

LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL EN EL MERCADO BURSÁTIL*

LIC. ÓSCAR ESPINOSA VILLARREAL

Agradezco la oportunidad de dirigirme a tan insigne auditorio en una institución de esta categoría y prestigio. Celebro también la elección del tema, pues lo considero uno de los tópicos que más interesan al estudioso de la materia bursátil.

Efectivamente, la Inversión Institucional puede representar importantes beneficios o significativos perjuicios para el Mercado de Valores, dependiendo de la forma e intensidad de su participación en el referido Mercado.

La demanda permanente en el Mercado de Valores es el único elemento que favorece su desarrollo equilibrado y constante, dado que establece precios que atraen la participación de los emisores, cuya única motivación real de actuación en este ámbito radica en la remuneración que reciben por los valores que emiten para su colocación pública.

La demanda en el Mercado de Valores se agrupa en dos grandes sectores; el de los inversionistas personas físicas, y personas morales. El primer grupo representa inversionistas individuales con objetivos muy diversos para concurrir al mercado (formación de capital a largo plazo, rendimiento efectivo alto y continuo, especulación, etc.).

Respecto al segundo grupo, caben algunas consideraciones generales; aunque parezca ilógico, no significa lo mismo, conforme a lo que tradicionalmente se ha entendido, hablar de los Inversionistas Institucionales, que hablar de aquellos inversionistas que canalizan Inversión Institucional. Es obvio que existe alguna confusión, trataré de aclararla.

Hemos notado que últimamente, en los más altos foros del país, nuestros dirigentes gubernamentales se han referido a la existencia de un grupo de instituciones que, por la prestación de sus servicios de asunción de riesgos, captan recursos del público en general, con los que constituyen importantes reservas que les permiten hacer frente a las obligaciones que contraen, y por ende participan activamente en la formación de capital, con lo que se convierten en potenciales o reales aportadores de recursos al financiamiento del desarrollo. Se han querido referir a las Instituciones de Seguros y Fianzas, fondos de pensiones, a las Instituciones Nacionales de Seguridad y otros servicios a la población (IMSS, ISSSTE, INDECO, INFONAVIT, etc.), organismos todos con las características de formadores de ahorro, siendo éstos los clásicos Inversionistas Institucionales.

Para los efectos de esta plática, nos referimos a otros grupos que, por la

* Conferencia sustentada por el autor como parte del ciclo: "Derecho de Seguros", en la Escuela Libre de Derecho, Marzo-abril de 1981.

naturaleza de sus operaciones, constituyen también un sector que participa activamente en la canalización de recursos hacia el Mercado de Valores.

Hemos entonces de hablar acerca de:

- 1) *Instituciones Aseguradoras y Afianzadoras.*
- 2) *Instituciones de Crédito.*
- 3) *Sociedades de Inversión.*
- 4) *Instituciones Nacionales de Seguridad.*
- 5) *Fondos de Pensiones.*

Instituciones Aseguradoras

Las instituciones aseguradoras constituyen un Inversionista Institucional de una importancia muy considerable, siendo los más típicos de los comprendidos en esta clasificación.

Decíamos al inicio de esta plática que existen algunas Instituciones que por la naturaleza de las obligaciones que contraen para con sus clientes o para con los usuarios de sus servicios, deben constituir reservas. Las aseguradoras son un claro ejemplo de este tipo de instituciones.

Definamos el concepto de reservas: "Son el sistema técnico-económico del que se valen las entidades de seguros para la protección temporal de los riesgos por ella asumidos." Dada la diversa naturaleza que pueden tener las reservas se puede efectuar con ellas la siguiente clasificación:

a) *Reservas técnicas:* Se denominan también *obligatorias* y constituyen las provisiones económicas que cualquier entidad aseguradora debe realizar a obligaciones futuras que surgirán una vez efectuado el cierre contable de cada ejercicio, que en general no coincide con el fin de las pólizas suscritas. Las principales son:

a.1) Reservas de obligaciones por primas:

— *Reservas matemáticas:* Son exclusivas del ramo de vida y se destinan a conseguir un equilibrio futuro entre prima y riesgos. En los inicios de la actividad aseguradora, en riesgos de muerte las primas se calculaban anualmente incrementándose según la edad de los asegurados aumentaba y consecuentemente su expectativa de mortalidad. A la larga el importe a cubrir por prima dado que el riesgo se incrementaba con el paso del tiempo, era inaccesible y por lo tanto el seguro carecía de mercado. Posteriormente, se desarrolló el concepto de *prima nivelada o constante*.

Al mantenerse las primas constantes durante la vigencia del seguro se produce una consecuencia doble: *Las primas de los años iniciales son excesivas, mientras que las de las últimas anualidades son deficitarias*, lo cual exige del asegurador la retención de una parte de las primas excesivas para compensar

el déficit posterior. El importe de esta retención constituye la *reserva matemática*.

— *Reservas de riesgo en curso:* Son aquellas que tienen por objeto hacer frente a los riesgos que permanecen en vigor al cierre contable del ejercicio.

b.1) *Reservas de obligaciones por siniestros:* Son las relativas a los siniestros pendientes de liquidación y pago al término del ejercicio.

c.1) *Otras reservas de previsión y fluctuación de valores.*

Analicemos los tres elementos más importantes de que se compone la prima que una institución aseguradora cobra a sus asegurados:

- 1) El costo matemático del riesgo que se corre;
- 2) Los gastos de venta y operación en que incurre la aseguradora (se incluye la utilidad de los accionistas).
- 3) La tasa de rendimiento del exceso durante los años tempranos de las pólizas.

Así entonces el buen resultado de las instituciones aseguradoras dependerá de:

- 1) La correcta apreciación de sus riesgos, y su realización durante el período.
- 2) La optimización de sus recursos para venta y operación, y de manera muy importante.
- 3) Los rendimientos de sus inversiones.

Conviene destacar que la elevación de los riesgos asegurados tendrán una relación directa con la reducción de los riesgos asumidos en las inversiones seleccionadas. Esto es muy importante.

Hemos de concentrarnos en el punto tercero. Señalemos cuáles son los lineamientos que se establece a las instituciones aseguradoras para la realización de sus inversiones y para la constitución de las reservas a invertir:

El artículo 64 de la Ley General de Instituciones de Seguros señala que "Todas las instituciones de seguros deberán constituir las siguientes reservas técnicas:

- I. Reservas de riesgos en curso para sus pólizas vigentes.
- II. Reservas para obligaciones pendientes de cumplir por pólizas vencidas, por siniestros ocurridos y por dividendos en depósito;
- III. Reservas de previsión para fluctuaciones de valores y desviaciones estadísticas."

Respecto a la inversión de las reservas la misma Ley General de Instituciones de Seguros establece lo siguiente en su artículo 85: "El importe total de las reservas a que se refiere la fracción II del artículo 64 deberá invertirse en

valores que a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sean de fácil realización. Tratándose de obligaciones pendientes de cumplir que sean a plazo determinado la inversión de las reservas podrá realizarse en bienes distintos, los cuales serán determinados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de disposiciones de carácter general.

El importe total de las reservas en curso, a que se refiere la fracción I del artículo 64, deberá invertirse precisamente en los siguientes bienes:

- I. Primas retenidas correspondientes a reservas constituidas por operaciones de reaseguros celebradas con instituciones de seguros autorizadas o no autorizadas, por la parte retenida por la cedente, así como por las inversiones hechas en el extranjero por reservas técnicas correspondientes a operaciones directas practicadas fuera del país por instituciones autorizadas; pero estas últimas inversiones sólo se computarán para los efectos de las operaciones realizadas por la sucursal o agencia correspondiente;
- II. Bonos o títulos emitidos por el Gobierno Federal, por el Distrito Federal o por instituciones nacionales de crédito en los términos del artículo 86; así como valores emitidos por organismos públicos descentralizados de carácter federal, aprobados para este efecto por la Comisión Nacional de Valores;
- III. Cédulas hipotecarias y bonos, garantizadas o emitidos por instituciones de crédito legalmente autorizadas;
- IV. *Acciones y obligaciones de compañías mexicanas que no sean mineras, petroleras o de seguros, aprobadas para este efecto por la Comisión Nacional de Valores, por medio de acuerdos generales;*
- V. *Préstamos con garantía prendaria de las acciones, bonos, títulos o valores a que se refieren las tres fracciones anteriores. El importe del préstamo no excederá del 80% del valor de la prenda, estimado de acuerdo con el artículo 92 de esta Ley;*
- VI. Préstamos con garantía de las reservas medias de primas, siempre que el importe del préstamo no exceda de la reserva terminal correspondiente;
- VII. Préstamos hipotecarios sobre inmuebles urbanos que a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros se estimen de productos regulares, a plazos no mayores de diez años, siempre que el importe del préstamo no exceda del 50% del valor total de los inmuebles que queden afectados en garantía hipotecaria, ni del 30% de su valor, cuando se trate de inmuebles especializados, de acuerdo con las características que fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- VIII. Inmuebles urbanos de productos regulares, en territorio de la República, que deberán estar siempre asegurados contra incendios, explosión y terremoto por su valor destructible;
- IX. Certificados de participación inmobiliaria emitidos en los términos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, con fideicomiso

de inmuebles que reúnan las características señaladas en la fracción anterior. Los contratos de fideicomiso deberán ser sometidos a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Estos certificados se computarán como inversiones en inmuebles.

- X. Depósitos bancarios a la vista en instituciones de crédito legalmente autorizadas;
- XI. Primas de renovación pendientes de cobro que no tengan más de treinta días de vencidas a la fecha del balance o de la estimación cuando se trate de instituciones que practiquen operaciones de Vida;
- XII. Crédito de habilitación o refaccionarios, descuentos y redescuentos a instituciones de crédito y a fondos permanentes de fomento económico destinados en fideicomiso por el Gobierno Federal en instituciones nacionales de crédito. Las operaciones mencionadas se practicarán de acuerdo con las disposiciones reglamentarias que dicta la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las reservas de previsión a que se refiere la fracción III del artículo 64 deberán invertirse precisamente en cualesquiera de los bienes, crédito o valores a que se refieren las fracciones II a X, y la XII de este artículo.

Las inversiones de las reservas técnicas estarán afectas a las obligaciones contraídas por la institución por las pólizas emitidas y no podrán disponer de ellas, total ni parcialmente sino para cumplir las obligaciones contraídas y las que resulten por virtud de sentencia ejecutoria de los tribunales de la República o por laudo de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, a favor de los asegurados o beneficiarios, de acuerdo con esta ley. Por lo tanto, los bienes en que se encuentren invertidas las reservas enumeradas en las tres fracciones del artículo 64 son inembargables.

El Ejecutivo federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá, mediante disposiciones de carácter general, modificar, reformar o variar los renglones, objetos y límites de inversión de las instituciones de seguros, así como señalar otros nuevos, para satisfacer necesidades de orden social o de interés público.

Conviene también mencionar el artículo 86 de la citada Ley:

"Por lo menos el 25% de las reservas técnicas, del capital pagado y de las reservas de capital de las instituciones de seguros, estarán precisamente invertidos en certificados de participación o bonos hipotecarios de las instituciones nacionales de crédito, en valores en serie del Gobierno federal o del Distrito Federal, emitidos por obras de servicios públicos, garantizados con la afectación en fideicomiso de algún impuesto, cuota de servicio o ingreso suficiente a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para el servicio de amortización e intereses, siempre que el fideicomiso en favor de los tenedores de valores constituya en una institución nacional de crédito, o que se otorgue mandato irrevocable en favor del representante común de los tenedores de valores para los cobros de las cuotas de percepción de los ingresos. Para los efectos de la inversión obligatoria a que se refiere este artículo, sólo se compu-

tarán los valores antes mencionados que se emitan con un interés no superior al 6% anual.

Un 5% de las reservas técnicas, del capital y pagado y de las reservas de capital, deberá estar invertido en bonos para la habitación popular emitidos por instituciones nacionales de crédito. Además, deberá mantenerse invertido cuando menos el 5% de las reservas técnicas, del capital pagado y de las reservas del capital, como sigue:

1. En habitaciones populares construidas por las instituciones de seguros, con rentas bajas que, en ningún caso, exceden de \$350.00 mensuales, de acuerdo con las características que para cada región del país fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión del Instituto Nacional de la Vivienda; o
2. En la edificación de habitaciones populares destinadas a ser vendidas mediante procedimientos de amortización cuyos pagos periódicos, por su poca cuantía, puedan equipararse al importe de rentas, de acuerdo con las características y plazos de amortización que autorice la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tras de oír la opinión del Instituto Nacional de la Vivienda; o
3. En préstamos hipotecarios con interés no mayor del 7% anual, destinados a la construcción de habitaciones populares, que podrán otorgarse hasta por un 65% del valor del inmueble hipotecado, siempre que el inmueble se utilice precisamente para la habitación del deudor; o
4. En bonos para la habitación popular emitidos por instituciones nacionales de crédito.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por medio de acuerdos generales, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y a la Comisión Nacional de Valores, podrá admitir que se invierta un 5% de su capital y reservas de capital y técnicas dentro del 25% referido, en valores de la deuda pública titulada a cargo del Gobierno federal, de características distintas a las señaladas en el primer párrafo de este artículo". (Sabemos que los Cetes no se considerarán para estos efectos).

Las inversiones que hagan las instituciones de seguros en obras de utilidad social, calidad que determinará la Secretaría de Hacienda con opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, podrán ser asimiladas a la inversión en valores del Estado, para los efectos del cómputo del 25% que exige este artículo, hasta un 5% de su capital y reservas de capital y técnicas y siempre que las instituciones inviertan en dichas obras cuando menos otro tanto igual al que se les considera, que se afectará a otros renglones de inversión.

Para los efectos de su inversión en los valores a que se refiere este precepto se deducirán, del total de las reservas técnicas, las inversiones mencionadas en la fracción I del artículo 85 y las que la Comisión Nacional de Seguros determine previo el estudio correspondiente. Las instituciones autorizadas cedentes,

estarán obligadas a hacer la inversión a que se refiere este precepto en la parte que corresponda a las primeras retenidas.

Igualmente citaremos el artículo 87 de la mencionada Ley General de Instituciones de Seguros.

Las inversiones que del importe total de las reservas técnicas a que se refieren las fracciones I y III del artículo 64, haga una institución de seguros en cualesquiera de los siguientes bienes, créditos o valores, se limitarán a las proporciones que a continuación se indican respecto a dicho total:

- I. Hasta un 30% en los préstamos hipotecarios, y en las células y bonos hipotecarios a que se refieren las fracciones III y VII del artículo 85, así como en los préstamos con garantía de estos valores. No se computarán dentro de este límite los valores de esta clase emitidos ni las cédulas garantizadas por instituciones nacionales de crédito;
- II. Hasta un 30% en los inmuebles urbanos a que se refiere la fracción VIII del artículo 85. Las cantidades que inviertan las instituciones de seguros en la construcción o adquisición de un solo inmueble, no excederán del límite que señala discrecionalmente la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, por medio de disposiciones de carácter general con la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- III. Hasta un 10% en efectivo o en depósitos bancarios a la vista;
- IV. Hasta un 20% en las acciones que se refiere la fracción IV del artículo 85 y en préstamo con garantía de las mismas.

El 20% establecido de esta fracción podrá invertirse totalmente en valores industriales o en préstamos con garantía de los mismos. Tratándose de valores emitidos por empresas que no sean industriales y de préstamo con garantía de estos valores, no representarán más de la cuarta parte de dicho por ciento.

Las instituciones de seguros podrán invertir hasta el 5% de las reservas técnicas mencionadas en este artículo en acciones de instituciones de crédito o en préstamos prendarios con garantía de dichos títulos, pero estas inversiones se computarán dentro del 20% establecido en la presente fracción.

Las inversiones en acciones a que se refiere esta fracción no excederá del 30% de la sociedad emisora;

- V. Hasta un 20% en los descuentos y redescuentos y en créditos de habitación o refaccionarios a que se refiere la fracción XII del artículo 85, pero sin que las operaciones de préstamos hechas en forma directa excedan del 5% de las reservas técnicas.

Los créditos, títulos o valores de que sea responsable un mismo deudor o emisor, no excederán del 10% de la suma de las reservas técnicas, capital y reservas de capital de la institución inversora, con excepción

de los valores a que se refiere el artículo 86 y de las cédulas hipotecarias garantizadas por instituciones hipotecarias legalmente autorizadas.

En relación a las disposiciones para la estimación de los valores del artículo, citemos el artículo 92 que dice:

"Los valores del activo se estimarán de la manera siguiente:

I. Los bonos, obligaciones y cédulas hipotecarias que se encuentren al corriente en sus servicios de amortización e intereses, se estimarán a valor presente de los futuros beneficios del título, calculado dicho valor al tipo de interés real que según el precio de adquisición devengue el título.

Las obligaciones del Gobierno federal para obras de servicios públicos y los bonos hipotecarios de instituciones nacionales de crédito; siempre se valorarán por el sistema de amortización.

II. Si los bonos, obligaciones y cédulas hipotecarias no están al corriente en su servicio de amortización e intereses, se estimarán al promedio de las cotizaciones registradas durante los doce meses anteriores a la fecha de la cotización;

III. Las acciones se estimarán al valor promedio de las cotizaciones registradas durante los doce meses anteriores a la fecha de la estimación.

IV. Las acciones de las instituciones nacionales de crédito y de seguros estarán estimadas como sigue:

- a) En su valor nominal, durante los tres primeros años de constituida la institución emisora;
- b) Después del período a que se refiere el inciso anterior, en su valor nominal, siempre que la cotización dominante, el día de la estimación o del balance, no sea inferior al 95% de dicho valor;
- c) Cuando la cotización dominante el día de la estimación sea inferior al 95% de su valor nominal, el valor que resulte de acuerdo con las reglas de la fracción III de este artículo;

V. Los créditos a que se refieren las fracciones V, VI y VII del artículo 8º serán estimados a su valor nominal. Cuando el valor de la garantía no alcance a cubrir el crédito correspondiente, se estimarán al valor de realización de esa garantía estimado por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

VI. Los inmuebles urbanos se estimarán por el promedio de avalúos que, conforme a las siguientes bases, practiquen los peritos de las instituciones de seguros y que apruebe, en su caso, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

VII. Los demás bienes y créditos serán estimados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de acuerdo con las pruebas conducentes

presentadas al efecto y tomando en cuenta las disposiciones de carácter general sobre el particular dicte la propia Secretaría."

Como se aprecia, la concurrencia de las instituciones por lo dispuesto en los artículos referidos es importante para el Mercado de Valores. Sin embargo, es conveniente recordar que nuestro país la propiedad de las instituciones aseguradoras se ha concentrado en instituciones de crédito o en grupos que poseen instituciones de crédito, por lo que dada la flexibilidad de lo dispuesto para la inversión de las reservas de las aseguradoras, éstas han orientado sus inversiones fundamentalmente a valores de rendimiento fijo emitidos por instituciones de crédito, lo cual ha limitado su participación en el mercado bursátil. Igualmente es especialmente significativo el hecho de que las disposiciones de inversión de reservas de instituciones aseguradoras se refieren a límites máximos que podrán ser invertidos normalmente, y no mínimos lo que ocasiona que las Instituciones tengan una libertad tal de inversión, que salvo en casos especiales no destinan una cantidad importante de recursos al Mercado de Valores o cuando menos no una cantidad tan importante como podría serlo.

Es de nuestro conocimiento el proyecto de reformas a la Ley General de Instituciones de Seguro que envió el Ejecutivo al Congreso, y destaca dentro de las modificaciones que dicha Ley establecerá, la de obligar a las instituciones a invertir hasta un 50% de sus reservas en el organismo que para este efecto señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Si como se ha dicho, las autoridades financieras del país pretenden contribuir a la formación de una auténtica plataforma Institucional del Mercado Abierto de Valores será tal vez interesante suponer que parte de las reservas a concentrarse en un organismo que podría ser el Banco de México se destinen a la Inversión en Valores de Rendimiento Variable. La falta de independencia de las Instituciones aseguradoras, sólo podrá ser compensada mediante la adopción de medidas que canalicen forzosamente parte de las reservas al Mercado de Valores. La capitalización que se requiere y se busca nos permite suponer que es un canal idóneo para la inversión de estos recursos el Mercado de Valores por los valores de rendimientos fijo y variable que en él se cotizan.

Para los Estados Unidos las aseguradoras han significado una parte importante del financiamiento del gasto público representando del total de sus inversiones un 20% las hechas en valores del Gobierno.

Analizando algunas cifras que pueden resultar de interés en el caso de México, citaremos que para el año de 1977 el total de las reservas técnicas de instituciones de seguros sumaba \$20.114,848,000.00 (estas cifras no incluyen a las reservas de capital). Al mismo año el total de las inversiones de las reservas técnicas, del capital, reservas de capital y de pasivos de las instituciones de seguros sumaba \$29.956,161,000.00.

De los cuales \$4.521,157,000.00 estaban invertidos en valores emitidos por instituciones nacionales de crédito, \$1.373,231,000.00 en bonos financieros y en obligaciones industriales, y \$1.445,985,000.00 en acciones industriales, así

como \$676.678,000.00 en acciones de instituciones de crédito. Otro lugar importante lo ocuparon las inversiones inmobiliarias, los préstamos sobre pólizas, los certificados de depósito bancario a plazo (\$1,616.779,000.00), otro tipo de préstamos y descuentos, y cuentacorrente de instituciones de seguros. Lo anterior muestra el flujo actual de recursos al Mercado de Valores, aunque desgraciadamente no con el desglose deseado dada la falta de información antes comentada. Si comparamos estas cifras invertidas con el potencial por invertir, apreciaremos que todavía existe a esa fecha un margen de inversión no utilizado hacia dicho mercado.

INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Las instituciones de crédito representan el grupo más influyente de los que acuden al Mercado de Valores a canalizar recursos Institucionales. Dos son las razones por las que se da esta situación.

- Detentan el control, o ejercen gran influencia sobre los otros inversionistas que acuden. Esto es, Aseguradoras, Sociedades de Inversión y Fondos de Pensiones.
- Por las disposiciones gubernamentales deben canalizar parte de sus recursos a la adquisición de Valores bursátiles o no bursátiles.

En efecto, poseen importantes proporciones del capital de las más importantes aseguradoras, y controlan las cuatro Sociedades de Inversión más grandes a través de sus Casas de Bolsa, manteniendo en fideicomiso casi el total de los fondos de pensiones existentes en el país con gran discreción en su manejo o inversión.

En relación a las disposiciones que reglamentan la inversión de sus recursos cabe mencionar los más importantes clasificándolos en dos grupos:

1er. Grupo. (*Canalización selectiva de crédito*).

- Deben canalizar el 16.2% del pasivo computable, a la adquisición de valores u otorgamiento de crédito a actividades de fomento económico.
- Así también, deberán canalizar el 0.4% de sus recursos totales a la compra de Valores cotizados según la lista que para esos efectos publique Banco de México.
- Igualmente, el 0.2% al otorgamiento de créditos que promuevan el Mercado de Valores.

La primera disposición hace referencia a valores cotizados o no, indistintamente, de manera que podría incluir algunos casos Valores Bursátiles.

Las otras dos disposiciones son intencionalmente dictadas para promoción del Mercado de Valores, aunque por desgracia no han funcionado en la práctica tan efectivamente como se quisiera ya que, por las normas de contabilización de los dividendos en acciones, sus importes se satisfacen aun sin que exista flujo constante de fondos.

Respecto al 0.2% destinado a financiamientos, conviene señalar el desconocimiento de algunas Instituciones Bancarias en cuanto a la mecánica de su operación, sin embargo, dado que estos recursos no tienen ninguna inversión alternativa (la única, son depósitos en Banco de México al 6.55%), sentimos que paulatinamente se habrán de ir colocando en el Mercado. Su efecto es sumamente positivo pues dado que representan créditos, requieren garantías en Valores cotizados, lo que implica una participación adicional de Inversión.

2º Grupo (*Capitalización necesaria*).

Este grupo de normas regula el apalancamiento de la Inversión de las Instituciones de Crédito, favoreciendo a los valores cotizados, ya que, de la inversión en Valores que los Bancos hacen, si éstos son de los cotizados, se establece la proporción de 4.24 pesos de capital por cada \$100.00 de Inversión, mientras que si son Valores no cotizados, la cantidad de capital necesario por \$100.00 de Inversión asciende a 5.77 pesos.

Esta disposición, a medida que el Mercado regulado se desarrolle y ofrezca más y mejores alternativas de inversión a las Instituciones de Crédito, indudablemente favorecerá su participación en el Mercado Bursátil.

Se presenta, en los anexos, alguna información relativa a las inversiones de las Instituciones de Crédito, respecto a la cual quisiera resaltar que, aunque se muestra que la inversión en acciones es de 28,261.8 millones de pesos a septiembre, menos de la mitad se debe referir a acciones cotizadas, ya que la tenencia de los bancos de estas últimas era, al 31 de junio de 1980, de 12,755.1 millones de pesos. A la misma fecha de 1979 representaba 10,260.1 millones de pesos.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN (INVESTMENT COMPANIES)

Dentro de los inversionistas institucionales las Sociedades de Inversión ocupan un lugar importante, dada la canalización que hacen a la compra de valores bursátiles, de los recursos que han captado masivamente mediante la colocación pública de sus acciones. Para tratar de ubicarnos en lo que puede ser el potencial futuro de estas sociedades en México, definiremos lo que se refiere a ellas en el mercado americano.

Fundamentalmente existen dos grandes grupos de sociedades de inversión. Aquellas que se conocen con el nombre de "Closed End Managed Investment Companies" y las que se conocen con el nombre de "Open End Managed In-

vestment Companies". Para nuestros efectos, en lo sucesivo, sociedades "cerradas" y "abiertas" respectivamente, la diferencia fundamental que existe entre ambas es que las sociedades de inversión "cerradas", se cotizan en mercados abiertos como cualquier otro valor dado que una vez que colocan sus acciones no les dan liquidez ellas mismas sino los mercados en que se inscriben estando compuesta su cartera fundamentalmente por acciones y obligaciones. Así entonces, su precio puede estar por arriba o por abajo del valor que represente la división del valor de sus activos netos totales entre el número de acciones en circulación, generándose los movimientos hacia arriba o hacia abajo de su valor por las fuerzas naturales del mercado.

Las sociedades de inversión "abiertas" o sea aquellas que se manejan con un "final abierto", constantemente emiten nuevas acciones con las que incrementan su capital total, consecuentemente su inversión en activos. Sus acciones se compran y se venden diariamente de parte o con cargo a la propia sociedad de inversión, al valor que para este efecto determinen en la mayoría de los casos, comités de valuación, dando liquidez ellas mismas a su valor. Las bases que se tomarán primordialmente para establecer los valores de renta y recompra, serán aquellas que permitan reflejar el valor de mercado de los activos que forman el portafolio de inversión de la sociedad.

Existe un tercer tipo de sociedades de inversión conocida como "Face Amount Certificate Companies", que se caracterizan por tener su inversión en valores de rendimiento fijo, siendo los más populares aquellos que invierten sus recursos en bonos municipales y que por lo mismo confiere a sus tenedores y a sus accionistas importantes beneficios fiscales.

A últimas fechas y dada la popularidad y el surgimiento de un mercado de dinero diversificado, sofisticado, y amplio, han surgido los conocidos "Money Market Funds", que están formados por títulos propios del mercado de dinero, y que permiten a quienes desean invertir en ellos una alta liquidez y un elevado rendimiento a corto plazo. Estos fondos no son necesariamente sociedades constituidas como tales sino en muchos de los casos fideicomisos o fondos que emiten alguna constancia de participación a quienes invierten en ellos.

Las sociedades de inversión encuentran su principal fundamento en el concepto de diversificación de riesgo. Esto es, permiten a los inversionistas suscriptores de sus acciones que participen en portafolios sumamente diversificados en cuanto a los tipos de valores que incluyen.

La experiencia en México en materia de sociedades de inversión es una experiencia francamente pobre. Hasta principios de este año existían en operación solamente cuatro sociedades de inversión todas ellas con la característica principal de ser sociedades de un tipo "sui generis" que se asemeja más a las sociedades abiertas. En los inicios de este año se han solicitado concesiones para la formación de sociedades de inversión de las cuales se han otorgado hasta el momento cinco más.

Las cuatro sociedades mencionadas han permanecido ligadas a grupos específicos, funcionando durante algún tiempo como canales de captación de recursos de riesgo para las empresas del grupo que las promueve y maneja, con

la consecuente falta de independencia e imparcialidad en la toma de sus decisiones de inversión.

Además, la liga en su operación y manejo con grupos bancarios las ha relegado a convertirse en apéndice de las instituciones, quienes no han desplegado ningún esfuerzo especial para su promoción, salvo alguna excepción. Prueba de lo anterior son los 4,400 millones de pesos que mantenían en valores entre las cuatro, al 31 de diciembre de 1979.

Cabe señalar que el rendimiento que han producido a sus accionistas ha sido excepcional y si hemos de ser justos reconocer que en momentos difíciles han sido precisamente los bancos que las manejan los que les han dado liquidez.

La aparición de estas sociedades en nuestro país se debió a la publicación de la Ley de Sociedades de Inversión del 31 de diciembre de 1955.

Esta Ley fundamentalmente señala los siguientes principios:

1. Que las sociedades de inversión sólo se podrán crear por concesión federal.
2. Que se exige diversificación de la inversión en valores que autorice la Comisión Nacional de Valores.
3. Se establece la obligación de vender las acciones al precio fijado por los comités de valuación.
4. No se permite a estas sociedades ni obtener ni otorgar préstamos.
5. Se mantiene una constante y estrecha vigilancia por parte de la Comisión Nacional de Valores.
6. Goza de algunas ventajas fiscales.

Por el objetivo y la política de inversión de los recursos de las sociedades de inversión, éstas son clasificadas fundamentalmente en sociedades de inversión de rendimiento, de crecimiento y mixtas. Siendo las primeras aquellas que buscan un importante flujo de efectivo a través de la realización de sus inversiones fundamentalmente en valores de renta fija de alto rendimiento o en acciones cuyo dividendo normalmente es elevado. Las de crecimiento serán aquellas que buscan canalizar la mayor parte de sus inversiones hacia valores de rendimiento variable que acostumbren una elevada capitalización de sus utilidades, y las terceras aquellas que mezclan los objetivos antes mencionados.

Recientemente, el Ejecutivo Federal ha enviado al Congreso una iniciativa de reformas a la Ley General de Sociedades de Inversión que pretende fundamentalmente actualizarla conforme a las condiciones actuales del Mercado de Valores. En esta propuesta fundamentalmente se plantean modificaciones tendientes a favorecer el surgimiento de sociedades de Inversión abiertas. Las reformas a la Ley que se proponen dan lugar a una Ley "Marco" que deja todavía enormes vacíos y grandes atribuciones a la Comisión Nacional de Valores para que ésta, mediante medidas de carácter general, reglamente su contenido en cuanto a la operación de las Sociedades de Inversión. Conviene

destacar que ya se reconoce la existencia y la participación activa en el Mercado de Valores del Instituto para el Depósito de Valores, para la custodia de los valores que las Sociedades de Inversión poseen y emiten, y la valuación de las acciones que venden y compran para aumentar o disminuir el capital invertido en el Mercado de Valores. Además por sofisticación que ha alcanzado la administración bursátil, en materia de incorporar elementos que favorecen el mejor control de las operaciones que realizan las casas de bolsa, en la actualidad se encuentran en condiciones de administrar una gran cantidad de sociedades de inversión, lo que favorece su nacimiento y desarrollo por la necesidad así también de manejar de manera rentable cuentas pequeñas ante el reconocimiento por parte de los intermediarios bursátiles de la necesidad de que de alguna manera los inversionistas pequeños —que son los más numerosos— participen en el Mercado de Valores, a través de mecanismos como las sociedades de inversión y los clubes de inversión que reúnen en un solo fondo o en una sola cuenta un sinnúmero de inversionistas, favoreciendo la pulverización de la inversión, lo que constituirá en un futuro una plataforma adecuada, por lo permanente que es, del Mercado de Valores.

Es pues una solución francamente viable y conveniente el surgimiento de sociedades de inversión para constituir la mencionada plataforma y para atender las necesidades de servicio que demandan los inversionistas pequeños.

Por lo anteriormente expuesto es de preverse un importante desarrollo y desenvolvimiento de estas sociedades para la actividad bursátil en el país en un futuro cercano, siendo deseable que en lo futuro estas empresas surjan con independencia de grupos industriales o bancarios.

Solamente para tener una idea de la importancia que pueden tener, mencionaré el siguiente dato del mercado americano.

Al final de 1975 el valor de los activos de este tipo de sociedades de inversión era de 50 mil millones de dólares de los cuales aproximadamente el 70% eran fondos fundamentalmente formados por acciones comunes.

Los cuadros anexos nos dan interesante información sobre las inversiones de las Sociedades de Inversión en los Estados Unidos, su tipo y tamaño.

INSTITUCIONES NACIONALES DE SEGURIDAD

Si hubiera querido ser estricto en la clasificación por grupos de los Inversionistas Institucionales, tal vez debería haber incluido a las Instituciones Nacionales dentro de las Instituciones Aseguradoras, por la similitud en su operación técnica. Sin embargo, por su importancia en la vida económica del país, conviene comentar algo acerca de ellas en forma particular.

Atienden a un mercado cautivo y creciente por las disposiciones que en materia de Seguridad Social existen en nuestro país, lo que les permite generar importantes ingresos, y les obliga a constituir cuantiosos fondos de reserva. (Recordemos que solamente en el año de 1979 el I.M.S.S. y el I.S.S.S.T.E. tuvieron ingresos en conjunto por más de 116,000 millones de pesos.) Estas

instituciones han canalizado tradicionalmente sus recursos a la compra de valores emitidos por el estado, contribuyendo sensiblemente a financiar sus operaciones. Sin embargo, poco se ha hecho por regular uniformemente sus canalizaciones. En su comparecencia ante los Diputados, el Lic. David Ibarra anunció el proyecto que tiene la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de emitir Bonos de Tesorería para captar los recursos de las Instituciones Nacionales que concentran reservas importantes. Se prevé que sean valores emitidos a largo plazo, y que los fondos que se capten a través de ellos puedan destinarse a inversiones correctamente programadas que satisfagan los requerimientos de redituabilidad que exigen estas reservas para hacer frente a las obligaciones que les da lugar. Una alternativa importante podrían ser los valores bursátiles de cualquier tipo. Habremos de seguir de cerca su desarrollo y aparición final.

FONDOS DE PENSIONES

Entendemos por fondos de pensiones, de manera general, aquellos que constituyen las empresas u otro tipo de organismos mediante aportaciones periódicas para prever la indemnización por retiro de sus trabajadores una vez transcurrido un cierto tiempo previamente establecido.

Los fondos de pensiones los podemos dividir en dos grandes grupos, *Asegurados* y *No Asegurados*, siendo los primeros aquellos que se contratan con alguna Institución Aseguradora que garantiza el cumplimiento de las metas del plan como una de sus operaciones normales de asunción de riesgos.

Los No Asegurados son aquellos que constituyen las empresas por su cuenta, depositándolos en Instituciones de Crédito mediante el establecimiento de contratos de Fideicomiso, dando generalmente a la Institución discreción suficiente para el manejo de los recursos del fondo.

Actualmente el artículo 25 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta establece que "*serán deducibles las aportaciones a este tipo de fondos cuando se constituyen en Fideicomiso irrevocable en Instituciones de Crédito*". La iniciativa de reformas a esta Ley turnada al Congreso, establece la deducibilidad también en el caso de que los fondos sean manejados por Instituciones y Sociedades mutualistas de Seguros.

Las Casas de Bolsa por su parte, han venido haciendo gestiones para quedar incluidas en el grupo referido, mismas que se encuentran en proceso de estudio.

En el mercado americano los fondos de pensiones representan un importante renglón del capital institucional destinado a inversiones diversas. A fines de 1975 se estimaba el valor total en libros de los fondos de pensiones en 407,100 millones de dólares, los cuales venían creciendo desde doscientos sesenta y dos mil en 1970, 108,000 en 1960, y 41,000 en 1950. Aproximadamente el 53% de estos fondos eran fondos privados y el 47% eran fondos públicos. Esto nos indica en números lo importante que pueden llegar a ser en una Economía

determinada, y en relación con el tema que nos ocupa, los recursos potenciales sionistas Institucionales del Mercado de Valores.

Charles Ellis quien ha participado y realizado numerosos estudios en materia de fondos de pensiones afirma que en conjunto las 625 corporaciones más importantes de los Estados Unidos (esto es con datos a 1972) aporta más a sus fondos de pensiones que lo que gasta en nuevas plantas y equipo.

Normalmente, por la larga vida de los mismos y por su necesaria permanencia dada la rotación de personal en todas las empresas, el objeto de su inversión lo serán predominantemente valores de largo plazo ya sean de rendimiento fijo o de rendimiento variable. Dado lo anterior son naturales Inversionistas Institucionales del Mercado de Valores.

Los planes actuariales para el diseño de las características más importantes de los planes de pensiones toman en cuenta primordialmente los siguientes factores:

1. Tamaño del grupo que se pretende que reciba el beneficio.
2. Rotación estimada o estadística y por eso estimada del personal.
3. Expectativa de mortalidad.
4. Expectativas de modificación en los salarios.
5. Período de formación de capital, según las edades del grupo y la forma en que irán de ir alcanzando las edades de retiro.
6. La tasa de retorno necesaria para cumplir con las obligaciones contraídas mediante el establecimiento del plan.

Las variaciones en cualesquiera de las consideraciones mencionadas producirán necesariamente significativos cambios en las contribuciones que la compañía deba hacer anualmente al fondo del cual se trate. De tal manera, que el estudio que se hiciera de las variaciones en estos considerandos, podría determinar el flujo esperado de fondos hacia el Mercado de Valores por parte de estos fondos.

Un punto importante a señalar es el relativo a la ausencia de normas específicas de la autoridad que regulen las inversiones de los fondos, y la ausencia total de información que respecto a ellas existe en el Mercado de Valores.

En efecto, los fondos de pensiones sólo quedan sujetos a un "pobre control" cuando optan por buscar la deducibilidad de las aportaciones hechas a ellos ya que el mismo artículo 25 de la Ley de Impuesto Sobre la Renta establece que deberán invertir el 30% de sus fondos en valores del Estado y el 70% restante en valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores como objeto de Inversión de Instituciones Aseguradoras.

Efectivamente aun cuando representan un grupo de inversionistas cuyos movimientos puedan afectar en forma importante al Mercado de Valores, y sus inversiones podrían ser indicativos importantes para la toma de decisiones de los demás inversores, y de los analistas especializados, no se encuentran sujetos a ninguna reglamentación especial ni en cuanto a la canalización de sus recursos ni en cuanto a la información que deban hacer pública.

Además es conveniente observar que, dadas las limitaciones impuestas por la Ley del Impuesto Sobre la Renta, al tenerse que constituir como fideicomisos en las Instituciones de Crédito, su independencia es nula. Esto representa también una limitante para el análisis de la información por separado.

Así pues, urge que se promueva la publicación de información acerca de los fondos mencionados en aras de nutrir los elementos de análisis y toma de decisiones.

RESERVAS E INVERSIONES DE LAS INSTITUCIONES ASEGURADORAS

RESUMEN DE BALANCES DE LAS INSTITUCIONES DE SEGUROS

Miles de pesos

Concepto	1974	1975	1976	1977
Pasivo ¹	14 778 817	18 014 330	24 383 872	29 979 529
Reservas técnicas	10 301 407	12 384 458	16 924 978	20 114 848
De riesgos en curso	7 261 119	6 096 910	6 004 348	7 022 858
Reserva para riesgos en curso	—	3 423 041	4 729 949	6 371 623
De obligaciones contractuales	1 638 497	2 177 566	4 104 948	4 157 604
Para riesgos catastróficos	82 074	108 979	157 716	208 674
De previsión	826 986	949 807	1 102 026	1 384 494
Especial de contingencia	199 347	251 128	316 751	394 580
Reserva para jubilación de empleados	293 384	377 027	509 240	575 015
Circulante	2 550 204	3 351 038	4 764 234	6 431 869
Agentes	298 725	132 886	175 863	239 206
Comisiones por devengar	—	247 224	370 494	528 240
Reserva para compensaciones adicionales de agentes	—	12 215	29 792	52 177
Deudores y acreedores diversos	115 585	140 301	181 102	247 213
Sucursales y agencias	—	1 911	191	2 270
Intereses pendientes sobre dividendos y cupones en depósito	—	969	1 292	1 816
Depósito en garantía de rentas	—	786	953	1 995
Dividendos por pagar sobre acciones	—	8 015	6 141	8 481
Instituciones de seguros	—	—	—	—
Cuenta corriente	647 035	858 017	1 428 982	1 976 659
Reservas retenidas por reaseguros cedidos	1 233 337	1 609 344	2 076 154	2 681 704
Reserva de primas y siniestros retenidos y retrocesionarios ²	255 522	339 370	494 270	691 508
Otros pasivos	427 481	547 841	708 712	983 100
Impuestos retenidos sobre primas	241 935	296 428	420 330	600 657

Provisión para pago I.S.R.	128 326	187 087	242 005	339 379
Rentas, intereses y otros productos cobrados por anticipado	57 220	64 326	46 377	43 064
Capital contable	1 499 725	1 730 993	1 985 948	2 449 712
Capital social autorizado	1 064 750	1 284 000	1 284 000	1 810 111
Menos: Capital no suscrito	356 443	443 996	358 981	734 297
Capital no exhibido	8 000	—	—	2 125
Reserva legal	156 879	179 500	212 666	246 628
Otras reservas	233 146	118 342	122 811	140 681
Reserva por utilidades reinvertibles	—	12 040	12 058	9 378
Reserva por premio sobre acciones	—	35 743	45 007	58 439
Sobrante de años anteriores	180 251	189 789	275 011	318 911
Fondo de organización ³	1 169	10 305	1 083	—
Menos: Déficit de años anteriores y pérdidas del ejercicio	12 194	20 127	83 183	273 588
Utilidad del ejercicio	237 294	362 300	475 353	873 651
Remanentes ³	2 873	3 097	123	1 923

1 Comprende las operaciones de vida, accidentes, enfermedades y daños.

2 Para uso de instituciones que operan exclusivamente en reaseguro.

3 Para uso exclusivo de sociedades mutualistas.

FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

INVERSIONES DE LAS RESERVAS TÉCNICAS, DEL CAPITAL, RESERVAS DEL CAPITAL Y DE PASIVOS DE LAS INSTITUCIONES DE SEGUROS

Miles de pesos

Concepto	1973	1974	1975	1976	1977
Total	12 506 448	14 778 817	18 014 330	24 383 872	29 965 161
Valores emitidos por instituciones nacionales de crédito ²	2 366 539	2 812 554	3 489 040	4 131 049	4 521 157
Valores emitidos por el Gobierno Federal	191 890	161 732	68 150	78 557	58 180
Cédulas y bonos hipotecarios	515 361	366 098	309 696	326 377	142 251
Bonos financieros y obligaciones industriales	1 208 745	1 234 281	1 426 558	1 393 011	1 373 231
Acciones industriales (neto)	552 004	797 010	963 109	1 147 208	1 445 985
Acciones de instituciones de crédito (neto)	459 100	513 175	647 878	684 595	676 678
Acciones de instituciones de seguros (neto)	99 032	127 683	148 117	195 425	178 340
Otros valores	63 261	76 253	95 186	159 904	321 964
Inversiones inmobiliarias (neto)	856 111	908 080	993 022	1 073 455	1 233 522
Certificados y constancias de depósito bancario a plazo	—	213 778	327 650	737 967	1 616 779
Préstamos sobre pólizas	755 640	813 900	883 530	1 039 530	1 217 513
Préstamo con garantía prendaria	178 452	180 879	159 667	256 423	343 896
Préstamos hipotecarios	710 277	843 157	966 891	1 179 457	1 195 243
Préstamos y descuentos	137 978	252 440	509 970	959 338	1 438 949
Caja y bancos	225 092	270 680	298 830	413 397	657 125
Primas pendientes de cobro	961 621	1 240 831	1 608 639	2 394 859	3 344 180
Agentes y otros deudores (neto)	194 589	235 814	255 395	368 642	433 193
Instituciones de seguros, Cuenta corriente	361 470	411 758	504 862	882 202	1 420 286
Primas retenidas por reaseguro tomado	284 259	400 884	526 346	718 552	899 426
Participación de reaseguradores por siniestros pendientes	676 713	705 253	1 034 521	2 458 096	1 931 868
Depósitos retenidos por cedentes	287 661	363 831	458 906	653 477	877 658
Reservas en instituciones reaseguradoras	947 614	1 323 091	1 680 881	2 179 650	2 814 357
Participación de reaseguradores por riesgos en curso	203 202	247 851	332 965	439 454	680 001
Mobiliario y equipo (neto)	114 925	124 395	166 376	205 336	320 222
Activos diferidos (neto)	154 822	153 409	158 137	307 911	316 422

NOTA: Incluye inversión de la reserva para jubilación de empleados (neto) para el año de 1977.

1 Comprende las operaciones de vida, acciones, enfermedades y daños.

2 Valores del Estado (Art. 28 de la Ley General de Instituciones de Seguros).

FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

EJEMPLO DE LA INVERSIÓN DE UN GRUPO DE INSTITUCIONES
ASEGURADORAS EN EE.UU. (AETNA LIFE & CASUALTY)
A 1978

<i>Inversiones</i>	(000 dólares)
Bonos y obligaciones	\$ 11 303 870
Préstamos hipotecarios	6 009 650
Acciones preferentes	741 454
Acciones comunes	779 183
Bienes raíces	277 863
Otras	70 587
Inversión otras empresas*	299 395
Préstamos a otras empresas*	274 622
<hr/>	
Total:	\$ 19 756 624

* Del grupo o con relación estrecha.

INVERSIONES EN ACCIONES, BONOS Y VALORES DE LAS INSTITUCIONES
DE CRÉDITO PRIVADAS Y MIXTAS QUE OPERAN EN EL PAÍS

Septiembre, 1980

Saldos en millares de pesos

Banca múltiple

Cartera de Valores

Valores gubernamentales	2 876 888
Certificados de participación	63 757
Acciones	28 261 836
Obligaciones y otros títulos	1 279 826
Bonos emitidos por instituciones Nacionales de Crédito	823 485
Cupones de intereses y de dividendos	1 190
Incremento por revalorización de valores	1 369 018
<hr/>	
Total:	34 676 000

Banca especializada

Cartera de Valores

Valores gubernamentales	868 722
Certificados de participación	396 236
Acciones	1 092 205
Obligaciones y otros títulos	256 304
Bonos emitidos por Instituciones Nacionales de Crédito	525 445
Cupones de Intereses y de Dividendos	4 000
Incremento por Revalorización de Valores	68 836
<hr/>	
Total:	3 211 748

Total de Instituciones de crédito privadas y mixtas

Cartera de Valores

Valores gubernamentales	3 745 610
Certificados de participación	459 993
Acciones	29 354 041
Obligaciones y otros títulos	1 356 130
Bonos emitidos por instituciones nacionales de crédito	1 348 930
Cupones de intereses y de dividendos	5 190
Incremento por revalorización de valores	1 437 854
<hr/>	
Total	37 887 748

TENENCIA DE VALORES QUE COMO INVERSIÓN REGISTRAN LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO Y ORGANIZACIONES AUXILIARES

Al 31 de diciembre de 1979
(SalDOS en millares de pesos)

Conceptos	Total	Instituciones de crédito privadas			Organizaciones auxiliares
		Múltiple Banca	Especializada	Instituciones nacionales de crédito	
Inversiones en acciones, bonos y valores	61 504 646	1 033 851	4 774 303	23 701 036	1 995 456
Sector Público	28 465 855	8 320 946	3 220 733	15 943 946	980 230
Valores de Renta Fija	15 692 239	7 270 072	2 950 128	4 563 789	907 650
Gobierno Federal	8 592 674	4 153 704	2 056 512	2 122 130	200 328
Bonos y obligaciones emitidos por el Gobierno Federal	8 592 674	4 153 704	2 056 512	2 122 130	260 328
Moneda nacional	4 949 984	2 820 529	411 529	1 497 982	219 944
Moneda extranjera ¹	3 642 690	1 333 175	1 644 983	624 148	40 384
Estados y municipios	12 688	.....	.....	12 688	.....
Empresas de participación estatal y organismos descentralizados	1 620 635	341 533	90 561	1 036 390	152 151
Sistema financiero	5 466 242	2 775 453	803 055	1 392 581	495 171
Instituciones nacionales	5 466 242	2 775 435	803 055	1 392 581	495 171
Títulos financieros	3 010	25	.....	979	2 006
Moneda nacional	3 010	25	.....	979	2 006
Moneda extranjera ¹	.....	.....	.....	.....	.....
Certificados de participación	2 348 567	441 711	335 473	1 325 856	245 527
Bonos financieros	122 309	42 781	11 026	65 746	2 756
Bonos y Cédulas hipotecarias	2 992 356	2 290 918	456 556	.....	244 882
Valores de Renta Variable	12 773 616	1 050 274	270 605	11 380 157	72 580
Empresas de participación estatal	12 288 456	776 668	219 498	11 221 624	70 666
Sistema financiero	485 160	273 606	51 107	158 533	1 914
Instituciones nacionales de crédito	406 017	225 695	51 107	127 301	1 914
Organizaciones auxiliares de crédito	14 851	12 000	.....	2 851	.....
Compañías de seguros	64 292	35 911	.....	28 381	.....
Sector privado	32 809 731	22 614 200	1 539 009	7 641 296	1 015 226
Valores de Renta Fija	487 390	224 519	97 994	122 935	41 942
Empresas o Particulares	273 329	174 567	60 423	21 133	17 206
Obligaciones hipotecarias	273 329	174 567	60 423	21 133	17 206
Sistema financiero	214 061	49 452	37 571	101 802	24 736
Bonos financieros	191 546	34 237	36 452	101 802	19 055
Certificados de participación	27	.....	27	.....	.....
Bonos y Cédulas hipotecarias	22 488	15 715	1 092	.....	5 681
Valores de Renta Variable	30 032 273	21 779 903	1 200 502	6 564 525	487 343
Empresas o Particulares	27 450 379	20 003 836	944 028	6 153 786	348 729
Sistema financiero	2 581 894	1 776 067	256 474	410 739	138 614
Instituciones de crédito	1 630 556	887 241	220 281	409 713	113 321
Organizaciones auxiliares de crédito	207 874	197 069	10 318	.....	487
Instituciones de seguros	743 464	691 757	25 875	1 026	24 806
Otros Valores	2 290 068	609 778	240 513	953 836	485 941
Sector Externo ¹	229 060	98 705	14 561	115 794	.....

¹ Convertida a moneda nacional.
FUENTE: Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 1979

(MÉXICO)

Porcentual

	Comermex	Firme	Fimsa	Banamex
Renta variable	98,39	99,05	85,03	97,91
Renta fija	1,61	0,05	14,97	1,62
Total	100,00	100,00	100,00	99,53

En miles de pesos

	Comermex	Firme	Fimsa	Banamex	Total	%
Renta variable	2 407 652	594 128	627 790	591 298	4 383 428	96,4
Renta fija	39 318	2 873	110 566	9 801	162 558	3,6
Total	2 446 973	597 000	738 357	601 098	4 545 986	100,0

CLASIFICACIÓN DE "FONDOS MUTUOS" POR TAMAÑO Y TIPO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1975

(EE.UU.)

Tamaño del fondo	Número de fondos	Activos totales (000)	% de total
Más de 1000 millones (dls.)	7	\$ 10 764 800	22,1
De 500 a 1000 millones	14	9 745 800	20,0
De 300 a 500 millones	18	6 473 200	13,3
De 100 a 300 millones	69	11 930 200	24,5
De 50 a 100 millones	59	3 981 800	8,2
De 10 a 50 millones	197	4 967 700	10,2
De 1 a 10 millones	157	699 800	1,4
Menos de 1 millón	35	143 000	0,3
Total:	556	\$ 48 706 300	100,0

Tipo del fondo	Número de fondos	Activos totales (000)	% de total
De acciones corunes			
Crecimiento	272	\$ 18 808 500	38,6
Mixtos	95	14 706 300	30,2
Especializados	17	295 800	0,6
Balanceados (acciones y bonos)	20	4 408 300	9,1
Rendimiento en efectivo	97	5 905 900	12,1
Bonos y acciones preferentes	8	449 700	0,9
Mercado de dinero	34	3 493 800	7,2
"Tax Free Exchange"	12	638 000	1,3
Total:	556	\$ 48 706 300	100,0

FUENTE: Wiesenberger Services Inc., Investment Companies (N.Y. 1976).

VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS DE FONDOS DE PENSIONES
PRIVADOS (NO ASEGURADOS) EN LOS EE.UU. (1970 Y 1975)

(Millones de dólares)

	1970	1975
Efectivo	1 800	2 962
Valores del Estado	3 000	11 097
Bonos	24 900	34 519
Acciones preferentes	1 600	892
Acciones comunes	65 500	87 669
Acciones de la propia empresa	6 000	n.d.
Acciones de otras empresas	59 400	n.d.
Hipotecas	3 500	2 139
Otros activos	4 400	6 341
Activos totales:	104 700	145 662

n.d.: No disponible.

FUENTE: S.E.C. (Boletín Estadístico, Vol. 34, Nº 4, abril, 1976).

ACTIVOS DE FONDOS ESTATALES Y LOCALES DE RETIRO DEL
GOBIERNO DE LOS EE.UU. A VALOR EN LIBROS

(Miles de millones de dólares)

	1970	1975
Efectivo	0.6	0.6
Valores del Gobierno Locales y Estatales	2.0	1.9
Bonos	33.9	65.1
Acciones	8.1	24.7
Créditos hipotecarios	6.8	7.2
Activos totales	58.1	106.5

FUENTE: Junta de Gobierno "Federal Reserve System" Sección Flujo de Fondos.

LAS FACULTADES LEGISLATIVAS DEL PRESIDENTE
DE LA REPÚBLICA

FAUZI HAMDAN AMAD

Conferencia sustentada el 12 de noviembre de 1980.

En razón de las conclusiones a que llego, a mi juicio, el título de esta charla debió haberse denominado "las mal llamadas facultades legislativas del Presidente de la República", ya que el título con que se dio a conocer parece indicar como si el Presidente de la República tuviera realmente, en estricto sentido jurídico, facultades legislativas.

Sin embargo, ni aun en los casos de facultades de excepción previstas por los Artículos 29 y 131 de nuestra Constitución, que expresamente se mencionan en el artículo 49, podemos decir jurídicamente que el Presidente goce de facultades legislativas. Nuestra Constitución, influenciada al igual que muchas otras, estructura y organiza el régimen del poder público dividiendo las funciones estatales entre diversos órganos. Nuestro sistema está basado en la Doctrina de Montesquieu, que consiste fundamentalmente en dividir las funciones estatales entre los diversos órganos que integran al poder público. La Doctrina de Montesquieu ha sido matizada y transformada al través del tiempo de tal manera que hoy en día esta doctrina clásica, que sustenta al principio de que el poder contenga al poder, ha sufrido verdaderas atenuaciones en su aplicación práctica.

Las funciones estatales, de acuerdo con esta doctrina que es incorporada a nuestra Constitución, suelen dividirse en tres grandes categorías: la función legislativa, la función jurisdiccional y la función administrativa o mal llamada también ejecutiva, de tal suerte que estas tres funciones les corresponden realizarlas, respectivamente, al órgano legislativo, al órgano judicial y al órgano ejecutivo. La principal característica de la Función legislativa es establecer, por vía general y obligatoria, las normas a que ha de ajustarse la conducta de los miembros del pueblo del Estado, o sea, establece y fija el orden jurídico general; en cuanto a la jurisdiccional su nota distintiva estriba en la aplicación de la ley a un caso concreto, resolviendo una controversia de los miembros de la comunidad entre sí, o bien, de alguno de los miembros con el Estado, teniendo como fin inmediato mantener o restablecer el orden jurídico violado o quebrantado. En cuanto a la función administrativa, puede ser conceptualizada para los fines de esta charla, como aquella que tiene por objeto fundamental crear situaciones jurídicas concretas o individuales, al ejecutar o aplicar una ley, al igual que la satisfacción, mediante actos materiales