | 192 | 213 | 297 | 631 | 836 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | PORCENTAJES (%) | | | | | | |
|-----------------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 97.35 | 94.19 | 99.58 | 95.61 | 97.26 | 99.33 | 99.87 |
| TITULOS BANCARIOS | 2.61 | 5.74 | 0.10 | 4.35 | 2.38 | 0.30 | 0.06 |
| OTROS ACTIVOS | 0.05 | 0.08 | 0.33 | 0.05 | 0.36 | 0.37 | 0.07 |
| TOTAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

MVBOLSA

El siguiente fondo de inversión a analizar, es gestionado por la Operadora de Fondos Multivia, de clave MVBOLSA, serie B.

En **2001** la rentabilidad del fondo de inversión indizado es de 9.79%; el IPC de la BMV es de 12.74%. Lo que representa una diferencia de cerca de tres puntos porcentuales.

En **2002** Las rentabilidades descienden, el mercado accionario reflejó -3.85%, mientras que el fondo de inversión cerró con una caída aún más profunda (-12.49%).

Este año, el porcentaje en el rubro de Renta Variable parece ser el más bajo del periodo, reflejando el 74.02% de la cartera de inversión; el 25.93% correspondió al rubro de Valores Gubernamentales (su porcentaje más alto dentro del periodo de estudio); mientras que el 0.05% representó los Otros Activos.

Dentro de la renta variable el fondo invirtió en acciones de empresas comerciales, grupos financieros y Nafrac (este instrumento figuro en todo el periodo de estudio).

En el rubro de los valores gubernamentales, las operaciones de reporto representan la inversión total de dicho rubro, siendo el 2004, el único año en el que el fondo no lleva a cabo inversión en el mismo.

En **2003** los rendimientos anuales mejoran. El fondo cierra el año con 21.95%; el IPC cerró con 43.55%. A pesar de esta mejora, la diferencia de rentabilidades es muy alta para el objetivo del fondo.

El porcentaje de la Renta Variable representa el 85.29% de la cartera de inversión de este año; el 14.13% corresponde a Valores Gubernamentales; mientras que el 0.57%.

Este año, los conceptos de renta variable aumentan. Este año el fondo invierte en acciones de empresas industriales, de servicios, comerciales, grupos financieros y empresas controladoras.

En **2004**, los rendimientos aumentan, aunque el fondo de inversión refleja una mejor posición. Mientras el índice bursátil cerró el año con 46.87%, el fondo cerró con 35.99%.

El 87.42% es reflejado por la Renta Variable dentro de la cartera de inversión; y, por única ocasión en dicha cartera figura el rubro de Títulos Bancarios con el 12.19%, mientras que otros Activos representa 0.39% de la cartera. Los conceptos de la renta variable ven incrementados sus montos de inversión. Dentro de los títulos bancarios los PRLV'S representa la totalidad de inversión de dicho rubro.

En **2005** las rentabilidades descienden tal como sucedió hace tres años. El fondo de inversión cerró el mes de Diciembre con un rendimiento de 31.53%, mientras que el IPC cerró con 37.81%.

Dentro del portafolio, este año la Renta Variable representa el 88.07%; los Valores Gubernamentales el 10.40%, mientras que Otros Activos el 1.53%. Dentro del primer rubro, exceptuando a las empresas controladoras, el resto de conceptos se ven reducidos en inversión.

En Diciembre de **2006**, los rendimientos vuelven a mejorar, tal como hace dos años. El IPC reflejó un rendimiento de 48.56%; el fondo de inversión analizado el 37.75%, lo cual refleja una diferencia de más de diez puntos porcentuales, un año no muy bueno para el fondo si lo que pretendía era la réplica del mercado bursátil en términos de rentabilidad.

El monto en los conceptos de la renta variable vuelve a incrementarse, a excepción del Nafrac.

En **2007** la rentabilidad del fondo de inversión se situó con 9.00%; mientras el fondo reflejó un 11.68%. Este año, el porcentaje de inversión en Renta Variable alcanzó su nivel más alto.

Este año la Renta Variable representó el 98.93% de la cartera; los Valores Gubernamentales alcanzaron en contraste, su nivel más bajo con 0.13%, mientras que el rubro de Otros Activos representó el 0.04% de la cartera de inversión.

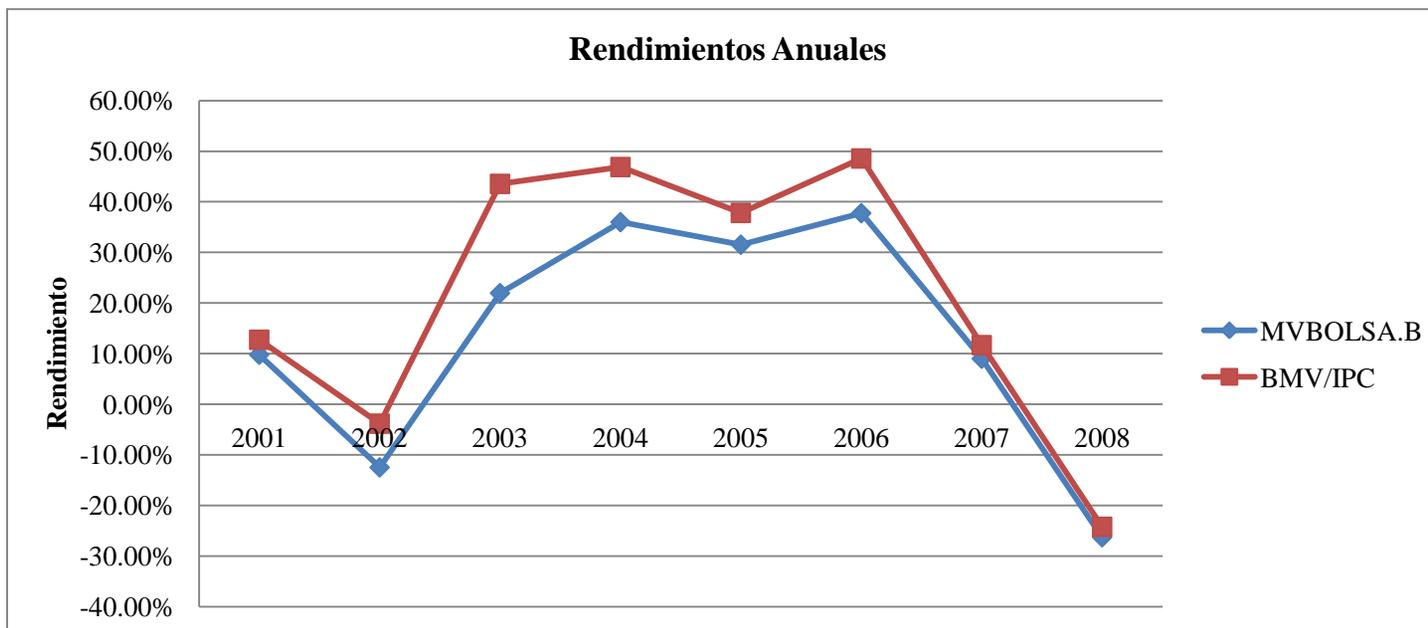
En el último año del periodo, **2008**, observamos en el gráfico una profundización de las rentabilidades. El índice bursátil este año cerró con -24.23%, el fondo de inversión cerró con -26.30%, una caída un tanto más pronunciada.

La Renta Variable reflejó una ponderación de 97.74% en el portafolio de este año; 0.64% representaron los Valores Gubernamentales, mientras que el rubro de Otros Activos alcanza su mayor porcentaje en el periodo con 1.62%.

En este último año del periodo, dentro de la renta variable figura por única ocasión las acciones bancarias, aunque con un monto mínimo.

Como podemos apreciar, en todo el periodo de estudio la diferencia entre los rendimientos anuales del fondo indizado y el presentado por el IPC es de relativamente grande. En 2003 por ejemplo la diferencia de más de 21 puntos porcentuales; 2004 y 2006 de más de 10 puntos porcentuales; 2002 de más de 8 puntos porcentuales; 2005 de más de 6 puntos porcentuales, 2001, 2007 y 2008 de más de 2 puntos porcentuales. Al parecer el desempeño del fondo no es muy bueno a la luz del objetivo de la réplica con máxima similitud del comportamiento del IPC de la BMV.

En términos de promedios, el fondo estudiado refleja un 13.40%, mientras que el mercado accionario refleja un 21.64%. Lo que representa una diferencia de más de ocho puntos porcentuales.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | MVBOLSA.B | BMV/IPC |
|-----------------|-------------------|---------|
| | Rendimiento Anual | |
| 2001 | 9.79% | 12.74% |
| 2002 | -12.49% | -3.85% |
| 2003 | 21.95% | 43.55% |
| 2004 | 35.99% | 46.87% |
| 2005 | 31.53% | 37.81% |
| 2006 | 37.75% | 48.56% |
| 2007 | 9.00% | 11.68% |
| 2008 | -26.30% | -24.23% |
| Promedio | 13.40% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|---------------------------------------|
| Razón Social: Multias, S.A de C.V |
| Clave/Serie: MVBOLSA.B |
| Operadora: Multivia |
| Horizonte: Largo |
| Tipo: Renta Variable |
| Clasificación: Indizada al IPC México |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: 1 acción |
| Cuota por administración: 3.00 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Operadora | MVBOLSA.B | | | | | | |
|--|-----------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|
| <i>(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)</i> | | | | | | | |
| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACTIVO | 41,150 | 51,674 | 80,323 | 71,358 | 89,785 | 209,976 | 103,196 |
| Otros Activos | 22 | 296 | 311 | 1,091 | 605 | 1,980 | 1,670 |
| PASIVO | 171 | 194 | 424 | 951 | 984 | 2,594 | 1,761 |
| CAPITAL CONTABLE | 40,979 | 51,480 | 79,899 | 70,407 | 88,802 | 207,382 | 101,435 |
| CAPITAL SOCIAL | 104,587 | 107,594 | 123,517 | 82,553 | 75,158 | 162,755 | 107,508 |
| INGRESOS | 2,777 | 12,614 | 22,773 | 22,601 | 32,859 | 14,720 | 35,547 |
| EGRESOS | 1,917 | 2,321 | 2,922 | 2,891 | 3,501 | 6,588 | 5,167 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 30,458 | 44,075 | 70,217 | 62,845 | 78,887 | 207,728 | 100,865 |
| TITULOS BANCARIOS | 0 | 0 | 9,795 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 10,670 | 7,303 | 0 | 7,422 | 10,294 | 269 | 661 |
| TOTAL CARTERA | 41,128 | 51,378 | 80,012 | 70,267 | 89,181 | 207,997 | 101,526 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 1.00 | 0.76 | 1.04 | 1.37 | 1.88 | 2.05 | 1.51 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 65,366,681 | 67,245,992 | 77,198,058 | 51,595,637 | 46,973,940 | 101,721,691 | 67,192,691 |
| Monto de Inversión Extranjera | 1,627 | 5,071 | 3,442 | 37,565 | 16,741 | 45,782 | 5,435 |
| Número de Accionistas Nacionales | 115 | 133 | 285 | 161 | 398 | 991 | 708 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 14 | 28 | 33 | 138 | 98 | 170 | 22 |

| | PORCENTAJES (%) | | | | | | |
|-----------------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 74.02 | 85.29 | 87.42 | 88.07 | 87.86 | 98.93 | 97.74 |
| TITULOS BANCARIOS | 0.00 | 0.00 | 12.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 25.93 | 14.13 | 0.00 | 10.40 | 11.47 | 0.13 | 0.64 |
| OTROS ACTIVOS | 0.05 | 0.57 | 0.39 | 1.53 | 0.67 | 0.94 | 1.62 |
| TOTAL | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

ING-IPC

El último fondo de inversión a analizar es gestionado por ING Investment Management, clave ING-IPC serie B3.

En el **2001**, la rentabilidad del fondo de inversión no se encuentra disponible. En **2002** el rendimiento del fondo es de -6.16%; el IPC cerró con -3.85%. Dentro de la cartera de inversión el rubro de Renta Variable es de 98.97% (en términos relativos, el porcentaje más alto del mismo rubro); el 1.01%; mientras que el 0.01%.

Dentro del primer rubro encontramos acciones de empresas de servicios, industriales, comerciales, controladoras, y grupos financieros. Esta tendencia se presenta todo el periodo de estudio.

En el rubro de valores gubernamentales encontramos las operaciones de reporto, este tipo de operaciones figuran en todo el periodo de estudio, variando el monto de inversión de este concepto.

En **2003** el fondo de inversión cerró con 44.32%; el índice bursátil cerró con 43.55%, con una diferencia de menos de un punto porcentual.

La Renta Variable representó este año el 98.82% del portafolio de inversión; 1.02% de Valores Gubernamentales; mientras que el 0.16% representó Otros Activos. Los montos del primer rubro se incrementaron.

En **2004** los rendimientos se incrementan un poco. El mercado accionario cerró el año con 46.87%; mientras el fondo de inversión cerró el año con 47.69%, con una diferencia de rendimientos de menos de un punto porcentual. El 97.26% de la cartera de inversión de este año es reflejado por la Renta Variable; el 2.24% fueron Valores Gubernamentales, mientras que el 0.50% correspondió a Otros Valores.

El monto de las inversiones en las acciones como instrumentos de renta variable se reduce al cierre del año.

En **2005** el rendimiento del fondo indizado representa 38.17%; el IPC representó el 37.81%, lo que refleja una diferencia de menos de un punto porcentual. 98.17% fue reflejado por la Renta Variable; 1.51% en Valores Gubernamentales; mientras que el 0.32% fue reflejado por Otros Activos.

Los montos de inversión de los conceptos de renta variable se incrementaron.

En **2006** la rentabilidad del fondo de inversión a Diciembre del mismo año es de 46.09%; el mercado accionario cerró con 48.56. En términos relativos, la diferencia entre rentabilidades es la más grande del periodo. 98.36% correspondió a la Renta Variable; 0.92% en Valores Gubernamentales; mientras que 0.72% es de Otros Activos. Los montos de inversión se incrementaron en acciones de renta variable.

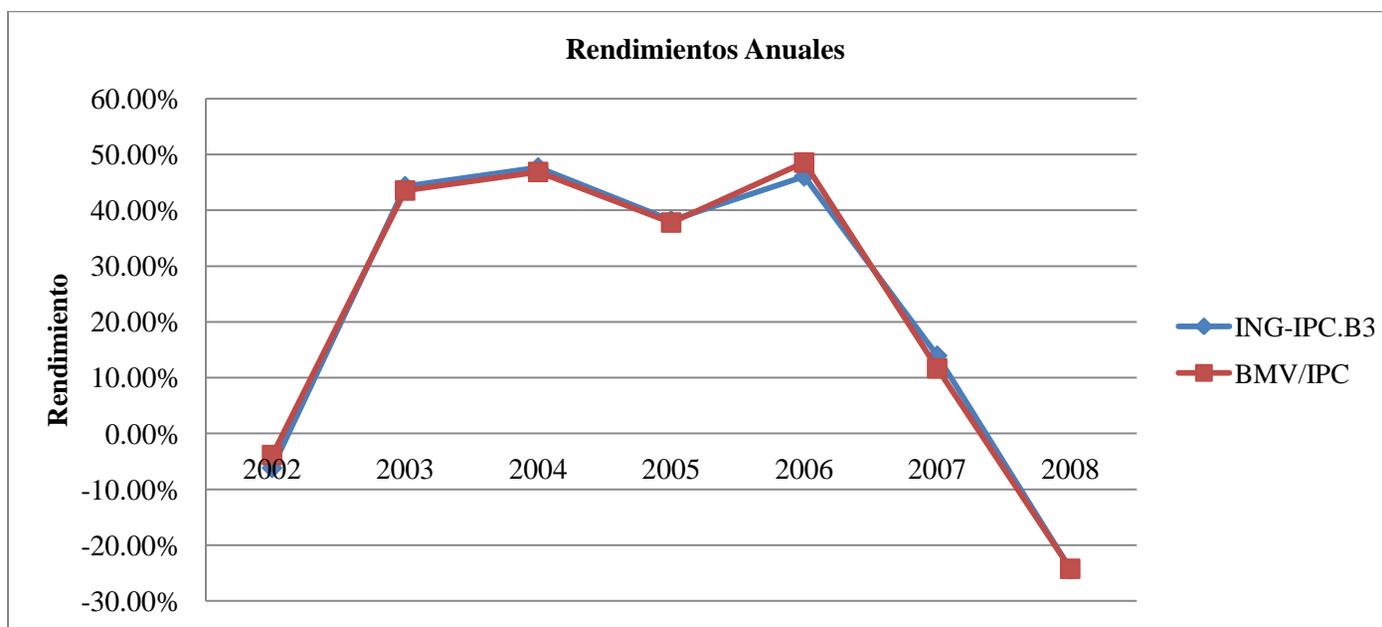
En **2007** Las rentabilidades disminuyeron en una forma considerable. El fondo de inversión cerró el año con un rendimiento de 13.95%; mientras que el IPC cerró con 11.68%.

98.31% correspondieron a la Renta Variable; 0.12% en Valores Gubernamentales, y 1.57% en Otros Activos. La inversión en acciones disminuye este año.

En **2008** los rendimientos se profundizaron. Aunque la diferencia entre las rentabilidades es la más baja dentro del periodo. El fondo de inversión cerró el año con -24.31%; el IPC cerró con -24.23%. 93.62% correspondió a Renta Variable; 4.89% fue Valores Gubernamentales, mientras que 1.49% en Otros Activos.

Este último año las acciones bancarias, y el Nafrac figuraron dentro del rubro de renta variable.

Como podemos apreciar, en el periodo de estudio comprendido, el fondo de inversión siguió el comportamiento del IPC de la BMV, con una mayor exactitud que el resto de los fondos de inversión del mismo tipo, esto a en base a la diferencia que existe entre la rentabilidad del fondo analizado y el IPC. Por otra parte, el rendimiento del fondo en 2003, 2004, 2005 y 2007 es ligeramente mayor que el del mismo mercado accionario, por lo que comparando las rentabilidades en términos de promedios, el fondo refleja un 22.82% que frente al 21.64% del índice bursátil mexicano, es algo mayor respecto mercado accionario.



Fuente: Elaboración propia con información de <fondosmexicanos.com>.

| Año | ING-IPC.B3 | BMV/IPC |
|-----------------|-------------------|---------|
| | Rendimiento Anual | |
| 2001 | - | 12.74% |
| 2002 | -6.16% | -3.85% |
| 2003 | 44.32% | 43.55% |
| 2004 | 47.69% | 46.87% |
| 2005 | 38.17% | 37.81% |
| 2006 | 46.09% | 48.56% |
| 2007 | 13.95% | 11.68% |
| 2008 | -24.31% | -24.23% |
| Promedio | 22.82% | 21.64% |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| Características Generales |
|---------------------------------------|
| Razón Social: ING 10, S.A de C.V |
| Clave/Serie: ING-IPC.B3 |
| Operadora: ING Investment Management |
| Tipo: Renta Variable |
| Clasificación: Indizada al IPC México |
| Dirigido: P.F y P.M |
| Mínimo de Inversión: S/Mínimo |
| Cuota por administración: 1.75 |
| Cuota por operación: 0.00 |
| Cuota por distribución: 0.00 |
| Comisión por depósito (Compra): 0.00 |
| Comisión por retiro (Venta): 0.00 |

Fuente: <http://fondos.elfinanciero.com.mx>

| | | | | | | | |
|------------------|-------------------|--|--|--|--|--|--|
| Operadora | ING-IPC.B3 | | | | | | |
|------------------|-------------------|--|--|--|--|--|--|

(Saldos Corrientes en Miles de Pesos)

| AÑO | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACTIVO | 7,117 | 113,932 | 89,894 | 157,185 | 473,508 | 356,507 | 386,630 |
| Otros Activos | 1 | 180 | 452 | 508 | 3,422 | 5,580 | 5,778 |
| PASIVO | 0 | 211 | 355 | 793 | 5,825 | 2,793 | 14,231 |
| CAPITAL CONTABLE | 7,117 | 113,720 | 89,539 | 156,392 | 467,683 | 353,714 | 372,399 |
| CAPITAL SOCIAL | 6,844 | 75,608 | 40,574 | 51,180 | 103,993 | 69,786 | 96,593 |
| INGRESOS | 3,476 | 29,107 | 39,446 | 42,919 | 113,681 | 38,308 | 99,453 |
| EGRESOS | 113 | 912 | 1,552 | 1,883 | 3,580 | 4,574 | 4,575 |

INTEGRACION DE LA CARTERA DE VALORES

| | | | | | | | |
|--|-----------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 7,044 | 112,586 | 87,428 | 154,304 | 465,736 | 350,499 | 361,945 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 72 | 1,166 | 2,014 | 2,373 | 4,350 | 428 | 18,907 |
| TOTAL CARTERA | 7,116 | 113,752 | 89,442 | 156,677 | 470,086 | 350,927 | 380,852 |
| PRECIO POR ACCION DEL FONDO | 1 | 1.5 | 2.22 | 3.06 | 4.48 | 5.17 | 3.96 |
| NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION | 6,843,901 | 75,608,297 | 40,574,460 | 51,180,238 | 103,992,768 | 69,786,215 | 96,593,331 |
| Monto de Inversión Extranjera | 47 | 69 | 0 | 0 | 1,134 | 1,400 | 518 |
| Número de Accionistas Nacionales | 13 | 14 | 20 | 23 | 37 | 67 | 75 |
| Número de Accionistas Extranjeros | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 |

PORCENTAJES (%)

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACCIONES DE RENTA VARIABLE | 98.97 | 98.82 | 97.26 | 98.17 | 98.36 | 98.31 | 93.62 |
| VALORES GUBERNAMENTALES | 1.01 | 1.02 | 2.24 | 1.51 | 0.92 | 0.12 | 4.89 |
| OTROS ACTIVOS | 0.01 | 0.16 | 0.50 | 0.32 | 0.72 | 1.57 | 1.49 |
| TOTAL | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

Elaboración propia con datos de los Boletines Estadísticos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Conclusiones

El objetivo que persiguen los fondos de inversión de tipo agresivo, es la obtención en todo momento de rentabilidades mayores a las que puede reportar el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Uno de los argumentos en los que se basa la Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados (HEM) es que no es posible conseguir, en una forma consistente y continuada, rentabilidades superiores a los del mercado de valores.

Dicho esto, veamos los resultados que reflejan los cuadros estadísticos para los ocho fondos de inversión agresivo que he tomado como muestra. El primer fondo (ACTICRE) en el 2001 figura dentro de la lista de los diez fondos de inversión con la mayor rentabilidad presentada en los informes anuales publicada por la BMV. Para los dos años siguientes vuelve a conseguir sus objetivos; sin embargo, más allá de estos tres años, dicho fondo no logró mantener estos resultados; no es sino hasta el año 2007 que vuelve a figurar en la lista los mejores fondos de inversión.

El segundo fondo (FONBNM) de todo el periodo de estudio, únicamente presentó una rentabilidad superior a la del mercado de valores en el año 2001.

El tercer fondo de inversión (ING-PAT) es el fondo que presentó el mayor número de años en base al logro de su objetivo. En el 2003 figura dentro de la lista de los diez fondos con la más alta rentabilidad dados a conocer por la BMV. Los cuatro años siguientes, logra la obtención de rentabilidades superiores a los reportados por el IPC. Lo que significa que **este fondo llega a su meta, por cinco años consecutivos.**

El cuarto fondo agresivo (ISOLIDO), figura dentro de los fondos con mayor rendimiento en el año 2003; para el siguiente año, logra la obtención de una rentabilidad superior a la del mercado, pero no más. Por lo que este fondo **únicamente consiguió sus objetivos por dos años consecutivos** dentro del periodo de estudio.

El quinto fondo de inversión (FONIBUR) consigue sus objetivos en 2003 y 2004 (año en el que figura en la lista de los diez fondos más rentables), dos años consecutivos; no es hasta los dos años posteriores a dicho logro, que este fondo de inversión vuelve a obtener una rentabilidad mayor a la del mercado de valores, esto es, en 2007 y 2008.

El sexto fondo agresivo (NUMRV) consigue una rentabilidad superior a la del IPC en 2002 y 2003; es hasta el año 2007 que dicho fondo vuelve a derrotar al mercado.

El séptimo fondo de inversión (ACCIPAT) logra batir los resultados presentados por el mercado en el año 2003, pero nada más.

El octavo y último fondo de tipo agresivo analizado (BMERPAT) logra posicionarse dentro de la lista de los fondos de inversión de renta variable más rentable en 2005 y 2006; en 2007, aunque ya no figura en dicha lista, la rentabilidad obtenida por el fondo es suficiente para derrotar al mercado en este año. **Por tres años consecutivos logró su objetivo.**

A pesar de los buenos resultados presentados por los fondos agresivos, estos se presentan de una manera discontinua a lo largo del periodo objeto de estudio.

Uno de los argumentos en los que se basa la administración de los fondos de inversión agresivo, plantea el hecho de que la información que se incorpora en los precios accionarios, se da en una forma gradualmente lenta.

Lo anterior implica que las cotizaciones accionarias evidencian un patrón de comportamiento, tanto identificable como cuantificable. En resumen, que el mercado accionario tiene memoria histórica y por consecuencia, las cotizaciones accionarias podrían ser predecibles. Sin embargo, si esto fuera cierto, todos los fondos que acabo de mencionar presentarían en todo el periodo de estudio, rentabilidades que derrotasen el mercado de valores; figurarían además, en todos los años dentro de los informes anuales de la BMV en la lista de fondos de inversión con las mayores rentabilidades.

Sin embargo, y como lo plantea objetivamente la teoría de la HEM, no es posible conseguir en una forma consistente y continuada rentabilidades superiores a las del mercado de valores. De otra forma, o subyacería el factor *suerte* o el *empleo de información privilegiada*. Lo cual explicaría los buenos años reportados por los fondos agresivos.

Lo anterior puede ser reforzado si contrastamos las rentabilidades en términos de promedio. Mientras que el IPC de la BMV presenta una rentabilidad nominal promedio de 21.64% en todo el periodo de estudio, únicamente hubo un fondo agresivo que presentó una rentabilidad relativamente mayor, el cuál es ING-PAT, con una rentabilidad nominal promedio de 21.78%. Evidentemente la diferencia es cuestión de décimas.

Otro de los argumentos en los que se basa la HEM y que también tiende a reforzar los resultados que he presentado, es que cualquier estrategia de gestión que implique una activa rotación de cartera, o dicho de otro modo, una activa compra-venta de valores, presentará peores resultados que la estrategia que se basa en la compra y mantenimiento de valores (gestión pasiva).

Los fondos de inversión agresivos se basan en dicha estrategia de gestión activa; la cartera o portafolio de inversión que refleja la composición del IPC de la BMV se basa en la estrategia de gestión pasiva. Estos resultados tienden a validar la HEM.

Asimismo, los datos que arrojan los cuadros estadísticos, presentan información adicional muy interesante. En 2002 el IPC reporta una rentabilidad de -3.85%. Este año el fondo agresivo ACTICRE presenta una rentabilidad de 4.14%; mientras que el fondo NUMRV arroja un resultado de 6.20%, ambos permanecen en terreno positivo. En 2008, mientras que el IPC presenta un rendimiento de -24.23%, el fondo FONIBUR reflejan una rentabilidad para dicho año de 4.40%. Estos resultados nos dicen que para estos años en particular, mencionados fondos agresivos, no solo consiguen su objetivo primordial, sino que revierten la tendencia coyuntural que presenta en general el mercado de valores. Esto significa que la rentabilidad asociada a la cartera de valores que presentaron dichos fondos agresivos, ostentó una menor sensibilidad respecto al mercado accionario.

En los cuadros estadísticos que corresponden a los coeficientes Beta y Alfa, como medida de sensibilidad en presencia de riesgo sistémico; y en ausencia de ella correspondientemente, podemos darnos una idea del comportamiento en la rentabilidad reportada por los fondos de inversión. (*Ver apéndice estadístico*).

El fondo ACTICRE presenta un coeficiente Beta de 0.73, lo cual nos habla de que la rentabilidad de dicho fondo se encuentra a un nivel de sensibilidad de mercado relativamente moderado ante la respuesta de riesgos sistémicos. Ante la respuesta de dichos riesgos, la sensibilidad de la rentabilidad del fondo agresivo puede aumentar o verse disminuida, pero este movimiento será menos que proporcional respecto de la rentabilidad del mercado de valores representado por el IPC.

Si nos centramos en la rentabilidad promedio que refleja este fondo en el periodo de estudio, este es de 18.79%, mientras que el IPC presenta una rentabilidad de 21.64%, por lo que en términos de rentabilidad promedio, parece ser correcto lo que refleja el coeficiente Beta.

El coeficiente Alfa es de 0.01, lo que indica un pequeño exceso de rentabilidad respecto del mercado, pero ausencia de riesgo sistémico, lo cual representa una cifra relativamente atractiva en el universo de los fondos de tipo agresivo.

El coeficiente Beta del fondo ING-PAT es mayor que la unidad (1.16), lo que significa que el comportamiento de la rentabilidad del fondo es mayor que la del mercado. Es decir, si la rentabilidad del mercado aumenta, entonces la rentabilidad del fondo se incrementa más que el mercado, y viceversa. Lo interesante es que este fondo agresivo presentó una rentabilidad promedio en el periodo de estudio de 21.78%, que frente a la rentabilidad del mercado 21.64% tiende a reforzar la idea de la mayor sensibilidad que presenta el fondo ante las respuestas del mercado. El coeficiente Alfa para este fondo, presenta un valor negativo (-0.04); al parecer este fondo se beneficia más ante las fluctuaciones del mercado, que en ausencia del riesgo sistémico que subyace en los movimientos del mismo mercado.

El fondo NUMRV, presenta un coeficiente Beta de 0.94, una cifra muy significativa. La sensibilidad del fondo casi presenta la misma sensibilidad respecto del mercado de valores ante los riesgos de mercado. La rentabilidad promedio de este fondo fue de 18.62% misma que es relativamente cercana al 21.64% reflejada por el IPC. Sin embargo, el coeficiente Alfa presenta una cifra negativa de -0.08, lo cual no es un dato muy atractivo.

El fondo FONIBUR, mismo que en último año del periodo de estudio logró revertir la rentabilidad negativa del IPC. Presentó un coeficiente Beta considerablemente moderado, este fue de 0.62, mismo que aunado con un coeficiente Alfa de 0.08 parece ser uno de los fondos más atractivos.

Esta idea se refuerza si observamos las rentabilidades en términos de promedio; este fondo reflejó una rentabilidad en el periodo de estudio de 21.07%; el IPC reflejó un 21.64%, una diferencia realmente muy pequeña.

El fondo ACCIPAT, fue el único que presentó una rentabilidad promedio negativo (-1.07%). Su coeficiente Beta fue de 0.84, lo cual sujeta la rentabilidad de este fondo a un

nivel de sensibilidad considerable. Además, su coeficiente Alfa es de -0.19, una cifra nada atractiva para los fondos de tipo agresivo.

En cuanto a los fondos de inversión de tipo indizado. Encontramos que la mayoría de este tipo presenta un coeficiente Beta cercano a la unidad, lo que nos habla que tiende a presentar una misma sensibilidad o nivel de riesgo respecto al mercado. El coeficiente Alfa de todos estos fondos son negativos. Esto tiene sentido si consideramos que los fondos de inversión indizados, no garantizan un mayor nivel de rentabilidad del que el mercado de valores puede reportar, además de que pretenden, mediante la minimización en la rotación de su cartera, replicar con la máxima similitud el comportamiento del índice al que se referencian, esto es, el IPC de la BMV.

Por otra parte, otro de los argumentos en los que se basa la HEM es con respecto a la coincidencia que existe en la apreciación por parte de los participantes en el mercado de valores, en cuanto a cuáles son aquéllas variables que tienen una mayor incidencia en las cotizaciones accionarias, incluso la magnitud en que son influidas. Sin embargo, en la realidad basta echar un vistazo a los medios electrónicos o impresos para observar más bien, que existen discrepancias en entre los agentes sobre las perspectivas que se tienen en cuanto al comportamiento de las variables macroeconómicas clave, y que incidirán en la mercado accionario.

Asimismo la HEM nos dice que la información es pública y compartida por todos; que existe una transmisión e incorporación instantánea de la información; además de completitud de la misma. Por su puesto en el marco del mercado de valores.

Respecto de la difusión instantánea de información, esta dependerá de la infraestructura tecnológica con la que se cuente, de los canales por los que fluya, e incluso de la diferencia de horarios que existen en la operación de los mercados bursátiles a nivel mundial. Mencioné por ejemplo, que entre el horario de cierre de la bolsa de valores de Tokio, y el horario de apertura de la bolsa de Nueva York, existen ocho horas de diferencia, no existiendo un intervalo de tiempo entre los cuales ambos mercados se encuentren operando en forma simultánea, de manera que estos rezagos pueden influir en la transmisión de información.

En cuanto al carácter público e integro de la información en el que se basa la HEM, la BMV cuenta con un área de Vigilancia de Mercado encargada de monitorear y vigilar el cumplimiento de las obligaciones a cargo de las emisoras, los intermediarios y sus operadores. Mencionada área, investiga, documenta y presenta ante los distintos órganos disciplinarios de la bolsa, cualquier acto o hecho que presuntamente constituya un incumplimiento a la normatividad del Mercado de Valores; se asegura que los participantes del mercado cuenten con información clara, veraz, suficiente y oportuna, misma que difunden las emisoras a la Bolsa mediante Eventos Relevantes, buscando dotar de una mayor transparencia al Mercado.

Adicionalmente, el consejo de administración de la BMV cuenta con la facultad de suspender el registro de un determinado valor. Esta suspensión se da si el emisor no cumple con las obligaciones, normas y requisitos administrativos, pero sobre todo, si a juicio de la

BMV se suscitan condiciones que puedan causar perjuicios al público inversionista, u operaciones fuera de los sanos usos y prácticas del mercado.

Pero además, existe el Código de Mejores Prácticas Corporativas y el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

La implementación de estas medidas por parte del Mercado Mexicano de Valores, tenderán a reforzar los argumentos en los que se basa la HEM y a reducir la incidencia de casos que reflejan un funcionamiento del mercado de valores del tipo fuerte, y que permiten la obtención de beneficios anormalmente grandes.

Mientras los mercados sean más transparentes, libres, amplios, flexibles, estables y profundos, La Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados tenderá a cumplirse en mayor medida.

Finalmente, se encuentra presente un debate entre los economistas sobre si las desviaciones de la fijación racional de los precios son frecuentes o raras. Los que creen en la irracionalidad del mercado señalan (con razón) que el mercado de valores a menudo experimenta fluctuaciones difíciles de explicar en función de las noticias. Los que creen en la Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados señalan (con razón) que es imposible saber cuál es la valoración racional correcta de una empresa. Además, de que si el mercado fuera irracional, una persona racional debería ser capaz de aprovecharse de este hecho; sin embargo, como lo demuestra la evidencia empírica que presento, se confirma que derrotar al mercado es en el mejor de los casos, extraordinariamente difícil.

Aunque la Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados no sea una descripción exacta del mundo real, como podemos observar, es un objetivo que se pretende alcanzar a través de la regulación.

| Matriz de Resultados de Rendimientos Anuales | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------|
| FONDO | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | total de años ganadores |
| ACTICRE.B | √ | √ | √ | X | X | X | √ | X | 4 |
| FONBNM.B3-A | √ | X | X | X | X | X | X | X | 1 |
| ING-PAT.B1 | √ | X | √ | √ | √ | √ | √ | X | 6 |
| ISOLIDO.B | X | X | √ | √ | X | X | √ | X | 3 |
| FONIBUR.B | X | X | √ | √ | X | X | √ | √ | 4 |
| NUMRV.B3-A | X | √ | √ | X | X | X | √ | X | 3 |
| ACCIPAT.B0-B | X | X | √ | X | X | X | X | X | 1 |
| BMERPAT.B | X | X | X | X | √ | √ | √ | X | 3 |
| ACTIVAR.B | X | X | X | X | X | X | √ | X | 1 |
| NTE+IN.B | X | X | X | X | X | X | X | X | 0 |
| GBMIPC.B | √ | X | X | X | X | X | √ | X | 2 |
| BMERIND.F | X | X | X | X | X | X | √ | X | 1 |
| F-INDIC.B | √ | X | X | X | √ | X | √ | X | 3 |
| NAFINDX.F1 | √ | X | X | X | X | X | X | X | 1 |
| MVBOLSA.B | X | X | X | X | X | X | X | X | 0 |
| ING-IPC.B3 | X | X | √ | √ | √ | X | √ | X | 4 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| FONDO | Rendimiento Promedio |
|---------------------|-----------------------------|
| | (2001-2008) |
| IPC | 21.64% |
| ACTICRE.B | 18.79% |
| FONBNM.B3-A | 16.77% |
| ING-PAT.B1 | 21.78% |
| ISOLIDO.B | 16.20% |
| FONIBUR.B | 21.07% |
| NUMRV.B3-A | 18.62% |
| ACCIPAT.B0-B | -1.07% |
| BMERPAT.B | 18.22% |
| ACTIVAR.B | 20.53% |
| NTE+IN.B | 19.91% |
| GBMIPC.B | 20.51% |
| BMERIND.F | 20.60% |
| F-INDIC.B | 17.35% |
| NAFINDX.F1 | 19.57% |
| MVBOLSA.B | 13.40% |
| ING-IPC.B3 | 22.82% |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

Bibliografía

Libros

- Gregory Mankiw., *Principios de Economía*, 3ra Edición, Edit. Mc Graw Hill, 2004.
- Martínez Abascal Eduardo, *Invertir en Bolsa*, Edit. Mc Graw Hill, 1998.
- Martínez Abascal Eduardo, *Futuros y Opciones en la gestión de cartera*, Edit. Mc Graw Hill, 1993.
- Phillip Johnson, *Valor en Riesgo*, Edit. Limusa, 2008.
- Ignacio López Domínguez, *Como elegir un fondo de inversión*, Edit. Dossat, 2000.
- Ernesto Ramírez Solano, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, Edit. Mc Graw Hill, 2001.

Artículos

- M. G. Kendall. “The Analysis of Economic Time Series”, *Journal of the Royal Statistical Society*, 1953.
- Eugene F. Fama. “The Behavior of Stock Market Prices”, *Journal of Business*, 1965.
- Roberts, H. “Statistical versus clinical prediction of the stock market”, *Journal of Finance*, 1967.
- Louis J.A. Bachelier. “Theory of Speculation”, 1900.
- E. Fama y K. French. “Dividend Yields and Expected Stock Returns”, *Journal of Financial Economics*, 1988.
- J. Y. Campbell y R. J. Shiller. “Stock Prices Earnings and Expected Dividends”, *Journal of Finance*, 1988.
- Herbert A. Simon. “Administrative Behavior: A Study of Decision-making Processes in Administrative Organization”, *Journal of the American Statistical Association*, 1947.
- John M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.
- Werner D. Bondt y Richard Thaler, “Does the Stock Market Overreact?”, *The Journal of finance*, 1985.
- Adam Smith, *The Theory of Moral Sentiments*, 1759.
- Amos Tversky & Daniel Kahneman., “Prosect Theory: Decision Making Under Risk”, *Econometrica* 1979.
- Hersh Shefrin., *Beyond Greed and Fear*, Oxford University Press, New York, 2002.
- Leon Festinger., *A Theory of Cognitive Dissonance*, Stanford University Press, 1957.
- León Islas Oscar, “Sociedades de Inversión en México: “Entre el estímulo al ahorro y la especulación global”, *Comercio Exterior*, Vol. 56, Num. 12, dic. 2006.

Tesis

- Luís Ángel Delgado Figueroa, *Neurofinanzas: La neurología aplicada a las decisiones de inversión*, Tesis de licenciatura F.E, 2009.
- Hernández Guevara José Julián, *Sociedades de inversión en México 1988-1998*, Tesis de Licenciatura FE, 2002.

Leyes

- Ley de Sociedades de Inversión, 2001.
- Ley General de Sociedades Mercantiles, 2009.

Páginas Web

- <<http://www.andresroemer.com/blog/es/?p=27>>
- <<http://miguelceconomia.blogspot.com/search?q=ilusi%C3%B3n+monetaria>>
- <<http://www.periodismoelectronico.com/>>
- <http://fondos.elfinanciero.com.mx/elfinanciero/aa_ver_fondos.asp>
- <<http://www.bmv.com.mx/>>
- <<http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/Index.aspx>>

Apéndice Estadístico

| AÑO | IPC/BMV | INFLACIÓN | VARIACIÓN | RENDIMIENTO | FONDOS DE INVERSIÓN AGRESIVOS | | | | |
|-----------------|---------------|--------------|-----------|----------------|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | ANUAL | REAL | REAL ACUMULADO | ACTICRE.B | FONBNM.B3-A | ING-PAT.B1 | ISOLIDO.B | FONIBUR.B |
| 2001 | 12.74% | 4.40% | 7.99% | 7.99% | 24.37% | 15.50% | 15.26% | 12.49% | 8.80% |
| 2002 | -3.85% | 5.70% | -9.03% | -1.76% | 4.14% | -9.91% | -10.44% | -16.79% | -12.51% |
| 2003 | 43.55% | 3.98% | 38.05% | 35.62% | 53.82% | 26.02% | 49.19% | 43.93% | 43.78% |
| 2004 | 46.87% | 5.19% | 39.63% | 89.37% | 3.08% | 37.40% | 50.49% | 51.17% | 51.04% |
| 2005 | 37.81% | 3.33% | 33.37% | 152.56% | 27.91% | 35.66% | 37.89% | 20.74% | 24.70% |
| 2006 | 48.56% | 4.05% | 42.78% | 260.60% | 38.41% | 41.76% | 50.46% | 34.94% | 27.19% |
| 2007 | 11.68% | 3.76% | 7.63% | 288.12% | 30.51% | 11.59% | 15.10% | 14.34% | 21.14% |
| 2008 | -24.23% | 6.53% | -28.87% | 176.07% | -31.90% | -23.86% | -33.74% | -31.27% | 4.40% |
| Promedio | 21.64% | 4.62% | | | 18.79% | 16.77% | 21.78% | 16.20% | 21.07% |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| AÑO | NUMRV.B3-A | ACCIPAT.B0-B | BMERPAT.B |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 2001 | 6.32% | -6.12% | 7.89% |
| 2002 | 6.20% | -11.52% | -15.04% |
| 2003 | 57.27% | 45.76% | 39.23% |
| 2004 | 39.92% | 5.75% | 45.91% |
| 2005 | 10.14% | 0.50% | 39.47% |
| 2006 | 41.66% | 21.13% | 51.84% |
| 2007 | 24.78% | -23.20% | 14.33% |
| 2008 | -37.35% | -40.83% | -37.89% |
| Promedio | 18.62% | -1.07% | 18.22% |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

Las casillas marcadas corresponden a las rentabilidades de los fondos de inversión agresivos que lograron derrotar al mercado.

| AÑO | IPC/BMV | INFLACIÓN ANUAL | VARIACIÓN REAL | RENDIMIENTO REAL ACUMULADO | FONDOS DE INVERSIÓN INDIZADOS | | | | |
|-----------------|---------------|-----------------|----------------|----------------------------|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | | ACTIVAR.B | NTE+IN.B | GBMIPC.B | BMERIND.F | F-INDIC.B |
| 2001 | 12.74% | 4.40% | 12.74 | 7.99% | 11.31% | 12.09% | 17.04% | 12.13% | 13.21% |
| 2002 | -3.85% | 5.70% | -3.85 | -1.76% | -5.50% | -8.47% | -6.54% | -7.66% | -8.79% |
| 2003 | 43.55% | 3.98% | 43.55 | 35.62% | 42.62% | 41.79% | 43.11% | 41.07% | 29.76% |
| 2004 | 46.87% | 5.19% | 46.87 | 89.37% | 44.65% | 46.48% | 46.18% | 45.79% | 31.13% |
| 2005 | 37.81% | 3.33% | 37.81 | 152.56% | 37.20% | 36.52% | 35.56% | 35.80% | 39.40% |
| 2006 | 48.56% | 4.05% | 48.56 | 260.60% | 45.48% | 44.29% | 42.09% | 47.13% | 45.09% |
| 2007 | 11.68% | 3.76% | 11.68 | 288.12% | 12.68% | 11.55% | 12.05% | 14.08% | 13.05% |
| 2008 | -24.23% | 6.53% | -24.23 | 176.07% | -24.20% | -24.94% | -25.41% | -23.50% | -24.02% |
| Promedio | 21.64% | 4.62% | | | 20.53% | 19.91% | 20.51% | 20.60% | 17.35% |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| AÑO | NAFINDX.F1 | MVBOLSA.B | ING-IPC.B3 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 2001 | 13.18% | 9.79% | - |
| 2002 | -5.58% | -12.49% | -6.16% |
| 2003 | 36.64% | 21.95% | 44.32% |
| 2004 | 45.78% | 35.99% | 47.69% |
| 2005 | 37.34% | 31.53% | 38.17% |
| 2006 | 41.74% | 37.75% | 46.09% |
| 2007 | 11.67% | 9.00% | 13.95% |
| 2008 | -24.19% | -26.30% | -24.31% |
| Promedio | 19.57% | 13.40% | 22.82% |

Las casillas marcadas corresponden a las diferencias de las rentabilidades de los fondos de inversión respecto al IPC por décimas

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

Coefficiente Beta y Alfa para los fondos de inversión agresivos

| Año | IPC/BMV | ACTICRE.B | | |
|------|----------------|----------------|--------------------------|--------|
| 2001 | - | - | | |
| 2002 | -3.85% | 4.14% | | |
| 2003 | 43.55% | 53.82% | | |
| 2004 | 46.87% | 3.08% | | |
| 2005 | 37.81% | 27.91% | | |
| 2006 | 48.56% | 38.41% | Covarianza | 0.0519 |
| 2007 | 11.68% | 30.51% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -24.23% | -31.90% | Coefficiente Beta | 0.7353 |
| | 160.39% | 125.98% | Coefficiente Alfa | 0.0115 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | FONBNM.B3-A | | |
|------|----------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -9.91% | | |
| 2003 | 26.02% | | |
| 2004 | 37.40% | | |
| 2005 | 35.66% | | |
| 2006 | 41.76% | Covarianza | 0.0614 |
| 2007 | 11.59% | Varianza | 0.0555 |
| 2008 | -23.86% | Coefficiente Beta | 1.1065 |
| | 118.66% | Coefficiente Alfa | -0.0840 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | ING-PAT.B1 | | |
|------|----------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -10.44% | | |
| 2003 | 49.19% | | |
| 2004 | 50.49% | | |
| 2005 | 37.89% | | |
| 2006 | 50.46% | Covarianza | 0.0826 |
| 2007 | 15.10% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -33.74% | Coefficiente Beta | 1.1698 |
| | 158.95% | Coefficiente Alfa | -0.0410 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | ISOLIDO.B | | |
|------|----------------|--------------------------|--------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -16.79% | | |
| 2003 | 43.93% | | |
| 2004 | 51.17% | | |
| 2005 | 20.74% | | |
| 2006 | 34.94% | Covarianza | 0.0729 |
| 2007 | 14.34% | Varianza | 0.0815 |
| 2008 | -31.27% | Coefficiente Beta | 0.8936 |
| | 117.07% | Coefficiente Alfa | 0.9660 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Fecha | <u>FONIBUR.B</u> | | |
|-------|------------------|--------------------------|--------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -12.51% | | |
| 2003 | 43.78% | | |
| 2004 | 51.04% | | |
| 2005 | 24.70% | | |
| 2006 | 27.19% | Covarianza | 0.0440 |
| 2007 | 21.14% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | 4.40% | Coefficiente Beta | 0.6232 |
| | 159.75% | Coefficiente Alfa | 0.0854 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | <u>NUMRV.B3-A</u> | | |
|------|-------------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | 6.20% | | |
| 2003 | 57.27% | | |
| 2004 | 39.92% | | |
| 2005 | 10.14% | | |
| 2006 | 41.66% | Covarianza | 0.0668 |
| 2007 | 24.78% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -37.35% | Coefficiente Beta | 0.9454 |
| | 142.62% | Coefficiente Alfa | -0.0129 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | <u>ACCIPAT.B0-B</u> | | |
|------|---------------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -11.52% | | |
| 2003 | 45.76% | | |
| 2004 | 5.75% | | |
| 2005 | 0.50% | | |
| 2006 | 21.13% | Covarianza | 0.0589 |
| 2007 | -23.20% | Varianza | 0.0702 |
| 2008 | -40.83% | Coefficiente Beta | 0.8400 |
| | -2.40% | Coefficiente Alfa | -0.1959 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | <u>BMERPAT.B</u> | | |
|------|------------------|--------------------------|--------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -15.04% | | |
| 2003 | 39.23% | | |
| 2004 | 45.91% | | |
| 2005 | 39.47% | | |
| 2006 | 51.84% | Covarianza | 0.0836 |
| 2007 | 14.33% | Varianza | 0.1006 |
| 2008 | -37.89% | Coefficiente Beta | 0.8311 |
| | 137.85% | Coefficiente Alfa | 0.2348 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

Coeficiente Beta y Alfa para los fondos de inversión indizados

| Año | IPC/BMV | ACTIVAR.B | | |
|------|----------------|----------------|-------------------------|---------|
| 2001 | - | - | | |
| 2002 | -3.85% | -5.50% | | |
| 2003 | 43.55% | 42.62% | | |
| 2004 | 46.87% | 44.65% | | |
| 2005 | 37.81% | 37.20% | | |
| 2006 | 48.56% | 45.48% | Covarianza | 0.0688 |
| 2007 | 11.68% | 12.68% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -24.23% | -24.20% | Coeficiente Beta | 0.9739 |
| | 160.39% | 152.93% | Coeficiente Alfa | -0.0047 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | NTE+IN.B | | |
|------|----------------|-------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -8.47% | | |
| 2003 | 41.79% | | |
| 2004 | 46.48% | | |
| 2005 | 36.52% | | |
| 2006 | 44.29% | Covarianza | 0.0704 |
| 2007 | 11.55% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -24.94% | Coeficiente Beta | 0.9968 |
| | 147.23% | Coeficiente Alfa | -0.0181 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | GBMIPC.B | | |
|------|----------------|-------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -6.54% | | |
| 2003 | 43.11% | | |
| 2004 | 46.18% | | |
| 2005 | 35.56% | | |
| 2006 | 42.09% | Covarianza | 0.0692 |
| 2007 | 12.05% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -25.41% | Coeficiente Beta | 0.9795 |
| | 147.04% | Coeficiente Alfa | -0.0144 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | BMERIND.F | | |
|------|----------------|-------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -7.66% | | |
| 2003 | 41.07% | | |
| 2004 | 45.79% | | |
| 2005 | 35.80% | | |
| 2006 | 47.13% | Covarianza | 0.0692 |
| 2007 | 14.08% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -23.50% | Coeficiente Beta | 0.9791 |
| | 152.69% | Coeficiente Alfa | -0.0062 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | F-INDIC.B | | |
|------------|------------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -8.79% | | |
| 2003 | 29.76% | | |
| 2004 | 31.13% | | |
| 2005 | 39.40% | | |
| 2006 | 45.09% | Covarianza | 0.0618 |
| 2007 | 13.05% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -24.02% | Coefficiente Beta | 0.8746 |
| | 125.62% | Coefficiente Alfa | -0.0209 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | NAFINDX.F1 | | |
|------------|-------------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -5.58% | | |
| 2003 | 36.64% | | |
| 2004 | 45.78% | | |
| 2005 | 37.34% | | |
| 2006 | 41.74% | Covarianza | 0.0663 |
| 2007 | 11.67% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -24.19% | Coefficiente Beta | 0.9380 |
| | 143.41% | Coefficiente Alfa | -0.0101 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | MVBOLSA.B | | |
|------------|------------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -12.49% | | |
| 2003 | 21.95% | | |
| 2004 | 35.99% | | |
| 2005 | 31.53% | | |
| 2006 | 37.75% | Covarianza | 0.0688 |
| 2007 | 9.00% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -26.30% | Coefficiente Beta | 0.9739 |
| | 97.44% | Coefficiente Alfa | -0.0840 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>

| Año | ING-IPC.B3 | | |
|------------|-------------------|--------------------------|---------|
| 2001 | - | | |
| 2002 | -6.16% | | |
| 2003 | 44.32% | | |
| 2004 | 47.69% | | |
| 2005 | 38.17% | | |
| 2006 | 46.09% | Covarianza | 0.0709 |
| 2007 | 13.95% | Varianza | 0.0706 |
| 2008 | -24.31% | Coefficiente Beta | 1.0035 |
| | 159.73% | Coefficiente Alfa | -0.0017 |

Fuente: Elaboración propia con datos presentados por <https://www.fondosmexicanos.com/>