



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

GUADALAJARA

ANALISIS DE INSTRUMENTOS DE INVERSION.
DOS PERSPECTIVAS: EMISOR E INVERSIONISTA.

ALEJANDRO CHAVEZ VILLASEÑOR
ADOLFO RIVERA HINOJOSA

T E S I S

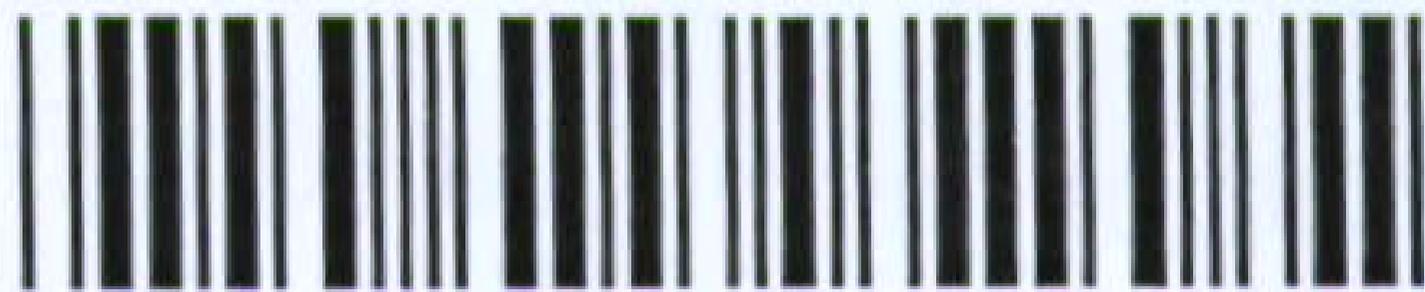
PRESENTADA PARA OPTAR POR EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION Y FINANZAS

CON RECONOCIMIENTO DE VALIDEZ OFICIAL DE ESTUDIOS DE
LA SECRETARIA DE EDUCACION PUBLICA. SEGUN ACUERDO

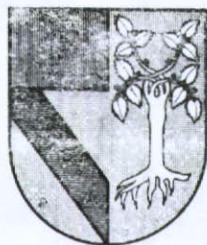
Nº. 81691 CON FECHA 17-XII-91

ZAPOPAN, JALISCO

MARZO 1991



50175



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

GUADALAJARA

**ANALISIS DE INSTRUMENTOS DE INVERSION.
DOS PERSPECTIVAS: EMISOR E INVERSIONISTA.**

**ALEJANDRO CHAVEZ VILLASEÑOR
ADOLFO RIVERA HINOJOSA**

T E S I S

**PRESENTADA PARA OPTAR POR EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION Y FINANZAS**

**CON RECONOCIMIENTO DE VALIDEZ OFICIAL DE ESTUDIOS DE
LA SECRETARIA DE EDUCACION PUBLICA. SEGUN ACUERDO**

Nº. 81691 CON FECHA 17-XII-81

ZAPOPAN, JALISCO

MARZO 1991



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

UNIDAD GUADALAJARA

PROLONGACION CALZADA CIRCUNVALACION PONIENTE No. 49

CD. GRANJA, ZAPOPAN, JAL.

COD. POSTAL 45010

TELS 21-59-96, 21-09-97 Y 22-53-35

DICTAMEN DEL TRABAJO DE TITULACION

C. Sr. Alejandro Chávez Villaseñor

En mi calidad de Presidente de la Comisión de Exámenes profesionales, y después de haber analizado el trabajo de titulación en la alternativa de investigación

titulado "Análisis de instrumentos de inversión dos perspectivas: Emisor e Inversionista".

presentado por usted, le manifiesto que reúne los requisitos a que obligan los reglamentos en vigor para ser presentado ante el H. Jurado del Examen Profesional, por lo que deberá entregar diez ejemplares como parte de su expediente al solicitar el examen.

A t e n t a m e n t e,

EL PRESIDENTE DE LA COMISION

Lic. Sergio Villanueva Varela

Zapopan, Jal., a Marzo de 1991.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

UNIDAD GUADALAJARA

PROLONGACION CALZADA CIRCUNVALACION PONIENTE No. 49

CD. GRANJA, ZAPOPAN, JAL.

COD. POSTAL 45010

TELS. 21-59-96, 21-09-97 Y 22-53-35

DICTAMEN DEL TRABAJO DE TITULACION

C. Sr. Adolfo Rivera Hinojosa

En mi calidad de Presidente de la Comisión de Exámenes profesionales, y después de haber analizado el trabajo de titulación en la alternativa de investigación

titulado "Análisis de instrumentos de inversión dos perspectivas: Emisor e Inversionista".

presentado por usted, le manifiesto que reúne los requisitos a que obligan los reglamentos en vigor para ser presentado ante el H. Jurado del Examen Profesional, por lo que deberá entregar diez ejemplares como parte de su expediente al solicitar el examen.

A t e n t a m e n t e ,

EL PRESIDENTE DE LA COMISION

Lic. Sergio Villanueva Varela

Zapopan, Jal., a Marzo de 1991

***Análisis de Instrumentos
Bursátiles***

***Dos Perspectivas:
Emisor e Inversionista***

Testis Profesional

**Alejandro Chávez Villaseñor
Adolfo Rivera Hinojosa**

**Licenciatura de
Administración y Finanzas**

Universidad Panamericana

Dedicamos este trabajo a Dios N.S., porque entre los numerosos dones y talentos que nos obsequió nos regaló la inquietud de perseverar hasta el final.

A nuestros padres, porque todos los esfuerzos y mortificaciones que les significó el ofrecernos una Carrera profesional son nuestro aliciente para triunfar.

A nuestros amigos, porque siempre nos estimularon a seguir adelante.

A nuestros Directores y Equipo, gracias.

Al Lic. Emilio Bezanilla Lomelí, pues su amistad, consejo y asesoría fueron determinantes para la conclusión de este trabajo.

INDICE

Prologo	1
Capítulo I. Sistema Financiero Mexicano	
1.1 Introducción	4
1.2 Secretaria de Hacienda y Crédito Público	7
1.3 Banco de México	11
1.4 Banca Múltiple	12
1.5 Banca de Fomento	14
1.6 Grupos Financieros	15
1.6.1 Arrendadoras	16
1.6.2 Uniones de Crédito	18
1.6.3 Almacenes de Depósito	20
1.6.4 Compañías de Factoraje	21
1.6.5 Compañías Afianzadoras	22
1.6.6 Compañías Aseguradoras	23
1.6.7 Casas de Cambio	25
1.6.8 Casas de Bolsa	26
Capítulo II. Sistema Bursátil Mexicano.	
2.1 Introducción	27
2.2 Comisión Nacional de Valores	28
2.3 Registro Nacional de Valores e Intermediarios ..	29
2.4 Instituto para el Depósito de Valores	30
2.5 Casas de Bolsa	31
2.6 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa	35
2.7 Instituto Mexicano de Derecho Bursátil	36
2.8 Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.	37

Capítulo III.

Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.

3.1	Introducción	38
3.2	Tipos de Operaciones y Ordenes	40
3.3	Instrumentos del Mercado de Valores	42
3.4	Mercado de Dinero	44
3.5	Mercado de Capitales	47

Capítulo IV.

Instrumentos del Mercado de Dinero.

4.1	Certificados de la Tesorería de la Federación .	48
4.1.1	Estrategías de Inversión	50
4.1.2	Fórmulas de Cálculo	50
a)	Precio del Cete	51
b)	Utilidades	52
c)	Tasa de Rendimiento	52
d)	Tasa de Descuento	53
e)	Plazo	53
f)	Tasa de Descuento en venta anticipada .	54
4.2	Papel Comercial	55
4.3	Aceptaciones Bancarias	56
4.4	Pagafes	57
4.5	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	59

Capítulo V.

Instrumentos del Mercado de Capitales.

Mercado de Renta Fija

5.1	Certificados de Participación Inmobiliaria	60
5.1.1	Generalidades	64
5.1.2	Requisitos básicos para la emisión	
5.2	Bonos de Indemnización Bancaria	61

5.3	Bonos Bancarios de Desarrollo	65
5.4	Bonos de Renovación Urbana	66
5.5	Petrobonos	67
5.6	Obligaciones	68
5.6.1	Generalidades	
5.6.2	Tipos de Obligaciones	71
5.6.3	Requisitos básicos para la emisión	72

Capítulo VI.

Instrumentos del Mercado de Capitales.
Mercado de Renta Variable

6.1	Las Acciones	77
6.1.1	Tipos de acciones	80
6.1.2	Valor de una acción	80
6.1.3	Tipos de rendimiento	80
6.1.4	Split o división de acciones	81
6.1.5	Ajustes en los precios	81
6.1.6	Características de las acciones	86
6.1.7	Requisitos para la emisión	88
6.2	Certificados de Aportación Patrimonial	96
6.3	Análisis de acciones	97
6.3.1	Análisis Fundamental	98
6.3.2	Análisis Técnico	103

Capítulo VII.

Sociedades de Inversión.

7.1	Introducción	108
7.2	Tipos de Sociedades de Inversión	109
7.3	Marco Legal	110
7.4	Sociedades operadoras de Sociedades de Inversión	

7.5	Valuación de acciones	112
7.6	Sociedades de Inversión de Renta Fija	113
7.7	Sociedades de Inversión Comunes	115
7.8	Sociedades de Inversión de Capitales	117

Capítulo VIII.
Matemáticas Financieras Básicas.

8.1	Introducción	119
8.2	Tipos de Intereses	121
8.2.1	Interés Simple	121
8.2.2	Interés Compuesto	123
8.3	Tasas Nominales y Reales	126
8.4	Tasas de Descuento	128
8.5	Anualidades	129

Capítulo IX.
Fichero de los principales instrumentos del Mercado de Valores.

9.1	Cetes	130
9.2	Papel Comercial Eursátil	131
9.3	Papel Comercial Quirografario	132
9.4	Aceptaciones Bancarias	133
9.5	Pagafes	134
9.6	Bondes	135
9.7	CPI's	136
9.8	BIB's	138
9.9	Bonos Bancarios de Desarrollo	139
9.10	Bores	140
9.11	Petrobonos	141
9.12	Obligaciones	

9.13 Acciones	143
9.14 CAP's	147
Bibliografías	148

Préface.

Prólogo.

"El objetivo central de un Mercado de Valores es que se canalice eficientemente el ahorro hacia la inversión productiva del país. Para ello, la participación conjunta y coordinada de inversionistas, emisores, intermediarios y autoridades, es la condición indispensable para su consecución y desarrollo. Una adecuada interrelación de todos los elementos es lo que le da la vida y permanencia al mercado, y con él, a la economía general del país".

Con estas palabras compareció el Presidente de la Comisión Nacional de Valores ante la Comisión de Hacienda y Crédito Público de la Cámara de Diputados en agosto de 1988.

La falta de conocimiento de los instrumentos bursátiles y sus mecanismos es un elemento que impide esta necesaria interrelación de componentes: por un lado, se desconocen los instrumentos de inversión, las empresas desconocen las ventajas del financiamiento bursátil y, si las conocen, las desaprovechan por desconocer los requisitos y procedimientos de emisión de valores; por otro lado, las personas, físicas o morales, en capacidad de invertir no lo hacen, o al menos no todo lo eficientemente posible, por desconocimiento de estos mismos instrumentos.

"Durante los quince últimos años, México ha vivido la época de mayor turbulencia económica de su historia postrevolucionaria. La devaluación de 1976, el boom petrolero de 1979-1981, la espiral de deuda externa de entre 1979 y 1982, las tres devaluaciones de 1982, la introducción del control de cambios y la nacionalización de la banca en el mismo año, el crac petrolero de 1983, las sucesivas renegociaciones de la deuda externa, el terremoto de 1985, la decisión de entrar al GATT durante el mismo año, el colapso del precio del petróleo en los mercados internacionales y el mismo crac de la bolsa en 1987. Todos estos procesos han tenido repercusiones y consecuencias para nuestra vida económica y financiera que todavía estamos tratando de entender y absorber".(1)

El gran cambio que están sufriendo las estructuras financieras ha dado cabida a una evolución dentro de los mercados financieros en el mundo de las inversiones.

Dada la gran importancia que tiene, el análisis previo y sosegado de las inversiones se está imponiendo dentro de la vida económica de las personas: "la decisión de invertir adoptada en base a la intuición, la experiencia o el efecto demostración, está dejando paso a la toma de decisiones más racional sustentada, principalmente, en el presupuesto de capital, en la evaluación de proyectos y en la programación financiera."(2)

(1) Timothy Hayman, Inversión contra Inflación, pág. xv.

(2) Jean Deen, Política de Inversiones, Pág. 7.

Uno de los avances más significativos provocado por este gran desarrollo financiero ha sido el aprendizaje cada vez mayor en materias de economía y finanzas, las cuales han dejado de ser temas especializados para tomar su lugar preponderante en la vida económica de las personas en general.

Anteriormente la cobertura de las finanzas se limitaba a la adquisición y aplicación de fondos, al desarrollo de análisis financieros, formulación e implementación de sistemas de información, supervisión y control; sin embargo, debido a la presencia de estos complejos fenómenos económicos que tornaron sumamente inestable el medio ambiente, la importancia de las finanzas se acrecentó sensiblemente ya que los efectos de este tipo de decisiones son trascendentales para la estabilidad económica de las empresas y de las personas físicas en general.

Todos estos conocimientos financieros se realizaban de manera intuitiva y poco sistematizada por la poca información referente que hasta hace poco tiempo existía sobre el tema, pero estos cambios de mentalidad que tienden hacia la optimización financiera y económica han dado como resultado un necesario incremento en cuanto a bibliografías de temas financieros; sin embargo, tratándose de las actividades de intermediación financiera y de actividad bursátil es aún escasa la información que existe en nuestro idioma: "en particular, en materia de valores, de asuntos bursátiles y de mercado de dinero la información existente es aún más escasa"(3), esto ha tenido como consecuencia que se consideren los conocimientos bursátiles como privativos de un pequeño grupo de especialistas.

Este desconocimiento se debe en cierta forma a la abundancia y complejidad de operaciones y actividades que se realizan en los procesos de intermediación bursátil, así como la gran variedad de instrumentos que se negocian, cada uno de ellos con sus respectivas particularidades.

Fese a este desconocimiento general, el Mercado de Valores provoca siempre una gran expectación por los grandes rendimientos que permite obtener, a la vez que provoca desconfianza, por las grandes pérdidas que se pueden sufrir.

"La lección derivada de estas experiencias, es que en un ambiente tan cambiante e incierto, sólo es factible proteger su patrimonio y hacerlo crecer con principios y técnicas específicas, que no son ni de economía, ni de finanzas, ni de contabilidad, ni de administración, sino de inversiones".(4)

"En estos momentos es de capital importancia dar a conocer a los inversionistas los principios y técnicas de inversión para la protección de su patrimonio en épocas difíciles".(5)

(3) Alfredo Diaz Mata, *Invierta en la Bolsa*, pág. v.

(4) Timothy Heyman, *Op. Cit.* pág. xvii.

(5) Timothy Heyman, *Op. Cit.* pág. xvii.

Con esta investigación pretendemos dar a conocer lo que es el Mercado de Valores en este momento histórico tan especial, lleno de cambios estructurales y en el que se dispone de tantas alternativas y oportunidades financieras.

Este escrito busca ser un documento accesible a toda persona interesada en esta información; contiene los principios técnicos básicos necesarios para determinar las oportunidades financieras, así como contiene también las formalidades y requisitos necesarios para llevar estos conocimientos a la práctica.

Pretendemos formar un manual de fácil acceso que permita conocer el entorno de las finanzas en México, un manual que ahorre tiempo en la búsqueda de la información y que permita ganar dinero al hacer prácticos estos conocimientos.

Capítulo 1.

*Sistema
Financiero
Mexicano*

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1.1 Introducción.

Hoy en día, el sistema financiero mexicano se define como "el conjunto de instituciones y organismos que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la gran unidad político-económica que es nuestro país" (6).

El Sistema Financiero actual se inicia en 1830 con la creación del Banco de Avío, primer banco de promoción industrial. Poco después, en 1849, se constituye la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad y en 1854 se redacta el Código de Comercio.

Durante el Imperio de Maximiliano, en el año de 1864 se establece la primera institución de banca comercial y, veinte años más tarde, en 1884, el Código de Comercio le concede al Banco Nacional Mexicano la función de Banco Central. Es gracias a este avance que el 21 de Octubre de 1895 se inaugura la Bolsa de México, S.A., que a partir de 1910 cambia su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S.A.

La Constitución de 1917 propone un nuevo sistema financiero, el cual logró organizarse durante la Primera Convención Bancaria. Se puede decir que este sistema se ha mantenido casi intacto desde su creación, salvo por algunas modificaciones sufridas a lo largo del tiempo, entre las que destacan las siguientes:

En 1921 se emitió la Ley Orgánica del Banco de México; en 1933 la Bolsa de Valores es autorizada para operar como institución auxiliar de crédito; en 1934 se crea la Nacional Financiera, como primer banco de fomento. A partir de 1946 se instituyen reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores regule la actividad bursátil. En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores.

En 1976 se adoptaron importantes medidas que modificaron el sistema financiero; entre estas disposiciones destaca la publicación de las Reglas de la Banca Múltiple.

Otras medidas orientadas al fomento de dicho sistema es el lanzamiento al mercado de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión: los Petrobonos en 1977, los CETES en 1978 y el Papel Comercial en 1980. A partir de estas medidas se constituyó el Fondo de México, que es una Sociedad de Inversión en el mercado internacional, y en 1981 se inaugura el Fideicomiso de Promoción Bursátil.

Durante el primer semestre de 1982, el Banco de México se retira del Mercado de Cambios y se autoriza la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero. El primero de

(6) C.B.I. Casa de Bolsa. Guía del Mercado de Valores, pág. 19

septiembre, durante el último Informe de Gobierno, el Presidente Lopez Portillo decreta la nacionalización de la Banca Privada, exceptuándose el Banco Obrero y el Citybank, N.A. De esta manera queda establecido el control de cambios, a partir del cual el Banco de México es una de las instituciones autorizadas para realizar el movimiento internacional de divisas.

Todas estas modificaciones en el Sistema Financiero, tanto en las instituciones como en los instrumentos de inversión, son consecuencia natural de factores tanto políticos como económicos del entorno nacional e internacional.

Así, esta evolución ha sido respuesta a factores como devaluaciones, booms y cracs petroleros y bursátiles, renegociaciones de la deuda externa mexicana, nuevos planteamientos de desarrollo económico internacional y mecanismos internos de regulación económica como fué el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) y es actualmente el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE).

Actualmente la política económica seguida por el Presidente Salinas y los requisitos económicos considerados en las propuestas y contrapropuestas de los planes de renegociación de la deuda hacen entrever nuevos cambios en el sistema financiero; concretamente, el anuncio del Banco de México respecto a la reducción del encage legal al 30% nos hace pensar en ese excedente de dinero que tendrá la Banca Múltiple y que podrá destinar a crédito comercial via Aceptaciones Bancarias; las nuevas disposiciones respecto a la liberación de las tasas de interés bancarias; la desaparición de los créditos extrabursátiles (papel extra.b) y su colocación mediante papel comercial; el nuevo Reglamento para el Fomento y Regulación de la Inversión Extranjera; las disposiciones (a punto de oficializarse) que permitirán a un extranjero invertir en la Bolsa y las nuevas Sociedades de Inversión de Renta Fija para personas morales nos hacen pensar en un futuro económico promisorio, lleno de oportunidades.

A partir de la nacionalización de la banca, el gobierno mexicano ha adoptado medidas que intentan superar algunos problemas del Sistema Financiero Nacional.

El Sistema Bursátil forma parte del Sistema Financiero Mexicano, por lo que es conveniente hacer un breve análisis de las instituciones que lo conforman y las funciones propias de cada una de ellas.

Alfredo Díaz Mata, en el capítulo referente al Sistema Financiero Mexicano de su libro, considera al Sistema Financiero Mexicano como "...el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se llevan a cabo y se regulan las actividades de: a) circulación de dinero, b) otorgamiento y obtención de créditos, c) realización de inversiones y d) prestación de servicios bancarios."(7)

Las actividades reguladoras del Sistema Financiero las realizan instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias que se llevan a cabo y definen y ponen en práctica la política monetaria general fijada por el Gobierno a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Dentro del Sistema podemos identificar dos grandes bloques: las Sociedades Nacionales de Crédito con capital mixto y mayoritario estatal, y los Intermediarios Financieros no Bancarios. Dentro del primer bloque, la Banca Múltiple capta la mayor parte de los recursos del sistema y constituye la fuente primordial de financiamiento, en tanto que la Banca de Desarrollo se encarga de apoyar los principales programas de interés nacional.

El segundo bloque, los Intermediarios Financieros no Bancarios, incluye diversos tipos de entidades, tales como instituciones de seguros y fianzas, diversas organizaciones y actividades auxiliares de crédito, como son: uniones de crédito, almacenes generales de depósito y casas de cambio; y los organismos bursátiles, como son: Comisión Nacional de Valores, INDEVAL, Bolsa Mexicana de Valores y Casas de Bolsa, que promueven el capital necesario para los distintos programas de inversión de los sectores públicos y privado.

En el organigrama del Sistema Financiero Mexicano podemos apreciar estas instituciones:

(7) Alfredo Díaz Mata. Invierte en la Bolsa, pag. 3

1.2 Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Como órgano del Gobierno Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la primera institución reguladora del Mercado de Valores. En su reglamento están claramente definidas las actividades que se desarrollan en el medio bursátil; como son: la emisión, la guarda y custodia y la realización de operaciones de compra-venta de valores y de instrumentos del mercado de dinero. Hay que señalar que la SHCP es la única autoridad que puede otorgar y cancelar concesiones para el funcionamiento de la banca y el crédito, para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsas de valores, así como para la creación de grupos financieros y bancos múltiples.

Con respecto a las bolsas de valores, la Ley del Mercado de Valores le concede a la SHCP, además de las facultades recién mencionadas, el señalar las operaciones que no son efectuadas a través de las bolsas de valores, pero que deben considerarse como realizadas por sus socios, y aprobar las comisiones que las bolsas de valores deberán cobrarles (arancel); la SHCP debe autorizar las operaciones distintas a las que la Ley señala a las bolsas de valores.

Con respecto a los agentes de valores y Casas de Bolsa, la SHCP tiene otras facultades: la primera es autorizarlos para realizar operaciones de intermediación en el mercado de valores y señalar los títulos de crédito con los que podrán operar los agentes. Por otro lado, la Secretaría está capacitada para cancelar las autorizaciones y registros que la Comisión Nacional de Valores haya otorgado a los agentes, Casas de Bolsa y bolsas que hubieran cometido alguna irregularidad. La SHCP autoriza las actividades complementarias o análogas a las señaladas por la Ley para las Casas de Bolsa y es la dependencia capacitada para conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la Ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros entablados en la Comisión Nacional de Valores; sanciona administrativamente a quienes cometen infracciones a la Ley.

Con respecto a la Comisión Nacional de Valores, la SHCP tiene la facultad de designar al Presidente y dos representantes más de su Junta de Gobierno; aprobar sus presupuestos de ingresos y egresos y autorizar el nombramiento del auditor externo de la Comisión.

Por último, en relación al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), la Ley del Mercado de Valores le otorga a la SHCP las facultades de señalar qué títulos puede recibir en depósito; de aprobar los cargos por servicios que cobre el INDEVAL y de nombrar al auditor externo. La Secretaría puede designar a un representante suyo en el Consejo Directivo a fin de integrar a personas con experiencia en materia bursátil, financiera, industrial y comercial; asimismo puede proponer al

Consejo una terna para elegir al Director General de dicho Instituto.

La SHCP ejerce sus funciones a través de seis subdivisiones principales:

- a) La Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.
- b) La Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales.
- c) La Subsecretaría de Ingresos.
- d) La Oficialía Mayor.
- e) La Procuraduría Fiscal de la Federación.
- f) La Tesorería de la Federación.

En el organigrama de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Fig. 2) podemos observar la posición que guardan las Direcciones Generales de Banca de Desarrollo, de Banca Múltiple y de Seguros y Valores, que están estrechamente relacionadas con el medio bursátil.

En el organigrama del Sistema Financiero Mexicano (Fig. 1) vemos las tres organizaciones reguladoras y supervisoras:

- a) El Banco de México, cuyas principales funciones son el control de la emisión de dinero, la circulación monetaria y la regulación crediticia y cambiaria.
- b) La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, que regula la operación de las instituciones bancarias, de seguros y de fianzas.
- c) La Comisión Nacional de Valores, que regula la operación del sistema bursátil.

Otras instituciones del Sistema Financiero son:

- a) Las Instituciones de Crédito.
 - 1) Sociedades Nacionales de Crédito.
 - Instituciones de Banca Múltiple.
 - Instituciones de Banca de Desarrollo.
 - 2) Instituciones Privadas de Crédito.
 - Banco Obrero. Propiedad de la Confederación de Trabajadores de México (CTM).
 - Citybank. Sucursal en México de un banco extranjero.
 - Oficinas de representación de bancos extranjeros. Son oficinas de representación, no son sucursales.
- b) Las Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito. Pueden ser nacionales o privadas.
 - 1) Arrendadoras Financieras.
 - 2) Uniones de Crédito.
 - 3) Almacenes Generales de Depósito.
 - 4) Casas de Cambio.
- c) Instituciones de Seguros y Fianzas. Pueden ser nacionales o privadas.
- d) Los Organismos Bursátiles.

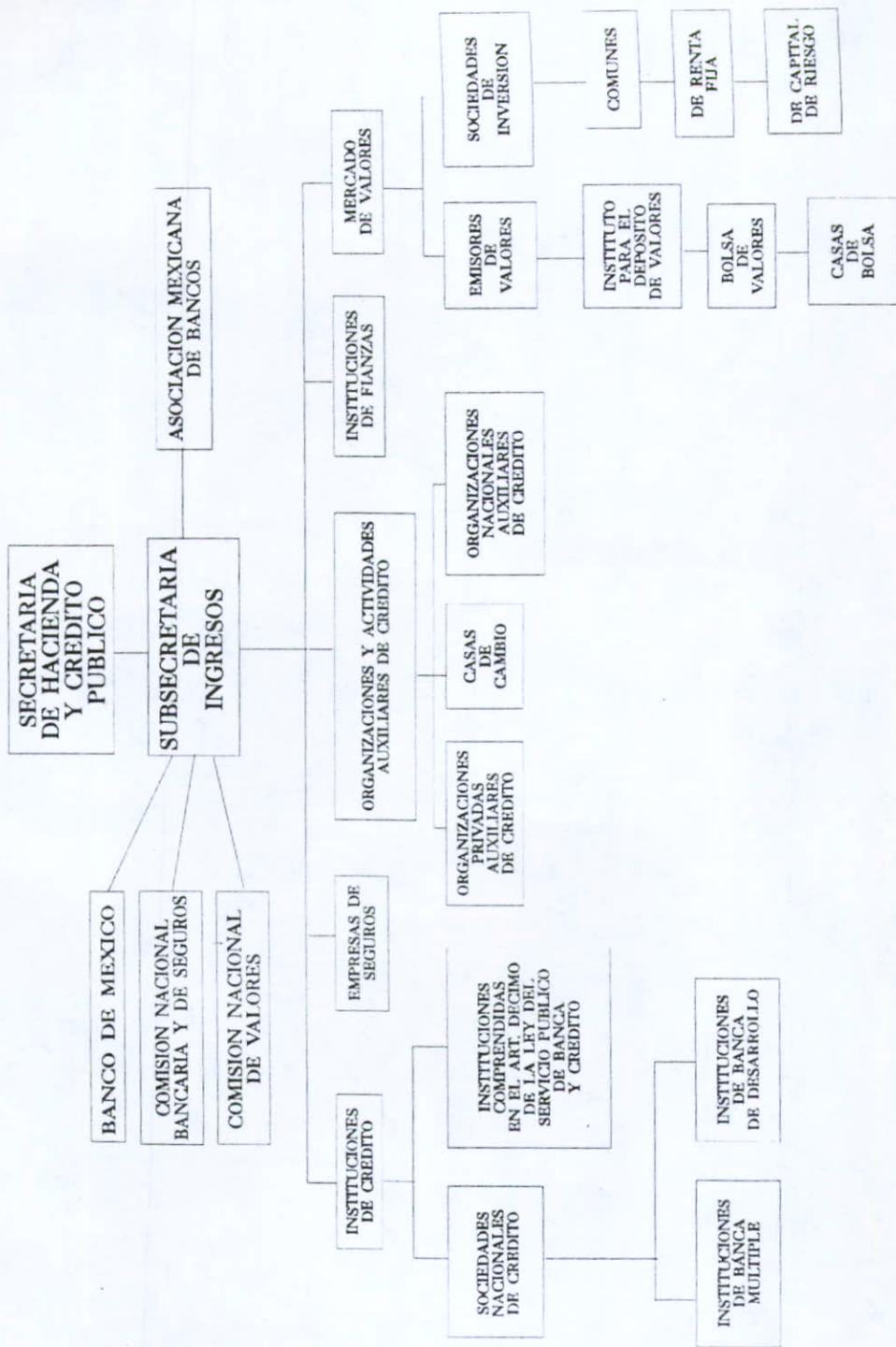


FIGURA # 1 ORGANIGRAMA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

SECRETARIO

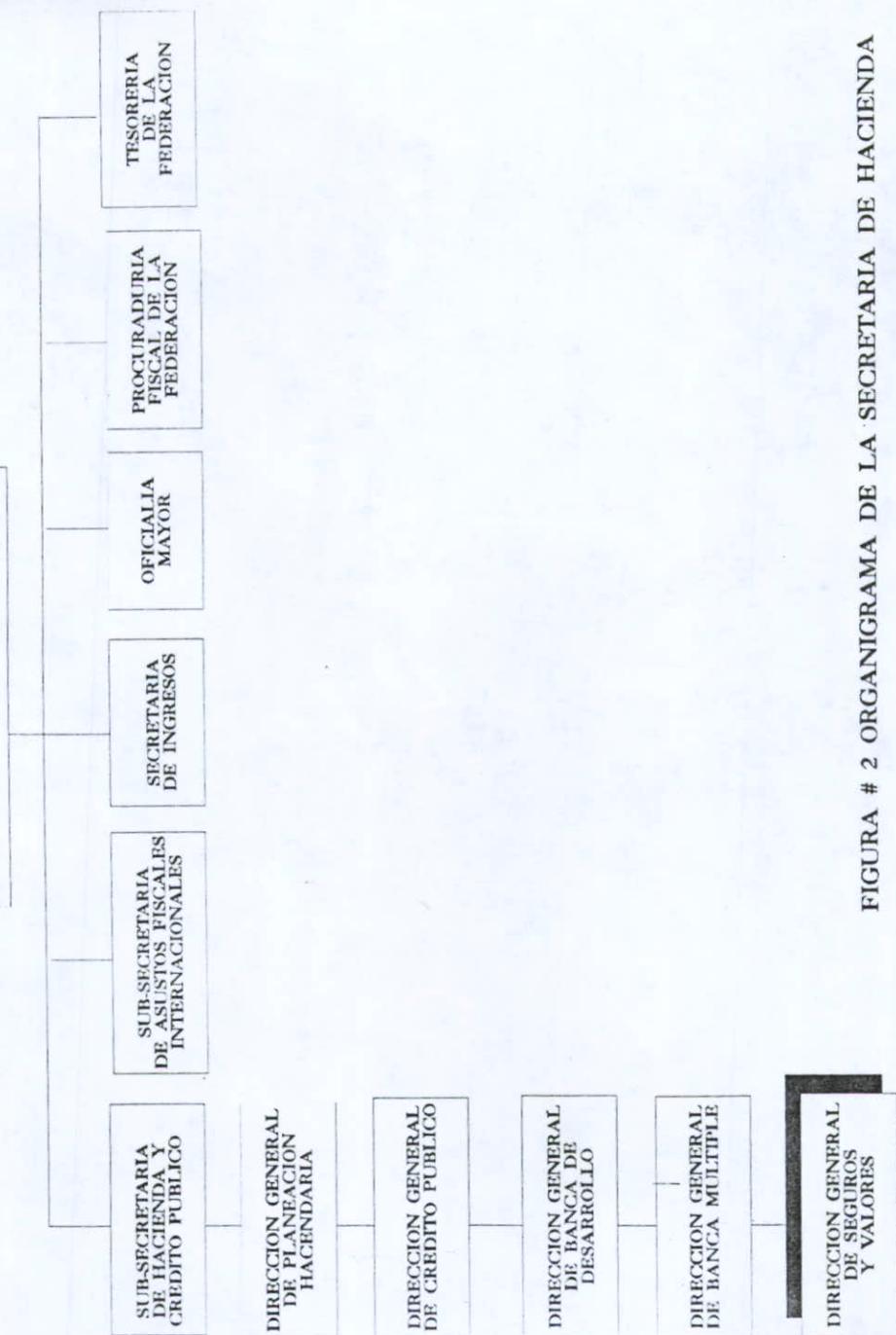


FIGURA # 2 ORGANIGRAMA DE LA SECRETARIA DE HACIENDA

1.3 BANCO DE MEXICO

El Banco de México es un "... organismo público descentralizado, autónomo y con personalidad jurídica y patrimonio propios que funge como Banco Central".(8)

Es el agente financiero del Gobierno Federal y el encargado de implantar la política monetaria del país, regulando la oferta de dinero y la disponibilidad de créditos, elementos fundamentales en el desarrollo económico. Siendo una institución federal, el Banco de México reglamenta la emisión del circulante de monedas y billetes, actuando como cámara de compensación y banco de reserva entre las instituciones bancarias. Además de controlar los tipos de cambio al actuar como agente financiero del Gobierno Federal, el Banco Central realiza las operaciones de crédito externo e interno y la compra-venta de CETES, obligaciones y bonos del Gobierno Federal, así como los reportos con las mismas.

El Banco de México influye notablemente en la política monetaria del país al comprar y vender valores. Incide directamente en la liquidez del mercado al aumentar o disminuir la oferta de dinero, ajustando las tasas de interés (*), estableciendo los requisitos en materia de Encaje Legal y regulando el movimiento de divisas al exterior.

Otras facultades que tiene el Banco de México son: revisar y vetar resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros; regular el crédito que dan o reciben las Casas de Bolsa, otorgar créditos para la adquisición de valores con garantía de estos y recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores para la realización de las funciones que les sean propias.

(8) IMMC Introducción al Mercado de Valores. Instituciones Bursátiles. pág. 27

(*). Por disposición del Banco de México las tasas de interés bancarias serán fijadas por cada Institución Bancaria en lo particular, es decir, cada banco determinará las tasas de interés que pagará de acuerdo a su capacidad financiera y en conformidad con el mercado; esta disposición debería haber entrado en vigor el día Primero de Mayo de 1989, pero su aplicación aun está suspendida y no se ha dado fecha para el inicio de operaciones con esta nueva modalidad, por lo que, al menos hasta ahora, consideramos que es el Banco de México quien fija las tasas de interés.

1.4 BANCA MULTIPLE

Son comunmente conocidos como "bancos", y llevan a cabo las siguientes operaciones:

Operaciones Pasivas.

Aquellas referentes a la captación de recursos.

- Depósitos a la vista.
cuentas de cheques
cuentas maestras
- Depósitos a plazo.
depósitos retirables en días preestablecidos.
depósitos a plazo fijo.
pagarés.
pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.
emisión de obligaciones.
aceptaciones bancarias.
- Préstamos y depósitos de bancos.
- Otros depósitos y obligaciones.
cheques de caja.
cheques certificados.
cartas de crédito.
giros por pagar.
aceptaciones por cuenta de clientes.
préstamos de fondos fiduciarios.
- Futuros y reportos.
- Reservas y provisiones para las obligaciones.
- Cobros anticipados, intereses, rentas, otros cobros.

Operaciones Activas.

Aquellas referentes a la canalización de los recursos captados.

- Inversiones en cartera de valores.
renta fija.
renta variable.
- Inversiones en cartera de crédito.
tarjetas de crédito.
créditos simples.
créditos en cuenta corriente.
créditos de habilitación o avío.
créditos refaccionarios.
otros créditos con garantía inmobiliaria.
créditos personales al consumo.
préstamos quirográficos.
préstamos colaterales.

préstamos prendarios.
préstamos con garantía en unidades industriales.
préstamos inmobiliarios a empresas de producción de bienes o servicios
préstamos para la vivienda.
préstamos personales de la institución.

- Otros activos.
 - adeudos vencidos.
 - futuros y reportos.
 - deudores diversos.
 - intereses devengados no cobrados.
 - bienes inmuebles adjudicados en pago.
 - bienes muebles e inmuebles.
 - pagos anticipados y cargos diferidos.

Operaciones Complementarias.

- Operaciones contingentes.
 - títulos descontados con el endoso del banco.
 - avales otorgados.
 - otorgamiento de fianzas.
 - apertura de créditos comerciales.
 - deudores y reclamaciones.
- Operaciones de servicios.
 - custodia y administración de valores.
 - recepción de pagos de impuestos, derechos, servicios, etc.
 - colocación y venta de cheques de viajero.
 - compra-venta de divisas.
 - preparación de nómina.
 - fideicomisos, mandatos y avalúos.
 - cobranzas.
 - situaciones de fondos.
 - alquiler de cajas de seguridad.

1.5 BANCA DE DESARROLLO NACIONAL FINANCIERA

Nacional Financiera tiene como objetivo fundamental promover el ahorro y la inversión, y apoyar financiera y técnicamente el fomento industrial y el desarrollo económico del país.

Para poder fomentar el desarrollo integral del sector industrial y promover su eficiencia, Nacional Financiera está facultada para gestionar y poner en marcha proyectos que propicien el mayor aprovechamiento de los recursos de cada región de la República, y así promover el desarrollo tecnológico, la capacitación, la asistencia técnica y el incremento de la productividad.

Todo esto es posible gracias a que Nafinsa está facultada, también, para encausar y coordinar la inversión de capitales y para funcionar como agente financiero del Gobierno Federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior otorgados por instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales, así como por cualquier otro organismo de cooperación financiera internacional.

Después de realizar profundos estudios económicos y financieros, Nafinsa puede determinar cuales son los proyectos de inversión prioritarios y entonces promover su realización entre los que considera inversionistas potenciales.

Canalizando la inversión en proyectos de fomento es como este organismo logra propiciar el aprovechamiento industrial de los recursos naturales inexplorados y fomentar la reconversión industrial, la producción de bienes exportables y la sustitución eficiente de productos importados.

Por otro lado, y con el mismo espíritu de fomento, Nafinsa puede promover el desarrollo integral del Mercado de Valores proporcionando acciones conjuntas de financiamiento y de asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares de crédito y con los sectores social y privado. Esta institución tiene también la facultad de ser administradora y fiduciaria de los fideicomisos, mandatos y comisiones constituidos por el Gobierno Federal para el fomento de la Industria o del Mercado de Valores y de emitir o garantizar valores, además de poder participar en el capital social de empresas y administrar toda clase de empresas o sociedades.

Por último, es agente financiero del Gobierno Federal y está facultado para contratar créditos a fin de realizar sus actividades de fomento, adquirir tecnología, promover su desarrollo y transferirlo conforme a lo dispuesto por las leyes. Asimismo emite certificados de participación con base en fideicomisos constituidos al efecto, así como certificados de participación nominativos.

1.6 GRUPOS FINANCIEROS

Los Grupos Financieros se forman con el objeto de concentrar una serie de actividades de intermediación financiera y crediticia para agilizar las transacciones y operaciones de naturaleza análogas dándole un mayor dinamismo a los mercados financieros.

Se considera Grupo Financiero a aquel que entre sus empresas componentes cuenta con al menos tres de las siguientes instituciones financieras u organismos auxiliares de crédito:

- a) Compañías Arrendadoras.
- b) Uniones de Crédito.
- c) Almacenes de Depósito.
- d) Compañías de Factoraje.
- e) Compañías Afianzadoras.
- f) Compañías Aseguradoras.
- g) Casas de Cambio.
- h) Casas de Bolsa.

1.6.1 ARRENDADORAS

Conforme a lo dispuesto en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, las arrendadoras financieras sólo podrán realizar las siguientes operaciones:

- Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
- Adquirir bienes para darlos en arrendamiento financiero.
- Adquirir bienes del futuro arrendatario con el compromiso de darlos a éste en arrendamiento financiero.
- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito y de seguros del país o de entidades financieras del exterior, destinados a la realización de operaciones autorizadas, así como de proveedores, fabricantes o constructores de los bienes que serán objeto de arrendamiento financiero.
- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito del exterior para cubrir necesidades de liquidez, relacionadas con su objeto social.
- Otorgar créditos refaccionarios e hipotecarios según las bases que emita la Secretaría de Hacienda.
- Otorgar créditos a corto plazo relacionados con contratos de arrendamiento financiero.
- Descontar, dar en prenda o negociar los títulos de crédito y derechos, provenientes de los contratos de arrendamiento financiero o de sus otras operaciones autorizadas con las personas de las que reciban financiamiento.
- Constituir depósitos a la vista o a plazo, en instituciones de crédito y bancos en el extranjero; así como adquirir valores aprobados para el efecto por la Comisión Nacional de Valores.
- Otras que apruebe la Secretaría de Hacienda.

Tipos de Arrendamiento.

Actualmente existen dos clases de arrendamiento: El Arrendamiento Financiero y el Arrendamiento Puro.

En el Arrendamiento Financiero se concede el uso o goce temporal de una cosa, a un plazo forzoso, a cambio de un precio determinado o determinable y en el cual, al vencimiento del contrato, el arrendatario podrá adoptar o ejercer alguna de las siguientes opciones:

- a) Comprar los bienes a un precio inferior del "valor de Mercado", el cual quedará pactado en el contrato.
- b) Prolongar el plazo con renta inferior a los pagos que venia haciendo en el contrato.
- c) Participar con la Arrendadora Financiera en el precio de la venta de los bienes a un tercero.

En el Arrendamiento Puro se concede el uso o goce temporal de una cosa a cambio de un precio cierto y en el cual no se contempla la transferencia de la propiedad del bien arrendado.

Al finalizar el contrato, el bien arrendado podrá ser vendido a "Valor de Mercado", renegociar el contrato o bien que sea devuelto a el arrendador.

1.6.2 UNIONES DE CREDITO

Según la concesión que se les otorgue, podrán operar en los siguientes ramos:

- Uniones de crédito agropecuarias: sus socios deberán dedicarse a actividades agrícolas o ganaderas, o a ambas.
- Uniones de crédito industriales: sus socios deberán estar dedicados a actividades industriales para la producción o transformación de bienes, o prestación de servicios similares o complementarios entre sí, y tener fábrica, taller o unidad de servicio, debidamente registrados conforme a la ley.
- Uniones de crédito comerciales: sus socios deben estar dedicados a actividades mercantiles con bienes o servicios de una misma naturaleza, o en que unos sean de índole complementaria respecto de los otros; y sus establecimientos deben estar legalmente registrados.
- Uniones de crédito mixtas: sus socios se podrán dedicar, cuando menos a dos de las siguientes actividades: agropecuarias, industriales o comerciales. Siempre y cuando las actividades de todos los socios guarden relación directa entre sí.

Conforme a lo dispuesto en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, uniones de crédito sólo podrán realizar las siguientes operaciones:

- Facilitar el uso del crédito a sus socios, y prestar su garantía o aval conforme a la ley, en los créditos que contraten sus socios.
- Recibir, exclusivamente de sus socios, préstamos onerosos, con condiciones de monto, plazo, interés, etc. según reglamente la Secretaría de Hacienda.
- Practicar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase, en los plazos autorizados por la ley.
- Recibir de sus socios, para servicios de caja y tesorería exclusivamente, depósitos de dinero, y cuyos saldos podrá depositar la unión en instituciones de crédito.
- Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y aún mantenerlos en cartera.
- Hacerse cargo directamente o contratar la construcción o administración de obras propiedad de sus socios para uso de los mismos, cuando sean necesarias para el objeto directo de sus empresas.

- Promover la organización y administrar empresas de industrialización o de transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios.
- Vender frutas o productos obtenidos o elaborados por sus socios.
- Encargarse por cuenta y orden de los socios, de compra-venta o alquiler de insumos, bienes de capital y materias primas necesarias para la explotación agropecuaria o industrial, o de mercancías en caso de uniones del ramo comercial.
- Comprar, por cuenta propia los bienes mencionados anteriormente, para venderlos exclusivamente a los socios.
- Encargarse, por cuenta propia, de la transformación industrial o beneficio de los productos de los socios, previa aprobación de la CNB.
- Actividades análogas o conexas que autoricen la Secretaría de Hacienda.

1.6.3 ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

Los almacenes generales de depósito tendrán por objetivo el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. También podrán realizar la transformación de las mercancías depositadas a fin de aumentar el valor de éstas y, sin variar esencialmente su naturaleza. Solo los almacenes generales de depósito estarán facultados para expedir certificados de depósito y bonos de prenda.

Los almacenes generales de depósito podrán expedir también certificados de depósito por mercancías en tránsito, siempre que el depositante y, en su caso, el acreedor prendario den su conformidad y acepten expresamente ser responsables por las mermas u otras eventualidades dañosas originadas directamente por el movimiento de los mismos. Estas mercancías deberán ser aseguradas en tránsito por conducto del almacén que expida los certificados respectivos.

Además de las actividades señaladas, los almacenes generales de depósito podrán realizar las siguientes actividades:

1.- Prestar servicios de transporte de bienes y mercancías que salgan de sus instalaciones o entren a ellas, con equipo propio o arrendado, siempre que dichos bienes o mercancías les estén o vayan a estar confiados en depósito.

2.- Certificar la calidad de los bienes y mercancías recibidos en depósito, así como valuar los mismos, para efecto de hacer constar tales datos en los certificados de depósito y bonos de prenda correspondientes.

3.- Anunciar con carácter informativo, por cuenta de los depositantes y a solicitud de los mismos, la venta de los bienes y mercancías depositados en sus bodegas para cuyo efecto podrán exhibir y demostrar los mismos, y dar a conocer las cotizaciones de venta respectivas.

4.- Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidos en depósito por cuenta de los depositantes o titulares de los certificados de depósito.

1.6.4 COMPAÑIAS DE FACTORAJE

Las empresas de factoraje ofrecen servicios encaminados a lograr la eficiencia en el manejo de las cuentas por cobrar proveyendo a las empresas de capital de trabajo, esto lo logra convirtiendo en dinero las cuentas por cobrar.

El factoring no consiste en un financiamiento o préstamo, sino que una empresa cede o vende su cartera de cuentas por cobrar a un "factor" obteniendo a cambio un precio (liquidez) por las cuentas cedidas: la venta de las cuentas por cobrar no involucra la contratación de un pasivo, sino que disminuye el activo de las empresas al transmitir la propiedad de dichas cuentas al "factor".

El factoraje es una cesión onerosa de derechos netos de crédito a cargo de terceros, en que el cesionario anticipa el cedente el importe de los créditos, menos una comisión estipulada (honorarios para la empresa Factor), y el cedente le garantiza la existencia y legitimidad de tales créditos, pero no la solvencia de los deudores, pudiendo complementar con anticipos sobre mercancías una apertura de crédito en cuenta corriente con garantía real o quirografaria sobre la materia prima y los productos elaborados.

Las empresas de factoraje financiero sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

- "Celebrar contratos de factoraje financiero, entendiéndose como tal, para efectos de la Ley, aquella actividad en la que mediante contrato que celebre la empresa de factoraje financiero con sus clientes, personas morales o físicas que realicen actividades empresariales, la primera adquiera de los segundos derechos de crédito relacionados a la proveduría de bienes, de servicios o de ambos, con recursos provenientes de operaciones pasivas". (Art. 45-A, I LSAC)

Por virtud del contrato de, la empresa de factoraje financiero conviene con el cliente en adquirir derechos de crédito que éste tenga a su favor por un precio determinado o determinable, en moneda nacional o extranjera, independientemente de la fecha y la forma en que se pague, siendo posible pactar cualquiera de las modalidades siguientes:

a) que el cliente no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero; o

b) que el cliente quede obligado solidariamente con el deudor, a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero. La administración y cobranza de los derechos de crédito, objeto de los contratos de factoraje, deberá ser realizada por la propia empresa de factoraje financiero. Para que la cobranza la realicen terceros se deberá cumplir con las disposiciones de la SHCF.

1.6.5 COMPANIAS AFIANZADORAS

La Fianza es un contrato por medio del cual una persona física o moral, se compromete a cumplir una obligación si el deudor no la cumple. De este concepto se deduce que la fianza no es un servicio en el que se ofrezca dinero ya sea en forma directa o como crédito.

Las Fianzas se clasifican en Fianza Civil y Fianza Mercantil. La Fianza Civil la otorga una persona física o fiador y la Fianza Mercantil generalmente es otorgada por una institución legalmente autorizada por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público minuciosamente reglamentada por la ley. Se le llama Fianza de Empresa.

La Fianza no es un aval; el aval se usa en títulos de crédito y se incorpora a ellos. Tampoco es un seguro. El seguro cubre riesgos imprevistos, ajenos a la voluntad del asegurado. La Fianza garantiza deudas u obligaciones de terceras personas; los fiados.

Se puede afianzar el cumplimiento de todos los contratos, compromisos o convenios de contenido económico legalmente establecidos. El contrato cuyo cumplimiento se afianza es el principal y la Fianza es un contrato accesorio o dependiente del principal, esto significa que solo puede existir una fianza cuando se ha celebrado legalmente otro contrato o convenio o cuando existe una obligación derivada de la ley y determinada por una autoridad.

Cuando se extingue la obligación que le dio origen, se extingue automáticamente la fianza.

Son objeto de afianzamiento cualesquiera obligación de tipo mercantil, fiscal, administrativa y judicial, las de fidelidad de quienes manejan fondos y valores propiedad de un tercero, y otras de carácter civil.

Tipos de fianza.

Las Fianzas de empresa usualmente se clasifican en tres grandes grupos según la clase de obligaciones que garantizan:

a) Fianzas de Fidelidad.- La compañía afianzadora se obliga a pagar la reparación del daño proveniente de la comisión de un delito patrimonial por un empleado contra su patron.

b) Fianzas Judiciales.- Garantizan diversas obligaciones o actos de particulares dentro de un procedimiento judicial o derivadas de resoluciones judiciales.

c) Fianzas Administrativas.- Por exclusión, son todas las demas que no caen dentro de las de fidelidad ni judiciales.

1.6.6 COMPAÑIAS ASEGURADORAS

Una Compañía Aseguradora es una organización económica basada en la compensación de riesgos y cuya finalidad es la cobertura de necesidades patrimoniales, aleatorias y susceptibles de cálculo.

Para el cliente, especialmente el que piensa como comerciante, asegurar significa calcular en forma de prima una necesidad incierta.

La relación aseguradora es un contrato independiente, oneroso, que obliga a una de las partes al pago de una prestación y a la otra a asumir un riesgo.

La Ley de Seguros y Fianzas considera como agente de seguros a las personas físicas o morales que intervengan en la contratación de seguros mediante el intercambio de propuestas y aceptaciones, y en el asesoramiento para celebrarlos, para conservarlos o modificarlos, según la mejor conveniencia de los contratantes.

Las principales operaciones que realizan las compañías de seguros son:

- 1) Participar en operaciones de seguros y reaseguro.
- 2) Constituir e invertir las reservas previstas por la ley.
- 3) Administrar las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones los confíen los asegurados o sus beneficiarios.
- 4) Otorgar préstamos o créditos.
- 5) Operar con valores y documentos mercantiles.

Las concesiones y autorizaciones para organizarse y funcionar como institución de seguros se referirán a una o más de las siguientes operaciones de seguros:

- 1.- Vida.
- 2.- Accidentes y enfermedades.
- 3.- Daño en alguno de los ramos siguientes:
 - a) Responsabilidad civil y riesgos profesionales.
 - b) Marítimo y transportes.
 - c) Incendios.
 - d) Agrícola.
 - e) Automóviles.
 - f) Crédito.
 - g) Diversos.
 - h) Especiales que señale la SHCP.

Seguros de Vida.

Tienen como base del contrato riesgos que pueden afectar la persona del asegurado en su existencia; algunos tienen, también, como base planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de las personas.

Seguros de Accidentes y Enfermedades.

Tienen como base la lesión o incapacidad que afecte la integridad personal, salud o vigor vital del asegurado ocasionada por algún accidente o enfermedad de cualquier genero.

Seguros de Responsabilidad Civil y Riesgos Profesionales.

El pago de la indemnización que el asegurado deba a un tercero a consecuencia de un hecho que cause un daño previsto en el contrato de seguro.

Seguros del Ramo Marítimo y de Transportes.

El pago de una indemnización por los daños y perjuicios que sufran los bienes muebles o asegurados objetos de traslado.

Seguros de incendio.

El pago de una indemnización por los daños y pérdidas causadas por incendio, explosión, fulminación o accidentes de naturaleza semejante.

Seguros Agrícolas.

Indemnización por muerte, pérdida o daños a animales o pérdida parcial o total de los provechos esperados de la tierra antes de la cosecha.

Seguros de Automóviles.

Daños o pérdidas del automóvil o causados a propiedad ajena o a terceras personas con motivo del uso del automóvil.

Seguros de Crédito.

Pérdidas que sufre el asegurado a consecuencia de insolvencia total o parcial de sus clientes deudores por créditos comerciales.

Seguros Diversos.

Daños o perjuicios ocasionados a personas o cosas por cualquier otra eventualidad.

1.6.7 CASAS DE CAMBIO

Las casas de cambio son organizaciones o instituciones que funcionan como intermediarios de divisas y metales y que como inversionistas participan en el mercado adquiriendo valores para invertir el saldo flotante de su tesorería.

Aunque desde el punto de vista estrictamente económico la inversión en divisas (es decir, en moneda extranjera) no es considerada como una inversión (pues no genera riqueza real), a nivel práctico y financiero es un hecho que sí se puede ganar dinero y generar riqueza personal aprovechando oportunamente las sobrevaluaciones y subvaluaciones de las divisas entre sí.

Dice el Artículo 82 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito que "...el objeto social de las casas de cambio es exclusivamente la realización de compra, venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales y extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión; piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda; así como otras operaciones afines a las antes señaladas que al efecto autorice la SHCF, mediante disposiciones de carácter general, oyendo la opinión del Banco de México".

1.6.8 CASAS DE BOLSA

Son agentes de valores constituidos como Personas Morales que están autorizados para actuar como intermediarios bursátiles entre los emisores de valores y el público inversionista.

Entre sus principales actividades las casas de bolsa:

- Actúan como intermediarios en operaciones con valores;
- Realizan operaciones de compra-venta de valores; y,
- Prestan asesoría a empresas y al público inversionista en relación al Mercado de Valores.

Capítulo II.

***Sistema
Bursátil
Mexicano***

SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO

2.1 Introducción.

"El Sistema Bursátil Mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores".(9)

La Ley del Mercado de Valores (LMV), vigente desde el 3 de enero de 1975, contiene las disposiciones que regulan las operaciones bursátiles. Dice en su artículo primero: "La presente Ley regula, ..., la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores".(10)

Con estas regulaciones la LMV procura el desarrollo equilibrado del mercado y una sana competencia.

Las organizaciones del medio bursátil son:

- a) La Comisión Nacional de Valores.
- b) El Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- c) Las Instituciones para el Depósito de Valores.
- d) La Bolsa Mexicana de Valores.
- e) Las Casas de Bolsa.

Los organismos auxiliares del medio son:

- a) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.
- b) Asociación Mexicana de Derecho Bursátil.

(9) Alfredo Diaz Mata. Ob. Cit. pág. 11

(10) Ley del Mercado de Valores. art. 1.

2.2 COMISION NACIONAL DE VALORES

La Comisión Nacional de Valores se crea en 1946 a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. "Es el organismo del Gobierno que norma, regula y promueve las actividades globales del mercado de valores y, por lo tanto, la Bolsa Mexicana de Valores."(11)

Entre sus principales funciones, la Comisión debe vigilar el funcionamiento de los agentes de bolsa, de la Bolsa Mexicana de Valores, del Instituto para el Depósito de Valores, y el de los emisores de valores que están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Por otro lado, también debe autorizar y vigilar los sistemas de compensación, la emisión de instrumentos de inversión, los sistemas de información centralizada y demás mecanismos tendientes a facilitar las operaciones y perfeccionar el mercado.

Es obligación de la Comisión Nacional de Valores el investigar, en caso de que los haya, aquellos actos que violen lo estipulado por la Ley del Mercado de Valores y dictar medidas de carácter general, tanto para la Bolsa como para los intermediarios, de manera que éstos ajusten sus operaciones a la Ley. Asimismo, la Comisión establece que cualquier operación que realicen los agentes de valores se lleve a cabo dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, y puede ordenar la suspensión de cotizaciones cuando las operaciones no son correctas.

Así, a este organismo le corresponde la delicada tarea de sancionar en caso extremo a las personas o empresas que realicen operaciones de intermediación sin la autorización correspondiente, o que efectúen operaciones de oferta pública de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. La Comisión dicta las normas generales que deben de cumplir los agentes, las personas morales y las bolsas de valores al aplicar su capital pagado y de reserva.

Entre otras de sus obligaciones, la Comisión debe realizar la Estadística Nacional de Valores y publicar todo lo relacionado con el mercado, convirtiéndose así en un órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados. Actúa como conciliadora en conflictos originados por operaciones con valores, además de proponer a al SHCP la imposición de sanciones a quienes infrinjan la Ley del Mercado de Valores. Por último, es la Comisión Nacional de Valores la que determina los días en que los agentes y bolsas pueden cerrar sus puertas y suspender operaciones.

(11) CBI Casa de Bolsa, Ob. Cit. pág. 24.

2.3 REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

Es un organismo público a cargo de la Comisión Nacional de Valores, esta formado por una sección de valores y otra de intermediarios.

"Sólo pueden someterse a oferta pública o intermediación los Valores que hayan sido registrados en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores..."(12)

Entre los requisitos que deben tener los valores para poder ser registrados se contemplan el que se prevea que existirá solvencia y liquidez, que tengan o puedan llegar a tener amplia circulación, que los emisores tengan políticas congruentes a los intereses de los inversionistas y que no efectuen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores.

Sólo las sociedades registradas en la Sección de Intermediarios pueden llevar a cabo actividades de intermediación en el Mercado de Valores.

(12) LMV, art. 4.

2.4 INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES INDEVAL

En 1978 el Gobierno Federal crea el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo de apoyo al Sistema Financiero Mexicano, mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilita la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de los títulos.

En el Instituto se encuentran físicamente guardados, dentro de bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que diariamente se realizan operaciones de compra-venta en el salón de remates. Gracias a la función que cumple el Instituto, no es necesario que los valores se muevan del sitio en el que están guardados; los hechos de remates se operan a través de asientos contables y las tenencias de cada Casa de Bolsa se manejan por computadora. A su vez, cada Casa de Bolsa realiza registros diarios que permiten que la información sobre los valores y sobre los inversionistas que son titulares o propietarios de los mismos, esté perfectamente actualizada.

En el INDEVAL pueden ser depositadas acciones, obligaciones y otros títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, y que recibe de agentes de valores, personas morales, instituciones de crédito, seguros y fianzas, o de sociedades de inversión. Sin embargo, el Instituto sólo podrá ser depositario de personas o entidades distintas a las mencionadas, y recibir títulos y documentos de ellas, cuando lo establezcan otras leyes o sean señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante disposiciones de carácter general.

Por último, hay que señalar que las atribuciones del INDEVAL son administrar los valores que le fueron entregados para su depósito, estando facultado para hacer efectivos los derechos patrimoniales que se deriven de esos valores. En consecuencia, puede llevar a cabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses, etc. Al mismo tiempo, también puede prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación de las operaciones realizadas con los valores que sean materia de depósito.

2.5 CASAS DE BOLSA

Los inversionistas sólo pueden invertir en el Mercado de Valores a través de las Casas de Bolsa o por medio de las instituciones bancarias autorizadas para actuar como intermediarios bursátiles y, en todos los casos, son las Casas de Bolsa las que ofrecen la atención más especializada y la gama más amplia de servicios.

Antes de 1975, la compra-venta de valores se desarrolló única y exclusivamente a través de los llamados agentes de bolsa, personas físicas que por ser socios de la Bolsa estaban facultados para realizar labores de intermediación bursátil. Sin embargo, las cosas cambiaron cuando la promulgación de la Ley del Mercado de Valores estimuló la organización de los agentes de bolsa en sociedades mercantiles ahora conocidas como Casas de Bolsa, mismas que para constituirse deben llenar los requisitos que estipula la Ley del Mercado de Valores y cumplir las disposiciones del reglamento interior de la Bolsa.

Los requisitos necesarios para la constitución de una Casa de Bolsa, que dictamina la Ley del Mercado de Valores son los siguientes:

- Estar inscrito en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional de Valores.
- Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Realizar la aportación al fondo de contingencia en favor del público inversionista.
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso.
- Que los directores tengan solvencia moral y económica.

Si cumplen con estos requisitos deben ser aprobados por el Consejo de Administración de la Bolsa, así como por la Comisión Nacional de Valores para obtener su concesión.

La asesoría y servicio que las Casas de Bolsa prestan a los inversionistas y a las empresas emisoras constituyen una gran responsabilidad. Las Casas de Bolsa requieren de la reunión de talentos, habilidades, recursos y energías que verdaderamente representen y respalden su institucionalidad.

Entre las actividades que las Casas de Bolsa pueden llevar a cabo se encuentran las siguientes:(13)

- Actuar como intermediario en operaciones con valores.
- Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que estén autorizadas para manejar.
- Prestar asesoría a empresas y al público inversionista en relación al mercado de valores.

(13) LMV. art 22 y 23.

- Otorgar créditos para apoyar la inversión en bolsa de sus clientes.
- Auxiliar a los inversionistas -ya sean personas físicas o inversionistas institucionales- para la integración de sus carteras de inversión y en la toma de decisiones que se relacionen con posibles inversiones en la Bolsa.
- Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en la Bolsa, con los que obtienen recursos para su financiamiento.
- Administrar las reservas para pensiones o jubilaciones de personal.
- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.
- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores en forma contable, la guarda física se hace en el INDEVAL.
- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicio auxiliar o complementario.
- Realizar operaciones con cargo a su capital contable.
- Otras análogas o complementarias que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Para cumplir adecuadamente con sus objetivos, las Casas de Bolsa han creado estructuras administrativas que les permiten cumplir las demandas de servicio, les dan agilidad y les permiten aprovechar al máximo los conocimientos de los profesionales que en ellas trabajan.

La integración de estas estructuras administrativas se lleva a cabo en las siguientes áreas:

- División de Promoción: Su objetivo es detectar y satisfacer, con absoluto profesionalismo, las diversas necesidades financieras de la clientela.
- División de Operaciones: Es el área encargada de llevar a cabo las actividades necesarias para satisfacer a la clientela proveyéndole instrumentos de inversión y financiamiento, persiguiendo siempre la obtención de utilidades y a satisfacción de los intereses de su clientela. Este departamento es el que realiza las operaciones de valores en el piso de remates y se encarga de la asignación de las operaciones entre los clientes.

- División de Administración: Fundamental para la existencia y funcionamiento de la Casa de Bolsa, este departamento se encarga del manejo administrativo de las distintas actividades que realiza la empresa.

- Departamento de Financiamiento Corporativo: Esta área asesora en asuntos como la fusión de empresas, mexicanizaciones, colocación y oferta pública de acciones, obligaciones, papel comercial, etc.

- División de Análisis: Este departamento ofrece información y análisis sobre el entorno micro y macroeconómico, así como datos estadísticos de la Bolsa Mexicana de Valores o cualquier otra información relevante sobre las condiciones que afectan la actividad de la compañía y de los mercados.

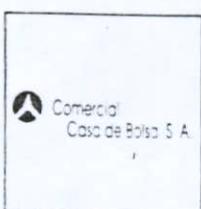
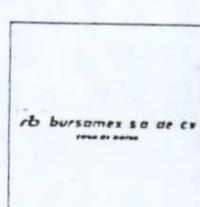
"Las remuneraciones por los servicios de las Casas de Bolsa se ajustarán a los aranceles, generales o especiales, que formule la Comisión Nacional de Valores y apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público."(14)

Todas las Casas de Bolsa cobran las mismas tarifas por sus servicios, pero la cantidad mínima que aceptan para inversión varía mucho, lo mismo que las modalidades con que ofrecen sus servicios.

Actualmente existen las siguientes Casas de Bolsá operando en nuestro país:

- Abaco Casa de Bolsa, SA de CV.
- Acciones Bursátiles, SA de CV.
- Acciones y Valores de México, SA de CV.
- Afín Casa de Bolsa, SA de CV.
- Bursamex, SA de CV.
- Casa de Bolsa Arka, SA de CV.
- Casa de Bolsa Cremi, SA de CV.
- CBI Casa de Bolsa, SA de CV.
- Casa de Bolsa Inverlat, SA de CV.
- Casa de Bolsa México, SA de CV.
- Casa de Bolsa Prime, SA.
- Comercial Casa de Bolsa, SA.
- Estrategia Bursátil, SA.
- Finsa Casa de Bolsa, SA de CV.
- GBM Grupo Bursátil Mexicano, SA de CV.
- Interacciones Casa de Bolsa, SA de CV.
- Invermexico, SA de CV.
- Inversora Bursátil, SA de CV.
- Mexival Casa de Bolsa, SA de CV.
- Multivalores, SA.
- Operadora de Bolsa, SA de CV.
- Probursa, SA de CV.
- Vector Casa de Bolsa, SA de CV.
- Valores Bursátiles de México, SA.
- Valores Finamex, SA.

(14) Alfredo Díaz Mata. Ob. Cit. pág. 14.



2.6 ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa promueve el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el Mercado de Valores, para lo cual realiza una amplia gama de actividades, dirigidas a mejorar las relaciones entre todos aquellos que están involucrados en el medio bursátil.

Con estos fines, la Asociación estudia atentamente la legislación mexicana en materia de valores y todo lo que con ella se relaciona, a fin de sugerir las modificaciones que se consideren pertinentes y que la experiencia adquirida aconseja. Por otro lado, también se ocupa de contar con la representación y el apoyo de los asociados para defender los intereses generales de las Casas de Bolsa, así como para fomentar y estrechar las relaciones entre las distintas empresas que forman la asociación, para lo cual se estudian y proponen medidas de autoregulación relacionadas con las actividades de sus asociados.

En resumen, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa representa y defiende los intereses de sus asociados y se mantiene en estrecha comunicación con los funcionarios públicos y dependencias de Gobierno que se encuentran relacionados con el Mercado de Valores en nuestro país.

2.7 INSTITUTO MEXICANO DE DERECHO BURSÁTIL

El Instituto Mexicano de Derecho Bursátil (IMDB) o Academia Mexicana de Derecho Bursátil tiene el objetivo fundamental de transmitir el conocimiento del derecho bursátil y contribuir a aplicar y perfeccionar sus contenidos.

El Instituto se constituye el 17 de Julio de 1979, y en Diciembre de 1980 se integra un patronato a través del cual se obtienen, con un patrimonio fundamental de \$ 3'050,000 m.n., un fideicomiso en Nacional Financiera. Los rendimientos de este patrimonio fiduciario son entregados a la Academia para solventar sus gastos corrientes.

Esta Institución busca también, entre otras cosas, promocionar y organizar conferencias, seminarios y encuentros nacionales sobre las leyes relacionadas con el Mercado de Valores. Los temas o tópicos analizados son, por ejemplo, las bases jurídicas para la seguridad de las transacciones de la Bolsa, la actualización del Derecho Bursátil y la implantación de una cátedra de derecho bursátil en las escuelas de estudios superiores y facultades de la República Mexicana.

2.8 BOLSA MEXICANA DE VALORES SA DE CV

Es la organización más importante del Sistema Bursátil Mexicano, pues es en ella donde se llevan a cabo las transacciones con valores: ella es el punto de enlace entre las emisoras de valores y el público inversionista que a través de intermediarios profesionales debidamente autorizados satisfacen recíprocamente sus necesidades de financiamiento e inversión.

Capítulo III.

***Bolsa Mexicana de
Valores SA de CV***

BOLSA MEXICANA DE VALORES SA de CV

3.1 Introducción.

El origen de la Bolsa en nuestro país data de 1894, cuando se reúnen inversionistas nacionales y extranjeros para negociar, principalmente, títulos mineros.

Conforme la importancia de las negociaciones aumenta, la Bolsa establece sus propias oficinas en el No. 9 de la calle de Flateros, hoy Av. Francisco I. Madero, en el centro de la Ciudad de México. Durante sus primeros años de operación, la Bolsa cotiza valores de muy pocas empresas, entre las que se encontraban el Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial de Orizaba y las Fábricas de Papel San Rafael.

En la época de la Revolución, los valores de las compañías mineras y de las empresas de explotación petrolera enriquecen e incrementan las opciones de inversión, pero no logran atraer el interés por parte del público y de la sociedad ya que, al estar el país en una situación inestable, estas empresas representan inversiones de muy alto riesgo.

En 1933, la Bolsa Mexicana de Valores es reestructurada y obtiene autorización gubernamental para operar como institución auxiliar de crédito, lo que si bien no responde a sus necesidades de funcionamiento, le da un alto grado de solidez e institucionalidad que ayudó en gran medida a ganar la confianza del público inversionista.

Otro logro fundamental se alcanza en 1975 con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores que le otorga al mercado bursátil su propio marco jurídico.

A partir de este momento la Bolsa deja de ser considerada una institución auxiliar de crédito, y de estar regulada como tal, para desenvolverse en forma autónoma y acorde a sus propias actividades y necesidades.

Es a partir de 1976 que el mercado de valores mexicano empieza a tener un crecimiento significativo. Desde entonces, más de un centenar de empresas de primer orden colocan diversos tipos de valores al alcance del público inversionista, quien ha encontrado, a través de la Bolsa, opciones distintas para el ahorro o para su capital ocioso, por medio de la compra de acciones y otros títulos.

Hoy en día, la Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, cuyos accionistas y propietarios son las Casas de Bolsa. En México, la Bolsa Mexicana de Valores es la única que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar sus actividades comerciales, está regulada por la Ley del Mercado de Valores y es vigilada por la Comisión

Nacional de Valores, organismo creado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Brevemente se puede decir que el objetivo de la Bolsa Mexicana de Valores es facilitar las transacciones con valores. Hacer posible la compra-venta de valores al poner en contacto (a través de intermediarios profesionales que son las Casas de Bolsa) a empresas que requieren dinero para realizar sus actividades, o a particulares que desean invertir su capital para darle un uso productivo que genere rendimientos. De esta manera, la Bolsa Mexicana de Valores satisface necesidades complementarias de tipo financiero. Su meta no sólo es obtener utilidades, sino beneficiar a través de un servicio el desarrollo de las empresas.

Para prestar sus servicios de manera responsable y satisfactoria, la Bolsa Mexicana de Valores proporciona las instalaciones adecuadas a fin de que las Casas de Bolsa efectúen sus operaciones de manera regular, cómoda y permanente. Asimismo supervisa que las operaciones que realizan sus socios se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil, vigilando la conducta profesional de los agentes de bolsa y operadores de piso.

Del mismo modo, la Bolsa Mexicana de Valores cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas correspondientes, con el objeto de ofrecer la máxima seguridad posible a los inversionistas, manteniendo a disposición del público la información suficiente sobre los valores inscritos en ella, sus emisores y sus operaciones. Entre otros de sus compromisos están el certificar las cotizaciones en Bolsa y difundir las condiciones de las operaciones que en ella se llevan a cabo, así como el desarrollo de programas de capacitación y adiestramiento sobre el mercado de valores para todas aquellas personas que formen parte del gremio bursátil.

Los valores se negocian en el piso o salón de remates de la BMV; en este salón de remates se reúnen los agentes de bolsa y los operadores de piso (representantes de casas de bolsa) para concretar las operaciones de compra-venta de valores.

Los valores que se negocian se clasifican de acuerdo al tipo de rendimiento y a su plazo.

El salón de remates está dividido en cinco "corros", que son unidades de control. Cuatro de ellos se ocupan del mercado de capitales (largo plazo) y el quinto controla el mercado de dinero, incluyendo metales preciosos amonedados.

Las paredes del salón están cubiertas de pizarras en las que se anotan los datos referentes a los movimientos de cada uno de los valores que se cotizan.

3.2 TIPOS DE ORDENES Y OPERACIONES:

Las operaciones se concertan en el piso de remates a través de los agentes y operadores, de acuerdo con las órdenes de los inversionistas, las cuales pueden ser de tres tipos:

Tipos de Ordenes.

- Ordenes limitadas.

El cliente fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta. Fuera de estos límites no puede llevarse a cabo.

- Ordenes al mercado.

La operación se realiza al precio en que se cotice en el momento.

- Ordenes condicionales.

La operación se realiza sólo en el caso de que se den ciertas condiciones que especifique el inversionista.

Tipos de Operaciones.

Las operaciones se pueden clasificar en función de su forma de contratación o a su forma de liquidación.

a) Operaciones de acuerdo a su forma de contratación:

- En firme.

Se deposita en el corro correspondiente una ficha de compra o venta (orden en firme), especificando las condiciones de la postura (emisora, número de acciones, precio y vigencia). Cuando concuerdan una orden de compra con otra de venta se cierra la operación.

- De viva voz.

Los agentes operadores de bolsa anuncian en voz alta su postura y, si algún otro lo acepta, grita "cerrado". Después de concertada la operación se debe registrar en el corro correspondiente.

- Cruzada.

Son operaciones que se llevan a cabo cuando una casa o agente de bolsa tiene en su poder órdenes de compra por un lado, y de venta por el otro, las cuales coinciden entre sí. Las operaciones cruzadas se anuncian en el salón de remates, de modo que si otro agente u operador se interesa en ellas, pueda intervenir con una mejor postura.

b) Operaciones de acuerdo a su forma de liquidación:

- Operaciones de contado.

Se liquidan los valores antes de 24 horas y la liquidación en efectivo se hace antes de 48 horas.

- Operaciones a plazo.

Liquidación a más de 3 y menos de 360 días, con liquidación anticipada, previo acuerdo de ambas partes.

Otra operación que se realiza es la de reporto

3.3 LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

Los títulos de crédito y títulos valor mediante los cuales los emisores obtienen financiamiento pueden ser cotizados, y de hecho se cotizan, en el Mercado de Valores.

Hay varios tipos de valores, pero sólo son objeto de comercio en la Bolsa aquellos que provienen de una sola emisión producida en serie, esto es, que poseen las mismas cualidades, tienen un curso de cambio común y ofrecen los mismos derechos a sus poseedores.

Sin embargo, su requisito fundamental e ineludible para que sean objeto de comercio es que deben ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

Los valores se pueden dividir en dos grupos según sus características de rendimiento: hay valores de Renta Variable y valores de Renta Fija.

Los valores de Renta Variable no garantizan un rendimiento fijo, sino que están condicionados por los resultados de la emisora y por los efectos de la oferta y la demanda de dichos valores; son valores que por sus características encierran un cierto grado de riesgo que se trata de minimizar mediante el análisis de todos los factores que pueden afectar el precio de un valor en el corto y en el largo plazo.

En cambio, los valores de Renta Fija, que en realidad representan un crédito colectivo a favor de la emisora, garantizan un rendimiento constante o flotante, sobre un índice predeterminado y una amortización a valor nominal cuando se cumple el plazo al que fueron emitidos.

Las tres formas posibles de obtener rendimientos en la Bolsa de Valores son:

a) A través de Ganancias de Capital.

Al comprar un título a determinado precio y venderlo a otro más alto (se le llama ganancia de capital a la diferencia entre el precio de compra y el de venta). Esta forma de rendimiento es la que permite obtener grandes utilidades, principalmente en la compraventa de acciones de empresas.

b) Mediante el cobro de intereses.

c) Mediante el cobro de dividendos.

Se obtienen cuando se es propietario de acciones de empresas con utilidades, al momento en que éstas decretan el pago de dividendos.

3.4 INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

Los instrumentos de Renta Fija tienen dos características básicas que las distinguen de otras categorías de instrumentos de inversión: Proporcionan un rendimiento predeterminado a un plazo predeterminado.

Estas características se derivan del hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento.

"El inversionista presta un monto principal durante un plazo convenido, y requiere un rendimiento adecuado durante este plazo más, al final (o en forma parcial durante la vida del préstamo), la devolución del monto principal (o valor nominal), en su caso".(15)

En inversiones de renta fija el rendimiento se determina según el nivel general de las tasas de interés en el Sistema Financiero. Por lo tanto, el propósito de este nivel se vuelve de suma importancia para la toma de decisiones de inversión en estos instrumentos.

En México hay actualmente tres categorías de inversión de renta fija:

- Inversiones Bursátiles de Corto Plazo.
- Inversiones Bursátiles de Largo Plazo.
- Inversiones Bancarias.

Entre las inversiones bursátiles de corto plazo hay CETES, Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial, etc.- instrumentos que conjuntamente se han dado en llamar "Mercado de Dinero"; su vencimiento o redención se da dentro de un plazo menor a un año.

Entre las inversiones bursátiles de largo plazo hay Bonos de Indemnización Bancaria (BIBs) y Obligaciones Corporativas; estos instrumentos pertenecen al Mercado de Capitales y su vencimiento fluctúa entre 3 y 10 años.

Entre las inversiones bancarias hay depósitos retirables en días preestablecidos, CDs y Pagaré.

(15) Timothy Heyman. Inversión contra Inflación, pág. 69.

Los aspectos principales de la inversión en los cuales se fija el inversionista son los siguientes:

1) Emisor o prestatario.

Las emisoras pueden ser sociedades anónimas, sociedades nacionales de crédito, el Gobierno Federal, etc., que estén en posibilidad de emitir títulos de propiedad (acciones), o de crédito (obligaciones, aceptaciones, papel comercial y certificados de participación).

Estos valores son colocados en el mercado a través de ofertas públicas que se llevan a cabo por algún medio de comunicación masiva y a personas indeterminadas, para suscribir, manejar o adquirir valores. La oferta del mercado está representada por las empresas que suscriben y ofrecen valores de crédito colectivo a su cargo o de una parte de su propiedad para proveerse de recursos financieros con fines operativos.

2) Garantía.

En los casos en que el Gobierno es el emisor no hay garantía específica de la inversión. Cuando una empresa privada es el emisor, puede haber garantía (obligaciones hipotecarias) o no (papel comercial, obligaciones quirografarias, acciones, etc.).

3) Monto.

En el caso de préstamos al Gobierno no hay límite para emisiones ni de CETES ni de Depósitos Bancarios. Las Aceptaciones Bancarias tienen límites relacionados con el monto de capital y reservas del banco emisor. En el caso de empresas privadas hay un límite para emisiones de Papel Comercial y Obligaciones.

4) Valor Nominal.

En el caso de instrumentos bursátiles, se subdivide el monto total de la emisión en instrumentos de menor denominación, para facilitar su negociabilidad en Bolsa. El valor nominal de los distintos instrumentos va de MN \$100 (en el caso de los BIEs y algunas Obligaciones) a MN \$100,000 (Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias). Para instrumentos bancarios, como no hay emisión específica, no hay valor nominal.

5) Tasa de Rendimiento.

La tasa de rendimiento se puede expresar de dos maneras. En el Mercado de Dinero se expresa como una tasa de descuento, y sirve para calcular el precio al que debe venderse un documento para que, al revenderse éste a un precio mayor, produzca un determinado rendimiento; el concepto de descuento consiste en vender un documento antes de su vencimiento, a un precio inferior a su valor al término de su plazo. En los instrumentos bancarios e instrumentos bursátiles a largo plazo se expresa como una tasa de interés.

6) Pagos.

Los pagos de los rendimientos se pueden hacer al vencimiento (el caso del Mercado de Dinero) o periódicamente, ya sea mensual, trimestral, semestral o anualmente (en el caso de otros instrumentos).

7) Plazo.

El plazo de un instrumento (tiempo entre su emisión o compra y su vencimiento) puede variar de un día (el caso del Mercado de Dinero) a 20 años (obligaciones corporativas).

8) Amortización.

La amortización se puede llevar a cabo al vencimiento de instrumento (en el Mercado de Dinero o Depósitos bancarios) o en parcialidades, repartida entre varios periodos (BIBs y obligaciones corporativas).

El Mercado de Dinero se puede definir como "un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata"(16). Se diferencia del Mercado de Capitales, que es el mercado de instrumentos de inversión (incluyendo renta fija, renta variable e instrumentos de protección) a largo plazo. En el Mercado de Dinero se efectúan operaciones cuyos plazos de vencimiento son menores de 360 días.

Actualmente el Mercado de Dinero incluye operaciones con CETES, Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial, Pagafés, Tesobonos, Bondes, Bondis, etc.

(16) Timothy Hevman. Op. Cit. pág. 79.

3.5 INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE

Las acciones también se han dado en llamar Renta Variable porque no tienen los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija. No tienen un rendimiento predeterminado, ni tampoco tienen un plazo predeterminado.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente proporcionado por los dividendos que pagan varía por dos motivos importantes. En primer lugar, las utilidades de una empresa pueden variar; en segundo lugar, los dividendos que se decretan a base de las utilidades netas generadas también pueden variar por que dependen de la decisión de la asamblea de accionistas. A su vez, el plazo no está determinado porque la duración de tenencia de una acción no está limitada por el vencimiento del instrumento, sino por la decisión del mismo propietario de retenerla, o venderla, en su caso.

Es decir, el rendimiento de las acciones se ve determinado por factores macroeconómicos como son el producto nacional bruto, que es el principal indicador del comportamiento económico del país; los índices de inflación y sus expectativas en el corto y mediano plazo; el tipo de cambio y las políticas de exportaciones; los factores políticos y regulaciones gubernamentales; etc. Todos estos factores se deben de considerar al analizar los diversos instrumentos de inversión de renta variable.

Capítulo IV.

***Instrumentos del
Mercado de Dinero.***

4.1 Certificados de la Tesorería de la Federación. (CETES)

Los CETES son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Son emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través del Banco de México y tienen como objetivos ser una fuente de financiamiento del Gobierno Federal y un vínculo de regulación monetaria, y proporcionar al inversionista un instrumento de liquidez inmediata.

Los CETES son custodiados por el Banco de México, el cual maneja cuentas de custodia para cada intermediario, éstos a su vez manejan cuentas contables de custodia para cada cliente. De esta manera la colocación, transferencia y redención de certificados se realiza con agilidad, economía y seguridad ya que no se manejan físicamente los títulos.

Su valor nominal es de \$10,000.00 M.N. y están garantizados por el Gobierno Federal, custodiados por el Banco de México y colocados entre el público por una subasta regulada por Banxico. Estos títulos pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras residentes en el país, a través de los intermediarios autorizados: Casas de Bolsa, Sociedades Nacionales de Crédito e Instituciones de Seguros. Los rendimientos que estos títulos produzcan están exentos de impuesto en el caso de las personas físicas, y son acumulables en el caso de las morales.

Estos títulos se colocan a descuento, es decir, bajo par, obteniéndose así una tasa de descuento que determina el rendimiento al vencimiento, generando una ganancia de capital.

Para determinar el precio al que se venden los CETES hay que calcular la tasa de descuento. Este es un concepto que se puede definir como un porcentaje que, aplicado al valor nominal, nos puede indicar la cantidad en pesos que se debe descontar a los CETES. El precio y, por ende, la tasa de descuento se determina en el mercado en función de la política monetaria, las expectativas de inflación, la estabilidad cambiaria, etc. Así, la tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al valor nominal nos indica la cantidad de pesos de descuento o el monto que tendremos por cada certificado si lo conservamos al vencimiento. Para obtener el rendimiento es necesario relacionar la ganancia derivada de cada certificado con la inversión original o precio al que estaba en el mercado.

Una de las características fundamentales de los CETES es la liquidez. Sin embargo, la venta de CETES antes de su vencimiento es decir, en el mercado secundario, está sujeta a ligeras fluctuaciones que dependen de las tasas de interés prevalentes: si los CETES se venden a un precio relativamente alto el inversionista recibirá más dinero por ellos aumentando su rendimiento, y viceversa, si los vende a un precio bajo, podrá perder capital.

Cada emisión tendrá un plazo no mayor de un año. Los actuales son a 28 y 91 días, aunque han existido emisiones a 7, 14, 21 y 180 días, y la liquidación se efectúa el mismo día, 24 horas después de efectuada la operación. Por otro lado, hay que señalar que las Casas de Bolsa no cobran comisión por su colocación, su utilidad está dada por el diferencial de los precios de compra-venta.

Los CETES se colocan mediante subasta los días martes de cada semana, y la tasa de descuento se determina mediante la oferta y la demanda. Sólo pueden participar en la subasta Instituciones de Seguros, Casas de Bolsa y Sociedades Nacionales de Crédito. De esta manera, todos los jueves el Banco de México realiza la colocación de una nueva emisión de CETES. Este proceso se denomina Mercado Primario, y la compra-venta posterior a la colocación entre Casas de Bolsa y clientela se considera una operación en el Mercado Secundario.

Todos los viernes Banco de México emite una convocatoria para subastar la nueva emisión que se liquidará el jueves de la siguiente semana, y en ella se señalan las características de la nueva emisión, tales como el monto emitido, el plazo para su vencimiento y el monto mínimo garantizado. A más tardar el siguiente martes los participantes de la subasta deberán presentar por escrito una solicitud para participar en la subasta, en la que pueden adquirir certificados con posturas competitivas o no competitivas.

Mediante la solicitud de certificados a través de posturas competitivas, los participantes podrán adquirir títulos, siempre y cuando la tasa de descuento indicada en su solicitud sea más competitiva (o menos) a la de las otras posturas. El Banco de México asignará certificados primero a aquellas Casas de Bolsa que hayan solicitado títulos a tasas de descuento más bajas, y el proceso continuará mientras se asignan certificados a posturas con tasas de descuento mayores, hasta que el monto total de la emisión (menos la suma de las posturas no competitivas) haya sido agotado.

Cuando se solicitan certificados por medio de posturas no competitivas, el Banco de México garantiza la asignación o venta de un monto mínimo a la tasa de descuento, que resulta de calcular el promedio ponderado al cual fueron asignados los certificados en posturas competitivas.

Los resultados de las subastas son proporcionados por el Banco de México los miércoles, durante el transcurso de la mañana y, dependiendo de los resultados, las Casas de Bolsa y los Bancos proceden a contactar a sus clientes o a otras Casas de Bolsa para ofrecer o demandar títulos. Los jueves se deberá liquidar la operación mediante cheque certificado.

4.1.1 ESTRATEGIAS DE INVERSION

Se pueden seguir dos estrategias básicas de inversión dependiendo del plazo de la emisión, siendo:

- En emisiones cortas: cuando las tasas de interés fluctúen al alza es recomendable adquirir emisiones de valores cuyo vencimiento sea al corto plazo. Esto nos da la oportunidad de adquirir una nueva emisión con una tasa de interés mayor al vencimiento de la emisión.

- En emisiones largas: cuando las tasas de interés fluctúen a la baja, lo recomendable es adquirir emisiones de valores cuyo vencimiento sea de largo plazo, independientemente de que la inversión se desee realizar a un plazo menor al del vencimiento del instrumento que se adquiere. Esto es, que de efectuarse una operación de reporto, por la que se vende un documento a plazo antes de su vencimiento con un castigo sobre la tasa nominal, por ser la tendencia de las tasas a la baja, muy posiblemente la tasa real que se obtenga sea mayor que las tasas reales en emisiones a corto plazo a pesar del castigo a nuestra tasa nominal por la venta anticipada.

4.1.2 FORMULAS DE CALCULO

Tratándose de valores que se operan con tasas de descuento, las fórmulas que deben utilizarse para determinar precios, tasas de rendimiento, descuentos y plazos, son las siguientes:

Equivalencias:

TD = tasa de descuento.

TR = tasa de rendimiento.

VN = valor nominal del instrumento.

UT = utilidad obtenida en una inversión.

n = número de días que faltan para el vencimiento.

P = precio de cada título.

nc = número de días que faltan para el vencimiento del instrumento cuando se adquiere.

nv = número de días que faltan para el vencimiento del instrumento cuando se liquida anticipadamente.

PV = precio de venta.

PC = precio de compra.

TP = tasa de premio.

d = días de duración del reporte.

TDV = tasa de descuento a la cual se finita la operación.

RG = tasa de rendimiento garantizado.

DO = plazo en días de la operación garantizada, equivalente a la diferencia entre el número de días que faltan para el vencimiento del instrumento a inicio de la operación y el número de días que faltan para el vencimiento del instrumento al final de la operación.

NV = número de días que faltan para el vencimiento del instrumento al final de la operación.

Las tasas de descuento y rendimiento están expresadas en fracciones de la unidad. Ejemplo: 0.3475% y no 34.75%

Todos los cálculos se harán de conformidad con la fórmula de plazo comercial de 360 días y número de días naturales correspondientes a la operación de que se trate.

Para efecto del cálculo de precio de los CETES, se utilizarán cuatro decimales, donde el último dígito se trunca y no es redondeable. En el caso de aceptaciones bancarias y papel comercial, se utilizarán sólo dos decimales.

a) CALCULO DEL PRECIO DEL CETE

Dado el valor nominal del instrumento, la tasa de descuento y el número de días que faltan para el vencimiento, la fórmula que se utilizará para calcular el precio de cada título o sea la cantidad que deberá pagar por cada valor, es la siguiente:

$$P = [((V \times TD \times N) / 360) - V] \times -1$$

Ejemplo:

Supongamos que el valor nominal es de \$10,000 la tasa de descuento es de 34.84% y los días que faltan para el vencimiento del instrumento son 22, el precio o monto que se pagará por cada título se calculará:

$$P = [((10,000 \times 0.3484 \times 22) / 360) - 10,000] \times -1$$

$$P = [(76,648 / 360) - 10,000] \times -1$$

$$P = [212.91 - 10,000] \times -1$$

$$P = 9,787.089$$

b) CALCULO DE UTILIDAD DE CETES

Una vez conocido el precio del instrumento, el cálculo de la utilidad o ganancia que se obtiene al comprar el título y mantenerlo hasta su vencimiento será dado por:

$$\text{Utilidad} = V - P$$

Ejemplo:

Un instrumento con valor nominal de \$10,000 con un precio de \$9,787.089 y al que le faltan 22 días para su vencimiento, ofrecerá la siguiente utilidad o ganancia:

$$\text{Utilidad} = 10,000 - 9,787.089$$

$$\text{Utilidad} = 212.911$$

c) CALCULO DE TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS CETES

Cuando se conoce el valor nominal, el precio y los días para el vencimiento del instrumento, la fórmula que deberá utilizarse para calcular la tasa de rendimiento a vencimiento o tasa de interés equivalente que otorga el título está dado por:

$$\text{TR} = (V / P - 1) \times 360 / n$$

Ejemplo:

Un título con valor nominal de \$10,000 con un precio de \$9,787.089 y 22 días para su vencimiento ofrece un rendimiento al vencimiento o tasa de interés equivalente de:

$$\text{TR} = (10,000 / 9,787.089 - 1) \times 360 / 22$$

$$\text{TR} = (0.02175) \times 16.3636$$

$$\text{TR} = .3559$$

$$\text{TR} = 35.59\%$$

O bien, cuando se conoce la tasa de descuento sería:

$$\text{TR} = \text{TD} / T$$

$$\text{TR} = 34.84 / 9,787.089$$

$$\text{TR} = 35.59\%$$

d) CALCULO DE LAS TASAS DE DESCUENTO DE LOS CETES

Si se conoce el valor nominal del instrumento, los días que faltan para su vencimiento y el precio o la tasa de descuento, se obtiene utilizando las siguientes fórmulas:

a) Cuando es conocido el precio:

$$TD = (1 - P / V) 360 / n$$

b) Conocida la tasa de rendimiento al vencimiento:

$$TD = TR / [(TR * n / 360) + 1] / n$$

Ejemplo:

Un instrumento con valor nominal de \$ 10,000 , con 22 días para su vencimiento y con un precio de \$ 9,789.089 una tasa de rendimiento al vencimiento de 35.59 % tendría una tasa de descuento del:

$$\begin{aligned} TD &= (1 - 9,789.089 / 10,000) 360 / 22 \\ TD &= .3451 \\ TD &= 34.51 \% \end{aligned}$$

o bien :

$$\begin{aligned} TD &= .3559 / [(.3559 * 22 / 360) + 1] \\ TD &= .3451 \\ TD &= 34.51\% \end{aligned}$$

e) CALCULO DEL PLAZO DE LOS CETES

Conocido el valor nominal del instrumento, su tasa de descuento y su precio, el cálculo de los días faltantes para su vencimiento estará dado por:

$$n = (1 - P / V) 360 / TD$$

Ejemplo:

Si el valor nominal del instrumento es de \$ 10,000 , su precio de \$ 9,789.089 y su tasa de descuento de 34.51 % los días que faltan para su vencimiento son:

$$\begin{aligned} n &= (1 - 9,789.089 / 10,000) 360 / 34.51 \\ n &= .22 \\ n &= 22 \text{ días para su vencimiento.} \end{aligned}$$

f) CALCULO DE LAS TASAS DE DESCUENTO EN VENTA ANTICIPADA DE LOS CETES

Es utilizada en aquellos casos en que el instrumento se vende o liquida antes de su vencimiento, y se deseen conocer las utilidades o ganancias o rendimientos generados durante el periodo de tenencia o inversión. Las fórmulas que deberán utilizar en estos casos son las siguientes:

$$\text{UTILIDAD} = P_v - P_c$$

Para el cálculo de P_v y P_c , se deben utilizar las mismas fórmulas que para obtener los precios.

$$\text{TR} = (P_v - P_c / P_c) (360 / n_c - n_v)$$

Ejemplo:

Supongamos que el valor nominal del instrumento es de \$ 10,000. En el momento de su adquisición la tasa de descuento de compra fué de 34.51 % y faltaban 22 días para su vencimiento. En caso de que el instrumento se venda o liquide 12 días después de su adquisición y que la tasa de descuento de venta sea de 34.97 %, las utilidades y rendimientos obtenidos serán:

$$\begin{aligned} \text{UT} &= 10,000 (1 - .3451 * 10 / 360) - 10,000 \\ &\quad (1 - .3497 * 10 / 360) \\ \text{UT} &= 9,904.00 - 9,902.86 \\ \text{UT} &= 1.14 \end{aligned}$$

En caso de que la tendencia de la tasa sea al alza, respecto a la existencia al inicio de la operación y por lo tanto, el instrumento se cotice a una tasa de descuento superior a la tasa a que se liquida la operación, el intermediario tendrá una pérdida. Por otro lado si la tendencia de las tasas es a la baja, se obtendrá una utilidad o ganancia.

4.2 PAPEL COMERCIAL

El Papel Comercial es un pagaré emitido por sociedades anónimas que requieran financiamiento para obtener recursos a corto plazo con costos competitivos y en condiciones que se adecúan a sus necesidades.

Este instrumento cuenta con la versatilidad adecuada para que la emisora reciba fondos en forma casi inmediata. Los requisitos básicos son la acreditación de la personalidad de la empresa y su apoderado, la firma del pagaré y el otorgamiento de una garantía líquida que conste de valores de realización inmediata depositados en un fideicomiso, o algún otra figura de garantía similar; en el caso de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores se suscriben sin garantía específica sobre los activos de la empresa emisora; el pagaré estipula una deuda a corto plazo pagadera en una fecha preestablecida y se utiliza para financiar las necesidades de capital de trabajo en el corto plazo.

Su valor nominal es de \$100,000 m.n., o sus múltiplos, y no genera intereses, sino que se opera en base a tasas de descuento. Tiene un rendimiento fijo al vencimiento y debe ser liquidado el día en que se realiza la operación.

El papel comercial constituye una alternativa más para los inversionistas institucionales que buscan optimizar sus rendimientos, ya que estos son generalmente superiores al rendimiento promedio de los demás instrumentos del Mercado de Dinero.

Los plazos de inversión varían de acuerdo a las condiciones del mercado y necesidades de los emisores, por lo que resulta un instrumento que ofrece una gama muy amplia de alternativas. Este plazo será pactado entre la Casa de Bolsa y el emisor, siendo el máximo de 180 días y el mínimo de 15.

Son colocadas en el mercado por Casas de Bolsa en oferta pública y custodiadas por la sociedad de depósito del INDEVAL, estos pagarés pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. En el caso de las personas físicas el rendimiento causa retención y pago definitivo del 2.52%, y en el caso de las personas morales es acumulable.

Debido a que el papel comercial es un instrumento sin garantía, la sobretasa que se paga tiene relación directa con la calidad y situación financiera a corto plazo de la empresa.

El monto máximo susceptible de ser autorizado por la emisora para que el papel comercial entre en circulación, también dependerá de la situación financiera de la misma, y el mínimo es de \$20,000,000.

Debido a que el papel comercial se utiliza como línea de crédito, pueden realizarse una o varias emisiones, las cuales no podrán exceder, en conjunto, el monto autorizado para circular.

4.3 ACEPTACIONES BANCARIAS

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México a su propia orden y aceptadas por Sociedades Nacionales de Crédito con base en líneas de crédito previamente concedidas a las empresas.

El procedimiento de operación consiste en que la emisora gira las letras de cambio, el banco correspondiente las acepta (avala) y éste, a su vez, las negocia en el medio bursátil. De esta manera, el banco financia a la empresa, pero no con sus propios recursos, sino con los que obtiene en el Mercado de Dinero. Debe también observarse que quien garantiza el pago del crédito concedido por los inversionistas es el banco aceptante y no la empresa que gira las letras de cambio.

Este instrumento de inversión es emitido por personas morales y se utiliza como medio de financiamiento a corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo; puede ser adquirido por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. En el caso de personas físicas, los ingresos obtenidos por esta vía están sujetos a retención y pago definitivo del 2.52 % , (21 % del ISR sobre los primeros 12 puntos de rendimiento) y en el caso de las personas morales es acumulable.

Las Aceptaciones Bancarias se colocan en el Mercado por oferta pública o privada, teniendo un valor nominal de \$100,000 m.n., y sus múltiplos. Operándose en base a tasa de descuento, las Aceptaciones Bancarias no generan intereses, sino un rendimiento fijo al vencimiento, debiendo ser liquidadas el mismo día o 24 horas hábiles después de realizada la operación. Estos instrumentos de inversión están garantizados por la Sociedad Nacional de Crédito y custodiados por el INDEVAL.

Para la Banca, las Aceptaciones Bancarias representan la posibilidad de captar recursos que pueden utilizarse en un 100 % al no estar sujetos a encaje legal. En momentos de poca liquidez, los bancos pueden hacer frente a la demanda de crédito de sus clientes emitiendo hasta un 80 % de su capital neto y permitir así a los emisores participar en el Mercado de Dinero, compitiendo con CETES y Papel Comercial. Existe un Mercado secundario de Aceptaciones Bancarias que facilita la venta anticipada por parte de los inversionistas. Sin embargo, como no queda establecido por parte de los organismos o instituciones privadas o gubernamentales la obligación contractual de recomprar los títulos antes de su vencimiento, la liquidez del instrumento se reduce. Es importante señalar que el rendimiento sólo se garantiza al vencimiento, de modo que si el inversionista decide vender parcial o totalmente su posición de Aceptaciones, puede sufrir ganancias o pérdidas de capital.

El plazo al que se emiten estos títulos es de 180 días como máximo, pero pueden emitirse Aceptaciones Bancarias a plazos menores, siempre y cuando éstos sean múltiplos de 7 días.

4.4 PAGAFES

Los Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) son títulos de crédito denominados en dólares estadounidenses, emitidos y garantizados por el Gobierno Federal, y custodiados por el Banco de México. En ellos se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar a los poseedores de los mismos, en cierta fecha específica, una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera. Esta equivalencia se calcula según el tipo de cambio controlado publicado en el Diario Oficial de la Federación el día hábil anterior al pago.

Estos títulos de crédito tienen por objeto obtener financiamiento para el Gobierno Federal, cobertura cambiaria para el inversionista y regulación monetaria. Su valor nominal es de \$1.000.00 U.S. Dlls. y no generan intereses, sino que se operan en base a tasa de descuento y tienen un rendimiento fijo en dólares al vencimiento. Sin embargo, su rendimiento en pesos es variable, ya que es igual al de los dólares más el deslizamiento del tipo de cambio. Debido a las características de estos títulos, el rendimiento en pesos está en función del desliz del tipo de cambio, por lo que no puede ser determinado de antemano, aunque se puede estimar aproximadamente proyectando algún supuesto del desliz para el periodo de vida del PAGAFE.

Estos instrumentos pueden ser adquiridos por personas morales y físicas residentes en México (excepto si su régimen jurídico se lo impide). En el caso de las personas físicas, los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria, estarán exentos del pago de impuestos sobre la renta, y en el caso de las personas morales, son acumulables.

La colocación de los PAGAFES se realiza mediante la mecánica de subasta, en la que participan Casas de Bolsa y Sociedades Nacionales de Crédito, por cuenta propia y de terceros. Los intermediarios no cobran comisión, sino que las utilidades provienen del diferencial entre el precio de compra y el de venta del título. Tales colocaciones se realizan cada miércoles y los plazos de las inversiones pueden ser de 29, 56, 91 y 182 días, y la liquidación debe efectuarse el mismo día ó 24 horas después de realizada la operación. Estas colocaciones constituyen el mercado primario, y cualquier otra operación que se realiza con dichos títulos se considera mercado secundario.

Las emisiones a 6 meses o menos serán cotizadas en términos de tasa de descuento referida a su valor nominal en dólares de los E.U.A., las emisiones mayores de 6 meses que devenguen intereses se cotizarán en términos de dólares de los E.U.A., sin embargo todas las liquidaciones y pagos se efectuarán en m.n.

Estos títulos serán pagaderos en la República Mexicana en una sola exhibición a su vencimiento siendo el Banco de México, quien actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal, para la redención de los títulos y, en su caso, para el pago de los intereses que devenguen.

La existencia del mercado secundario permite que el inversionista tenga liquidez en 24 horas ó el mismo día, lo que implica que no está obligado a mantener sus títulos hasta el vencimiento, sino que por medio de una instrucción a su promotor puede vender (parcial o totalmente) sus PAGAFES a los precios preestablecidos en el mercado. Sin embargo, la venta anticipada conlleva el riesgo de pérdidas de capital, pues el rendimiento de los títulos sólo está garantizado al vencimiento.

Además de la liquidez, los PAGAFES tienen la ventaja de ofrecer cobertura cambiaria. Debido a que son títulos denominados en dólares de equilibrio, la inversión protege al capital contra fluctuaciones del tipo de cambio de equilibrio. De hecho, este instrumento fue ideado para evitar salidas de capital al exterior ofreciendo una tasa de rendimiento superior a la otorgada por las cuentas en dólares en los Estados Unidos (no debemos olvidar que la cobertura es en dólar controlado de equilibrio, no dólar libre, y que en algunos períodos el diferencial entre ambos tipos de cambio ha sido significativo).

Estas ventajas hacen atractivo el instrumento, no sólo para los inversionistas que deseen proteger su patrimonio contra fluctuaciones del tipo de cambio, sino también para aquellas empresas cuya operación exige, por ejemplo, el manejo de divisas, importaciones y exportaciones, etc.

4.5 BONDES

Los BONDES son títulos de crédito a largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal - que es el emisor y a la vez el garante - a pagar una suma de dinero, y tiene como objetivo la regulación monetaria y la obtención de recursos de financiamiento a largo plazo para el Gobierno Federal.

Estos títulos pueden ser adquiridos por cualquier persona física o moral mientras el régimen jurídico no se lo impida. En el caso de las personas físicas, el capital ganado está exento de impuestos, y en el de las morales, es acumulable. Los BONDES se colocan entre el público inversionista por medio de subastas públicas y están custodiados por el Banco de México. Los intermediarios no cobran comisión pues sus utilidades provienen del diferencial entre el precio de compra y el de venta. En efecto, las cotizaciones se realizan en términos del precio unitario al que se esté dispuesto a adquirir o enajenar los títulos.

El valor nominal de estos títulos es de \$100,000.00 m.n. o sus múltiplos y su rendimiento está determinado por la mayor tasa de interés entre las siguientes posibilidades: tasa de CETES a 28 días en colocación primaria que hayan sido emitidos en la fecha de inicio de cada periodo de interés; tasa bruta anual máxima autorizada por Banxico para PAGARES con rendimiento liquidable al vencimiento y con un mes de plazo, calculada a 28 días; tasa bruta anual máxima autorizada por Banxico para CETES a un mes y calculada cada 28 días. La tasa de interés de los BONDES es revisable cada 28 días, y los intereses se pagarán sobre el valor nominal en el mismo lapso.

La liquidación se efectúa 24 horas hábiles después de realizada la operación y los intereses serán pagados a las personas que aparezcan como titulares de los mismos al cierre de operaciones del día anterior al vencimiento de cada periodo de interés, independientemente de la fecha en que se hayan adquirido.

Cada emisión tendrá su propio plazo en múltiplos de 28 días, pero nunca menor a un año, y al vencimiento del plazo los títulos se amortizarán a valor nominal a una sola exhibición. La mecánica de subasta de los BONDES es idéntica a la utilizada para el caso de los CETES y PAGARES, excepto por lo siguiente: en el caso de posturas competitivas de BONDES, se subasta el precio del título y no la tasa de descuento, como con los CETES y PAGARES, lo cual equivale a subastar la sobretasa deseada. El mercado secundario le da liquidez a las operaciones con este instrumento. Con lo que adquirir estos valores no implica comprometerse a mantenerlos durante el plazo completo de vigencia. Sin embargo, hay que señalar que el rendimiento sólo está garantizado a la fecha de pago del cupón, por lo que vender los títulos en mercado secundario antes de esa fecha, podría acarrear pérdidas de capital para el inversionista.

Capítulo V.

***Instrumentos del
Mercado de Capitales.
Renta Fija.***

5.1 CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA.

5.1.1 Generalidades.

Estos certificados representan los derechos que sus tenedores tienen sobre determinados inmuebles comprometidos como patrimonio de una fideicomiso.

El propósito de estos instrumento es permitir a las organizaciones obtener financiamiento através de la bolsa de valores, otorgando como garantía determinados inmuebles de los que sean propietarias.

Los certificados de aporación inmobiliaria son títulos nominativos de crédito a largo plazo, que dan derecho a una parte alicuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía. Son emitidos por el departamento fiduciario de una institución nacional de crédito con cargo a un fideicomiso irrevocable que con ése propósito constituirá la empresa emisora.

INSTRUCTIVO PARA LA INSCRIPCIÓN Y AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIOS AMORTIZABLES (CPI'S) EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

- I. Solicitud por escrito de la sociedad fiduciaria, suscrita conjuntamente con la sociedad fideicomitente, en la que se precisen las siguientes características de la emisión:
 - a) Monto.
 - b) Vigencia.
 - c) Valor nominal de los CPI'S.
 - d) Interés que devengarán los CPI'S y procedimiento para su determinación.
 - e) Amortización de los CPI'S.
 - f) Bienes materia del fideicomiso.
 - g) Destino de los fondos.
 - h) Representante Común.
 - i) Intermediario colocador, autorizándolo en su caso para promover y tramitar la solicitud.

- II. Documentación e información de carácter legal.
 1. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad fideicomitente, con sus datos de inscripción en el Registro Público de Comercio, así como del instrumento público que contenga la compulsión de sus estatutos sociales vigentes.
 2. Copia del dictamen que expida el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., en base a los avalúos practicados para los efectos previstos en el artículo 228 h) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
 3. Copia del o los certificados de libertad de gravámenes correspondientes a los inmuebles materia del fideicomiso, de fecha reciente, así como de la escritura de propiedad respectiva.
 4. En su oportunidad, copia del oficio que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, en términos de lo dispuesto por el artículo 228 o) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

- III. Documentación e información relativa a la emisión y oferta pública de los CPI'S.
 1. Proyecto de contrato de fideicomiso y clausulado de emisión.
 2. Proyecto del título que documentará la emisión.
 3. Proyecto del prospecto de colocación cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente: (4 ejemplares).
 - A) Capítulo destinado a consignar los datos de la emisión y que deberá -- contener además de los requisitos a que se refiere el artículo 228 m) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:

- a) Destino de los fondos provenientes de la emisión de los CPI'S.
- b) Los datos de inscripción de los CPI'S en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de la autorización de la oferta y la --
mención prevista en el último párrafo del artículo 14 de la Ley -
del Mercado de Valores.

B) Capítulo destinado a consignar información del fideicomitente, que de
berá mencionar como mínimo:

- a) Denominación y domicilio social.
- b) Antecedentes.
- c) Objeto social.
- d) Actividad principal.
- e) Estructura Organizacional y de grupo.
- f) Consejo de Administración.
- g) Principales Funcionarios.

A nivel directivo mencionando su puesto y su antigüedad.

(En el caso de controladoras puras sin funcionarios, mencionar lo:
encargados de proporcionar información).

C) Capítulo destinado a la información financiera del fideicomitente y
que deberá contener: la información financiera dictaminada por el últ
mo ejercicio social e información financiera a fecha reciente.

- 4. Proyecto de aviso de oferta pública.
- 5. Proyecto de contrato de colocación y de sindicación.

IV. Documentación de carácter económico.

Estudio de factibilidad del proyecto.

V. Documentación e información de carácter financiero del fideicomitente.

En los casos de empresas controladoras puras, la información referida en el --
presente capítulo deberá presentarse en términos consolidados.

Tratándose de empresas con valores ya inscritos en el Registro Nacional de Va-
lores e Intermediarios:

- 1. Estados financieros presupuestados, sin consolidar: estado de situación fi-
nanciera, estado de resultados, estado de cambios en la situación finansi-
ra en base a efectivo, por el período de la emisión, dando efecto a la apli-
cación de los fondos provenientes de la emisión de CPI'S.

Esta información deberá ser elaborada, en los casos aplicables, atendiendo a -
los lineamientos contenidos en la circular 11-10 expedida por este Organismo y
según los formatos que se proporcionan.

2. Información amplia sobre las bases empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.
3. Destino de los fondos provenientes de la colocación de los CPI'S, señalando en forma trimestralizada y detallada su aplicación con importes y características de las inversiones.

Tratándose de ampliaciones a la planta productiva, adquisición o mejoras al activo fijo, desarrollo de nuevos productos, etc., deberán presentar un programa de inversiones

4. Relación de adeudos bancarios al trimestre más reciente, anexando en su caso, copia de los contratos respectivos.

Tratándose de sociedades con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán presentar adicionalmente a lo anterior, la siguiente información:

5. Estados financieros dictaminados sin consolidar: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de variaciones en el capital contable y estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo, -- por el último ejercicio social.
6. Informe si la sociedad disfruta de beneficios fiscales especiales, (subsídios, exenciones u otros), o es sujeto de algún impuesto en especial.

NOTA: Una vez autorizada la emisión, el fideicomitente quedará obligado a proporcionar la información a que se refiere la Circular 11-11 y 11-11 Bis de 18 de diciembre de 1984 y 19 de febrero de 1985, respectivamente, expedidas -- por esta Comisión, en los plazos que en las mismas se señalan.

5.2 BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA

Estos son títulos valor emitidos por el Gobierno Federal, con los que se consigna la obligación de pagar a ex-accionistas bancarios una suma de dinero en cierta fecha. Es una forma de financiamiento a largo plazo del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria, más los intereses, a ex-accionistas de la banca nacionalizada.

Estos instrumentos de inversión son ofrecidos al público por las Casas de Bolsa y las Sociedades Nacionales de Crédito, custodiados por las Sociedades de Depósito del INDEVAL y están garantizados por el Gobierno Federal mediante el fideicomiso para el pago de la indemnización bancaria. Pueden ser adquiridos por personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera, inversionistas institucionales, fondos de ahorro, fondos de pensiones, compañías afianzadoras, instituciones de seguros y sociedades de inversión. En el caso de las personas físicas los rendimientos están sujetos a retención y pago definitivo del 2.52 % del cupón, y en el caso de las morales, esos ingresos son acumulables.

El rendimiento de estos títulos -que tienen un valor nominal de \$100.00 m.n.- es el equivalente al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las Sociedades Nacionales de Crédito están autorizados a pagar por depósitos a plazo de 90 días. Este promedio se calcula con las tasas correspondientes a las cuatro semanas anteriores al semestre respectivo, y los intereses son pagados trimestralmente sobre el valor nominal de los títulos.

Estos instrumentos de inversión tienen un plazo de diez años, más tres de gracia; fueron emitidos el primero de septiembre de 1982 y vencen el 31 de agosto de 1992. Su liquidación se efectúa 24 horas hábiles después de realizada cada operación. El mercado secundario de estos valores es muy estrecho, lo cual hace difícil la compra o la venta de los bonos, restándole liquidez al instrumento.

La determinación de las tasas de rendimiento hace que los BIR'S paguen tasas de interés rezagadas, ya que el cupón recibido al día de pago incorpora una tasa de interés de tres meses atrás.

Es importante señalar que, debido a que los intereses se pagan sobre el valor nominal, es posible obtener tasas de interés mayores a la especificada en el cupón, si los títulos se compran por debajo de su valor nominal. Asimismo, si se adquieren a precio superior a dicho valor, la tasa de interés obtenida será menor a la del cupón.

5.3 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Los Bonos Bancarios de Desarrollo son títulos de crédito e pedidos por las instituciones de banca de desarrollo según las disposiciones del Banco de México (Banxico) y la SHCP. Garantizados por el Gobierno Federal y custodiados por la Sociedad de Depósito del INDEVAL, tienen como objeto captar recursos a largo plazo para la planeación financiera.

Cada emisión se coloca mediante subasta pública según las reglas que la emisora determine. Hay bonos emitidos para personas físicas y otros para personas morales. En el caso de las personas físicas el capital obtenido está sujeto a retención y pago definitivo del 2.52 %, y en el de las personas morales, representa un ingreso acumulable.

El rendimiento de estos títulos es de un porcentaje no mayor al 3% sobre la tasa más alta que resulte de comprar el promedio aritmético de la tasa de CETES a 91 días, que hayan sido colocados el mes anterior a la fecha de revisión de la tasa, con el promedio aritmético de las tasas de pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y plazo de tres meses vigentes el mes anterior a la fecha de revisión. Al igual que con los BIE'S, las Obligaciones y los Petrobonos, si la operación de compra-venta se realiza a una fecha distinta a la del pago del cupón, el comprador debe liquidar al vendedor no sólo el precio del mercado, sino también los intereses.

Los Bonos Bancarios de Desarrollo son pagaderos trimestralmente, y la liquidación de cada operación deberá realizarse un día hábil después de la fecha de concertación de la misma.

El mercado secundario de este instrumento tiene muy poca liquidez, por lo que una inversión de este tipo debe ser considerada a largo plazo. De hecho, el plazo de vigencia de las emisiones será determinado por cada emisora, pero éste no puede ser menor de tres años, más uno de gracia. Por último, el rendimiento total de la inversión está dado por los cupones más la ganancia o pérdida de capital que puede resultar de las fluctuaciones del precio en el mercado, lo cual implica que, independientemente de esas fluctuaciones, el rendimiento al vencimiento está garantizado.

5.4 BONOS DE RENOVACION URBANA

Los Bonos de Renovación Urbana del D.F. se emitieron en 1986 con objeto de indemnizar a los propietarios de los inmuebles expropiados a raíz del terremoto que devastó la ciudad de México en 1985.

Se manejan de forma similar a los Bonos de Indemnización Bancaria.

No tienen riesgo pues están garantizados por el departamento del Distrito Federal. Son instrumento de largo plazo emitidos a 10 años más tres de gracia y pagan un rendimiento fijo trimestralmente. La tasa de interés se calcula como el promedio de las tasas de certificados de depósito en bancos a 90 días correspondientes a las cuatro últimas semanas anteriores del trimestre en que se trate. Las fechas de pago de intereses son los días 12 de Enero, Abril, Julio y Octubre.

5.5 PETROBONDS

Los PETROBONDS son certificados de participación ordinarios por un valor nominal, emitidos por el Gobierno Federal a través de Nacional Financiera, mediante la constitución de un fideicomiso irrevocable entre el Gobierno Federal (a través de la SHCF) y Nacional Financiera. Los PETROBONDS otorgan derecho sobre cierto número de barriles de petróleo crudo de exportación, de calidad normal, proveniente del Área del Istmo y se cotizan en dólares americanos. Este tipo de emisión se realiza con el fin de obtener financiamiento a mediano plazo para el Gobierno Federal y cobertura cambiaria para el inversionista, pues al tener un precio de garantía en dólares existe protección contra una posible devaluación.

Estos certificados están garantizados con los derechos sobre un contrato de compra-venta de petróleo crudo mediante un fideicomiso irrevocable con Nafinsa, custodiados por la Sociedad de Depósito del INDEVAL y colocados en el mercado por medio de una oferta pública. Pueden ser adquiridos por cualquier persona física y moral de nacionalidad mexicana o extranjera. Los ingresos por intereses que representa esta inversión están sujetos, en el caso de las personas físicas, a una retención del 2.52 % y en el caso de las personas morales resultan acumulables.

El valor nominal de los PETROBONDS fluctúa entre \$1,000.00 m.n. y \$10,000.00 m.n. y los intereses se reciben en forma trimestral (en el caso de las emisiones 85, 85-12 y 86) ó mensual (en el caso de las emisiones 87 y 87-11) y pueden generar ganancias o pérdidas de capital. Su plazo de vencimiento es de tres años para cada emisión y deben ser liquidados 24 horas hábiles después de efectuada la operación.

El PETROBONO es un instrumento de cobertura, ya que además de su rentabilidad, está determinado por el precio internacional del petróleo, establecido en dólares. El rendimiento neto que otorga es mayor al que ofrecen los títulos fácilmente negociables en dólares, pero está indexado al tipo de cambio de equilibrio, a diferencia de los dólares libres con que se realiza la inversión en el extranjero.

Las variables que afectan a un PETROBONO son las expectativas de devaluación y del incremento de los precios del petróleo en el mercado internacional.

Asimismo, los criterios para evaluar su valor son el rendimiento en dólares al vencimiento, el rendimiento en pesos al vencimiento y el porcentaje de subvaluación. Para obtener el precio de un PETROBONO con su porcentaje de subvaluación hay que encontrar su valor teórico, mismo que se obtiene al multiplicar el valor nominal en dólares por el tipo de cambio controlado de equilibrio. De esta manera, a partir del valor teórico, podemos determinar el porcentaje de subvaluación y sobrevaluación que adquiere el PETROBONO cada día.

5.6 OBLIGACIONES

5.6.1 Generalidades.

Las obligaciones son títulos de valor emitidos por sociedades anónimas con el objeto de financiar a largo plazo la adquisición de activos fijos de las empresas. Representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo del emisor. Hay tres tipos de obligaciones y la garantía de estos títulos varía según el tipo de obligación en cuestión:

Hipotecarias: Son títulos valores emitidos por sociedades anónimas y están garantizados por una hipoteca que se establece ante notario al pactar la emisión. La hipoteca se extiende sobre bienes inmuebles de la empresa emisora, tales como edificios, terrenos, etc.

Quirografarias: son títulos valores emitidos por sociedades anónimas que están garantizados por la solvencia económica y moral de la empresa y respaldados por los activos de la misma sin hipotecar.

Convertibles: Son títulos de valor nominativos que representan fracciones iguales de un crédito colectivo y que pueden ser cambiados, en fechas preestablecidas, por acciones sobre el capital de la emisora.

Dichos títulos están custodiados por la sociedad de depósito del INDEVAL y son colocados en el mercado por medio de oferta pública.

La liquidación de la operación se realiza 24 horas después de que se haya llevado a cabo y las obligaciones tienen un plazo determinado que se especifica en años. Durante la vida de la emisión se determina un periodo de gracia que se refiere al lapso de tiempo en el que únicamente se pagan cupones y no se amortiza parte del principal, período que finaliza en el momento en que se realiza la primera amortización. Estos títulos pagarán intereses periódicamente, la mayoría de las obligaciones pagan cupones cada tres meses. Cuando el cupón es trimestral, la tasa que pagará será igual al promedio aritmético de las tres tasas que se obtienen para cada mes.

Las obligaciones tienen un valor nominal de \$ 100.00 m.n. o sus múltiplos y generan intereses en forma mensual, bimestral o trimestral según el tipo de obligación. Este interés se obtiene del resultado de la suma de una tasa base, más una sobretasa (que puede ser en puntos o en porcentaje). La tasa base se obtiene de la tasa más alta que resulte de comparar el rendimiento de diferentes instrumentos, los cuales quedan especificados en cada emisión de obligaciones.

Los instrumentos más comunes que actualmente se toman en cuenta para el cálculo de la tasa base de las emisiones vigentes, son las siguientes:

- Tasa de rendimiento ponderada, o la que lo substituya, de CETES a 91 días y de 28 días capitalizada a 91 días.
- Tasa de rendimiento neto anual de las aceptaciones bancarias a 91 días y de 28 días capitalizada a 91 días.
- Rendimiento neto de los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a plazos de 30 a 525 días.

Los intereses se pagan sobre el valor nominal de la obligación, sin que influya el hecho de que su precio en el mercado puede estar por arriba o por abajo de ese valor, generándose así un rendimiento mayor cuando el precio de la obligación está más abajo, y menor cuando el precio del mercado está por arriba del valor nominal.

Sus posibles adquirentes son personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. El régimen fiscal estipula que, en el caso de las personas físicas, los ingresos están sujetos a retención y pago definitivo del 2.52 %, y en el de las personas morales son acumulables.

Es importante señalar que el monto de las obligaciones que normalmente hay en circulación no es suficiente para las demandas del mercado y se encuentran, en su mayoría, dentro de la cartera de sociedades de inversión, lo que la convierte en instrumentos sumamente bursátiles.

Una Obligación es un "título valor nominativo mediante el cual se documenta un préstamo que una sociedad anónima obtiene de un conjunto de inversionistas".(17)

Los tenedores de la obligaciones, a los que se denomina obligacionistas, obtienen periódicamente un paga por concepto de intereses y cobra, al vencimiento, el valor nominal del documento.

Es una deuda ya que la empresa, a cuyo cargo están las obligaciones emitidas, han recibido dinero en calidad de préstamo, el compromiso de pago y la operación de crédito son públicos, ya que la empresa emisora de las obligaciones está registrada en bolsa.

A las empresas les resulta atractivo emitir obligaciones por:

1.- Facilidad en la obtención de los recursos solicitados. Es más fácil conseguir un crédito cuantioso por parte de cientos o miles de personas, que conseguirlo de una sola, así se trate de un banco.

2.- El plazo y la denominación del crédito. Las empresas medianas y grandes tienen acceso a créditos a largo plazo en moneda mexicana.

3.- El relativamente bajo costo de los recursos obtenidos a través de emisión de obligaciones. Si se efectúan todos los cálculos necesarios para determinar el costo neto real de un crédito vía emisión de obligaciones y se le compara contra el costo real de un crédito bancario a un plazo típico, una vez considerado el cobro de intereses por anticipado, más la reciprocidad correspondiente, más la comisión de apertura y/o de renovación respectivas, nos encontramos que usualmente es más bajo el costo promedio de financiarse, a largo plazo, vía emisión de obligaciones que a través de créditos bancarios.

4.- La ausencia de garantías para conseguir recursos a largo plazo. En el caso de las obligaciones, excepto las hipotecarias, las empresas no enajenan ningún activo, de esta forma, al tener sus activos fijos limpios de gravámenes sobre ellos, están disponibles los mismos para utilizarse a futuro como garantía de algún otro crédito a largo plazo en el cual sea requisito indispensable hacerlo. Sin embargo, precisamente por la falta de garantías específicas en las obligaciones quirografarias, la práctica común es la imposición de restricciones a la estructura financiera, a la liquidez de la empresa emisora y al no gravamen de cierta proporción de activos en relación a la deuda sin garantía específica.

(17) Alfredo Diaz Mata, Ob Cit. pág 157.

5.6.2 Tipos de Obligaciones.

Obligaciones quirografarias.

Sin garantía específica. Su única garantía es la firma de los funcionarios autorizados de la empresa, lo cual implica la solvencia moral de la empresa y su solvencia económica. En el supuesto caso de insolvencia de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones participarán en el proceso de liquidación de activos y pago de pasivos como acreedores comunes, sin ninguna prioridad en particular.

Obligaciones hipotecarias.

Esta respaldada con garantía de activos específicos. En consecuencia, en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores, ya que, el reembolso de su adeudo, provendría, en tal caso, de la venta de activos fijos gravados con tal propósito.

Obligaciones convertibles.

Fueden optar por recibir su amortización o convertir su deuda en acciones.

Normalmente, todas las emisiones de obligaciones contienen una cláusula en las que se consigna el derecho que tiene la empresa emisora a amortizar por anticipado, total o parcialmente, la emisión. En tales casos, es también normal estipular primas adicionales sobre el valor de la amortización, con el fin de compensar a los tenedores de títulos por el cambio en el programa de pagos inicialmente contemplado.

INSTRUCTIVO PARA LA INSCRIPCIÓN DE OBLIGACIONES EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

- I. Solicitud por escrito de la sociedad emisora, que deberá reunir los siguientes datos:
 1. Denominación y domicilio de la sociedad.
 2. Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud; al respecto, deberá acompañarse testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder correspondiente, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social, en su caso; así como certificación de que el poder se encuentra vigente a la fecha de la solicitud suscrita por el Secretario del Consejo de Administración.
 3. Características de las Obligaciones cuya inscripción, emisión y oferta pública se solicita, señalando por lo menos:
 - a) Denominación de la emisión.
 - b) Monto de la emisión.
 - c) Plazo de la emisión.
 - d) Valor nominal de las Obligaciones.
 - e) Interés que devengarán las Obligaciones y procedimiento para su determinación.
 - f) Amortización de las Obligaciones.
 - g) Garantía(s) que en su caso se otorgue(n).
 - h) Limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la sociedad (en caso de ser quirografarias).
 - i) Destino de los fondos, desglosando en cifras los conceptos correspondientes.
 - j) Representante Común de los Obligacionistas.
 - k) Intermediario Colocador.
 - l) Sindicato Colocador.
 4. Relación de los documentos que se anexan a la solicitud de inscripción, mismos que se detallan en este instructivo, los cuales deberán presentarse por duplicado.
 5. Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad emisora. La emisora, deberá presentar comunicación por escrito autorizando y facultando al intermediario a promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Nacional de Valores, que deberá incluir:
 1. Denominación y domicilio del intermediario.
 2. Nombre y personalidad del representante del intermediario legalmente facultado para representarlo.

3. Fecha y firmas de los representantes de la sociedad emisora y del intermediario.

II. Documentación e información de carácter legal.

1. Proyecto de acta de asamblea general extraordinaria de accionistas que resolverá sobre la emisión de las obligaciones y sus características.
2. Proyecto del acta de sesión del Consejo de Administración que aprobará el clausulado de la escritura de emisión; establecerá la fecha de la -- emisión y designará a los consejeros que suscribirán los títulos y otorgarán la escritura de emisión.
3. Proyecto de clausulado de la escritura de emisión.
4. Testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder conferido a las personas que suscribirán los títulos de las obligaciones, -- con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del -- Comercio, así como certificación de que el poder se encuentra vigente a la fecha de la solicitud, suscrita por el Secretario del Consejo de Administración.
5. Tratándose de Obligaciones Hipotecarias: copias certificadas de las escrituras de propiedad correspondientes a los bienes que se otorgarán en garantía de la emisión, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad; así como los avalúos sobre dichos bienes y los certificados de libertad de gravámenes respectivos, de fecha reciente.
6. Informe actualizado sobre créditos de la emisora y su prelación en el -- pago, señalando, en su caso, la naturaleza de las garantías.
7. Lista actualizada de inversiones en otras sociedades.

Tratándose de sociedades con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán presentar adicionalmente a lo anterior:

- a) Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad, con sus datos de inscripción en el Registro Público del Comercio, así como del instrumento público que contenga la compulsión de sus estatutos sociales vigentes.
- b) Certificación suscrita por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad en la que se haga constar que los libros de Actas de Asambleas, de sesiones del Consejo y de Registro de Acciones Nominativas, se encuentran actualizados.
- c) Testimonio notarial o copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad, de las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas en lo conducente a la aprobación de los estados financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, o desde su constitución si la sociedad tiene una antigüedad menor.

- III. Documentación e información relativa a la emisión, oferta pública y colocación de las Obligaciones:
1. Proyecto del título que documentará la emisión.
 2. Proyecto de prospecto de colocación, cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente: (cuatro ejemplares).
 - a) Denominación, datos de constitución, domicilio, objeto y capital social de la emisora.
 - b) Tratándose de sociedades controladoras, una lista de las sociedades - subsidiarias, indicando el porcentaje accionario que detente en las - mismas, y las principales actividades que desarrollen.
 - c) Información técnico-económica, relativa a la empresa.
 - d) Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, - comisarios, principales accionistas y principales funcionarios de la sociedad, señalando la fecha de su elección o designación y su antigüedad en la empresa.
 - e) Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.
 - f) Aplicación de los resultados obtenidos durante los últimos tres ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.
 - g) Estado de modificaciones al capital social, últimos cinco ejercicios o a partir de la fecha de constitución de la sociedad si su antigüedad es reciente, especificando el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalización de reservas, de utilidades, etc.)
 - h) Estados financieros de la sociedad relativos al último ejercicio social: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo y estado de variaciones en el capital contable, incluyendo las notas explicativas y el dictamen del contador público independiente.
 - i) Estado de situación financiera y estado de resultados de fecha reciente o coincidente con el último trimestre transcurrido del ejercicio social en curso, comparativos con el mismo período del ejercicio anterior.
 - j) Síntesis del acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas, en lo relativo a la aprobación de la emisión de las obligaciones.
 - k) Extracto del clausulado del acta de emisión.
 - l) Destino de los fondos provenientes de la emisión de las Obligaciones.
 - m) Los datos de inscripción de las Obligaciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de la autorización de la oferta pública y la mención prevista en el último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.

- n) Los nombres de cuando menos dos consejeros de la emisora y del director general de la casa de bolsa administradora de la colocación, -- que con su firma autoricen el prospecto.
- o) La carátula del prospecto deberá expresar, cuando menos, el número y características genéricas de las Obligaciones; su precio unitario y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de los posibles adquirentes de los títulos; el período de colocación; la denominación del intermediario que funge como administrador de la colocación y de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto.

- 3. Proyecto de aviso de oferta pública (cuatro ejemplares)
- 4. Proyecto de contrato de colocación y el de sindicación.

IV. Documentación de carácter económico.

Información técnico-económica de la emisora, según formato, debidamente firmado por funcionario facultado.

V. Documentación e información de carácter financiero.

En los casos de empresas controladoras puras, la información referida en el presente capítulo deberá presentarse en términos consolidados.

Tratándose de empresas con valores ya inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios:

- 1. Estados financieros presupuestados, sin consolidar debidamente firmados por funcionario facultado: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo por tres ejercicios, dando efecto a la aplicación de los fondos provenientes de la emisión de Obligaciones.

Esta información deberá ser elaborada atendiendo a los lineamientos contenidos en la Circular 11-10 expedida por este Organismo y según los formatos que se proporcionan.

- 2. Información amplia sobre las bases empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.
- 3. Destino de los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones, señalando en forma detallada su aplicación, los que en todo momento habrán de utilizarse al 100% para inversiones en activos fijos; presentando además un programa de inversiones trimestralizado.
- 4. Relación de adeudos bancarios al trimestre más reciente, anexando en su caso, copia de los contratos respectivos.

Tratándose de empresas con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán presentar adicionalmente a lo anterior, la siguiente información:

5. Estados financieros dictaminados sin consolidar: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de variaciones en el capital contable y estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo, por los últimos tres ejercicios sociales.
6. Estado que muestre, por cada uno de los últimos tres ejercicios sociales, el costo de adquisición de los bienes que integran su activo fijo y la depreciación correspondiente. Con relación a la actualización de dicho activo fijo deberán presentar en renglón por separado el incremento por valuación y el complemento a la depreciación, así como un resumen del avalúo respectivo, firmado por institución de crédito o peritos independientes designados por la empresa, registrados en la Comisión Nacional de Valores.
7. Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, destacando los impuestos federales, estatales, municipales y demás contribuciones que gravan su operación y utilidades, así como la tasa de impuesto aplicable, indicando si tiene beneficios especiales (subsidios, exenciones, u otros); informar también si sus estados financieros han sido presentados a la Dirección General de Fiscalización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por contador público registrado en dicha Dependencia.

NOTA: En uso de la facultad que le confiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes, para resolver acerca del registro y autorizaciones que le sean solicitados. Esta información y aclaraciones deberán proporcionarse en el plazo que se determine en el oficio que al efecto se expida a la solicitante.

6.1 LAS ACCIONES

Las acciones son un título valor que representa una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima y es un tipo de inversión que ofrece al inversionista la posibilidad de participar como socio de una empresa y diversificar su inversión. Las acciones son consideradas valores de renta variable, ya que no se puede conocer con anticipación la ganancia o pérdida que pueden generar.

La emisión de acciones es un mecanismo mediante el cual las empresas adquieren más recursos al aumentar su capital social. Al mismo tiempo, las acciones pueden generar a los inversionistas ganancia de capital si su valor venta resulta mayor que en el momento de la compra, y pérdidas si sucede lo contrario; también generan dividendos que pueden ser cobrados en efectivo o en acciones.

Una vez que una empresa ha inscrito sus valores en la Comisión Nacional de Valores puede inscribir sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores para que por esta vía sean ofrecidas al público a través de las Casas de Bolsa. Cualquier persona física o moral puede invertir en acciones, con la única limitación de que esta última no puede adquirir acciones de las Casas de Bolsa o compañías de seguros y fianzas.

La ganancia obtenida por la enajenación de acciones en el caso de las personas morales, se considerará como un ingreso acumulable, y en el caso de que haya pérdidas, éstas serán deducibles, siempre y cuando se cumplan los requisitos que establece la Ley del Impuesto Sobre la Renta. En el caso de las personas físicas, la ganancia por enajenación de acciones está exenta de impuestos, pero en caso de pérdidas, éstas no serán deducibles; los dividendos en efectivo estarán sujetos a retención del 55%.

Al emitir acciones, las empresas emisoras adquieren varias responsabilidades y compromisos, y quedan obligadas a informar de su comportamiento, proporcionando trimestralmente estados financieros a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.

Ahora bien, el valor de las acciones se determina por su precio en el mercado en el momento en que se efectúa la compra, valor que a su vez varía según las utilidades de la empresa. No tienen un plazo de vencimiento específico ya que mientras la empresa exista, ellas seguirán valiendo, aunque dejaran de ser cotizadas en la Bolsa.

Una acción es un título que represente la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en que se divide el capital contable de una sociedad anónima.

"Son los únicos valores considerados de renta variable en el medio bursátil, y son, al mismo tiempo, los valores que pueden producir más ganancias o más pérdidas al inversionista. Esto quiere decir, planteado desde el punto de vista del riesgo, que son los instrumentos más riesgosos del mercado y, dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, los más atractivos o los menos deseables".(18)

A las acciones se les considera inversiones a largo plazo, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan. Sin embargo, muchos inversionistas las han estado utilizando como inversiones a corto o mediano plazo, dando lugar a movimientos de especulación.

El mercado accionario mexicano está integrado por las siguientes partes:

- La parte oferente.
- La parte demandante.
- La parte intermediaria.
- Organos de vigilancia.

La parte oferente del mercado accionario está representada por las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores; se acostumbra dividir las acciones de acuerdo con la actividad de la organización cuyo capital representan, ya que las acciones de empresas de un mismo giro tienen características similares y su comportamiento en conjunto sirve como parámetro de comparación para empresas individuales. Estas empresas se clasifican de acuerdo a los siguientes sectores:

- Financiero
- Comercial
- Autopartes
- Papelería
- Bebidas
- Bienes de consumo
- Cigarros
- Construcción
- Electrónica
- Minero
- Metalurgico
- Aluminio
- Químico
- Petroquímico
- Vestido
- Servicios
- Grupos industriales

(18) Alfredo Díez Mata, Ob. Cit. pág. 185.

Los demandantes son los inversionistas del mercado, se agrupan de la siguiente manera:

- Empresas
- Sociedades de Inversión
- Instituciones de seguros
- Fondos de inversión
- Fondos de pensiones
- Fondos de ahorro
- Inversionistas personas físicas

La parte intermediaria tiene como función primordial el contactar la parte oferente con la parte demandante y está representada por:

- La Bolsa Mexicana de Valores
- Las Casas de Bolsa y Agentes de Valores

Los órganos de vigilancia son los encargados del buen funcionamiento del medio bursátil, siendo los principales:

- Comisión Nacional de Valores
- Instituto para el Depósito de Valores

Para tener una mejor apreciación de lo que es el mercado accionario, es necesario considerar algunos términos de uso común en el mercado de valores:

6.1.1 Tipos de acciones.

Debido a que una acción es un documento que representa una parte alicuota del capital contable de una sociedad anónima, se clasifica principalmente en dos tipos:

Acciones Comunes u Ordinarias:

Son aquellas que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a todos sus tenedores. Teniendo derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas y también igualdad de derechos para percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

Acciones Preferentes:

En caso de liquidación de la empresa, se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción en circulación. No tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias a las que se convoque para tratar asuntos como prórroga de duración, disolución de la sociedad, etc.

6.1.2 Valor de una acción.

Con respecto al valor de una acción, se pueden clasificar en tres tipos:

- Valor nominal, que se determina dividiendo el capital social entre el número de acciones en que se decide dividir ese capital.

- Valor en libros o valor contable, es el valor que tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y se calcula en función a la siguiente fórmula:

$$(\text{activo total} - \text{pasivo total}) / \text{número de acciones.}$$

- Valor de mercado, es el precio al que se cotiza la acción en un momento dado en la Bolsa Mexicana de Valores.

6.1.3 Tipos de Rendimientos.

El rendimiento que podemos obtener con acciones puede provenir principalmente de las siguientes fuentes:

a) Ganancias (o pérdidas) de capital: son el resultado de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una acción.

b) Pago de dividendos, en efectivo o en acciones, decretado por la asamblea de accionistas cuando se tienen utilidades en el ejercicio contable presente o en alguno de los anteriores.

6.1.4 Split o División de Acciones.

El SPLIT o división de acciones, se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la disminución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de accionistas, originándose lo que comunmente se llamaría un "Split Normal".

Se produce un "Split Invertido" cuando, en vez de aumentar, se reduce el número de acciones, con los consecuentes efectos contrarios.

6.1.5 Ajustes en los precios.

Un ajuste en los precios se da cuando ocurren cambios en los precios de mercado o en los valores nominales o contables de las acciones, y se presentan por diversas causas:

Se habla de un ajuste en los precios por toma de utilidades cuando, después de un aumento pronunciado en los precios del mercado de las acciones, se produce una baja del precio de las mismas originado por la venta de los títulos, y así, la toma de utilidades ya logradas por el aumento de los precios. Cuando algunos o muchos inversionistas deciden vender sus acciones, aumenta sensiblemente la oferta y por consiguiente disminuyen los precios.

Se pueden dar ajustes en los precios como respuesta a sucesos específicos consumados o anticipados, estos sucesos son generalmente hechos macroeconómicos que afectan al mercado de valores.

Otro tipo de ajustes son los llamados técnicos, que se producen cuando las empresas emisoras ejercen ciertos derechos económicos:

- Pago de dividendos en efectivo.
- Pago de dividendos en acciones.
- Suscripción de acciones nuevas.
- Split (normal o invertido).

Los ajustes técnicos son ajustes matemáticos o teóricos que deben producirse sobre el precio de mercado, aunque rara vez coinciden con el efecto real que se produce sobre él.

Ajuste técnico por pago de dividendos en acciones.

Cuando se decreta un dividendo en acciones, se asigna un determinado número de acciones nuevas por otro número determinado de acciones en circulación, y el precio nuevo o ajustado de las nuevas acciones, que entonces son más numerosas, se determina por:

$$PA = PM (AA / AA + AN)$$

En donde:

- PA = Precio ajustado de las nuevas acciones.
 PM = Precio de mercado de la acción antes del aumento.
 AA = Número de acciones antiguas en circulación por las que se decreta el pago de dividendos.
 AN = Número de acciones nuevas.

Ejemplo.

Ladrillera Monterrey, S. A. en asamblea celebrada el 23 de abril decreta que se otorgará un dividendo en acciones, con valor nominal de \$100 cada una, a razón de tres nuevas acciones por cada una de las antiguas, lo cual significa un aumento de capital de \$ 1,800'000,000. Por otro lado, la cotización de las acciones en la bolsa fué de \$ 2,800 el día anterior al pago.

$$\begin{array}{r} \text{Número de acciones nuevas} = \$ 1,800'000,000 \\ \hline \phantom{\text{Número de acciones nuevas}} \$ 100 \end{array} = 18'000,000 \text{ acc}$$

Como se van a entregar tres acciones nuevas por cada una antigua, y las nuevas son 18'000,000, entonces:

$$\frac{18'000,000}{3} = 6'000,000$$

3

y el precio ajustado:

$$PA = 2,800 \left(\frac{6'000,000}{6'000,000 + 18'000,000} \right) = 2,800 \left(\frac{6}{24} \right) = 700$$

Ajuste técnico por pago de dividendos en efectivo.

Es el que, teóricamente, se produce sobre el precio de una acción al hacerse el cobro del dividendo correspondiente en efectivo y consiste simplemente en restarle al precio de mercado el valor del dividendo que se cobra, ya que ese dividendo debe ser parte del valor de la acción; el precio ajustado sería:

$$PA = FM - D$$

En donde:

PA = Precio ajustado.
 FM = Precio de Mercado.
 D = Dividendo pagado.

Ajuste técnico por suscripción de acciones nuevas.

Se produce cuando la empresa emite y coloca acciones nuevas. Los accionistas de la empresa tienen derecho de preferencia para suscribir acciones nuevas y, en caso de que no hagan uso de ese derecho, la empresa puede ofrecerlas a terceros.

El valor del precio ajustado se obtiene como sigue:

$$PA = \frac{PM (AA) + PS (AN)}{AA + AN}$$

En donde:

PA = Precio ajustado.
 AA = Número de acciones antiguas.
 AN = Número de acciones nuevas.
 PM = Precio de mercado antes de la suscripción.
 PS = Precio de las acciones que se suscriben.

Ejemplo:

Compañía Minera Autlan, S.A. de C.V., el lunes 29 de junio de 1987 en una Asamblea General Extraordinaria de Accionistas se decide aumentar el capital, a razón de dos nuevas acciones por cada cinco de las de 9'973,087 acciones en circulación. Es decir, se aumentaron:

$$\frac{9'973,087 (2)}{5} = 3'989,234 \text{ acciones.}$$

El precio de suscripción será de \$ 4,660.54 por acción, y en ese caso el aumento de capital sería, en caso de que se suscribiera la totalidad de las acciones nuevas:

$$3'989,234 (4,660.54) = \$ 18,591,984.624$$

El precio ajustado se calcula con el precio de mercado de la acción del primero de julio, que fue de \$ 5,600, resultando:

$$PA = \frac{5,600 (9'973,087) + 4,660.54 (3'989,234)}{9'973,087 + 3'989,234}$$

$$PA = 5,331.58$$

Ajuste técnico por Split.

Es aquél que se lleva a cabo cuando aumenta o disminuye el número de acciones; el procedimiento a seguir es el mismo, pero a la inversa, y se calcula de la siguiente manera:

$$PA = \frac{PM (AA)}{AA + AN}$$

Ejemplo:

Porcelanite, S.A. de C.V., anuncia el 29 de junio de 1987 el Split de sus acciones. Se decreto en la junta cambiar cada acción existente por 25 nuevas acciones, con lo cual se obtendría un total de 91'285,000 acciones en circulación, sin contar con las existentes en tesorería.

Antes de la división o Split se tenían:

$$\frac{91'285,000}{25} = 3'651,400 \text{ acciones en circulación.}$$

Por lo tanto el número de nuevas acciones sería de:

$$91'285,000 - 3'651,400 = 87'633,600$$

El precio de mercado de la acción fue de \$ 2,600 por lo tanto su precio ajustado (teórico) será:

$$PA = \frac{2,600 (3'651,400)}{91'285,000} = \$ 104$$

Valor de los derechos de suscripción de acciones nuevas.

Quando la asamblea de accionistas de una empresa decide aumentar el capital social emitiendo acciones nuevas, los accionistas anteriores tienen prioridad (o derecho) de suscribir esas nuevas acciones. La empresa debe ofrecer estas acciones a los accionistas anteriores, antes de ofrecerlas al público en general. Esto permite conservar la participación proporcional de los accionistas en el capital de la empresa.

Para determinar el valor de derecho de suscripción de cada acción, se aplica la siguiente fórmula:

$$V = \frac{C - PN}{N}$$

En donde:

- V = valor del derecho de suscripción por acción que se posee.
- C = precio al que se cotiza la acción en el mercado.
- P = precio al que se pueden suscribir las nuevas acciones.
- N = número de acciones viejas que se necesitan para suscribir una nueva.

Ejemplo:

Teleindustria Ericson, S.A. En la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 9 de septiembre de 1987, se decreta que se puede suscribir una nueva acción por cada nueve que ya se posean. El precio de suscripción es de \$ 1,300 por acción. Determinar el precio al que se cotizaba la acción en determinada fecha. El 9 de septiembre las acciones de Ericson se cotizaron en \$ 2,000 por acción.

Debemos determinar el premio que se puede obtener al comprar acciones al precio de suscripción, y resulta de la diferencia entre el precio de mercado y el de suscripción:

$$\text{Premio} = 2,000 - 1,300 = 700$$

El valor del derecho de suscripción será al siguiente:

$$V = \frac{2,000 - 1,300 (9)}{9} = 77.78$$

6.1.6 Características principales de las acciones.

- El valor nominal de las acciones es variable según la empresa, y se obtiene dividiendo el capital social entre el número de acciones existentes.
- Pueden emitir acciones y colocarlas para su cotización en bolsa: las instituciones de seguro y fianzas, casas de bolsa y empresas industriales, comerciales y de servicio.
- Como las acciones representan una parte alícuota del capital social de una empresa, no tienen garantía. Su valor y su rendimiento dependen de varios factores y por esto el riesgo inherente a su posesión es considerable.
- No se puede hablar de plazo en acciones, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan.
- El rendimiento de las acciones es variable y depende, principalmente de dos factores: los dividendos que otorgue (y que a su vez dependen de las decisiones de la asamblea general de accionistas) y, en segundo lugar, de las ganancias o pérdidas que se produzcan por alzas y bajas, respectivamente, en su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.
- La liquidación de las operaciones con acciones se realiza a las 48 horas de realizada la operación.
- La liquidez de las acciones depende de la empresa específica cuyo capital representan. En el mercado accionario la liquidez depende principalmente de la bursatilidad, y por ésta se entiende qué tan activamente se negocia en la BMV, tanto en términos de frecuencia de las operaciones como de su importe.
- En toda operación con acciones la casa de bolsa retiene un 1.7% del importe de la misma por concepto de comisión.
- En cuanto al régimen fiscal, para las personas físicas, las ganancias de capital, al igual que en los demás instrumentos, están exentas de impuestos, como también lo están los dividendos en acciones. Las ganancias en forma de dividendos en efectivo causan el 55% de impuesto. Para personas morales ambos conceptos son acumulables a la base gravable.

Rendimiento de la inversión en acciones

El rendimiento por inversión en acciones se puede obtener a través de dos mecanismos:

1. Pago de dividendos, cuando la empresa tiene utilidades.
2. Aumento del valor de la acción en el mercado bursátil (ganancia de capital).

El cálculo de rendimientos efectivos cuando sólo se involucra una ganancia de capital (GC) se determina:

$$GC = \frac{\text{precio de venta}}{\text{precio de compra}} - 1$$

Sin embargo, para un cálculo más exacto, es necesario sumarle al precio de compra el 1.7 % de la comisión que cobra la Casa de Bolsa y restarle ese mismo porcentaje, por el mismo concepto, al precio de venta.

Ejemplo:

Calcular el rendimiento efectivo de unas acciones de Aviamex, S.A. compradas el 2 de marzo y vendidas el 9 de julio de 1987. Las cotizaciones en esas fechas fueron \$ 290 y \$ 720, respectivamente. Los precios netos fueron:

- Compra: $290 (1.017) = 294.93$

- Venta: $720 (0.983) = 707.76$

Por lo tanto, el rendimiento de la acción es:

$$GC = \frac{707.76}{294.93} - 1 = 1.3998 \text{ o } 139.98 \%$$

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) es un promedio ponderado de los precios y volúmenes que se negocian de un grupo escogido de acciones que se eligen pretendiendo que sean las más representativas.

INSTRUCTIVO PARA SOLICITAR LA INSCRIPCIÓN DE ACCIONES EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

1. SOLICITUD POR ESCRITO DE LA SOCIEDAD EMISORA, QUE DEBERA REUNIR, COMO MÍNIMO, LOS SIGUIENTES DATOS:

1.1 Denominación y Domicilio de la Sociedad.

1.2 Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud; debiendo acreditar su personalidad mediante poder inscrito en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

1.3 Número y características de las acciones representativas del capital de la sociedad, especificándose, valor nominal, serie y clase de acciones y en su caso, aquellas cuya inscripción se requiere.

Número y características de las acciones cuya autorización de oferta pública se solicita, indicando la clase de la oferta (primaria, secundaria o mixta).

1.4 Señalar los renglones de aprobaciones que soliciten para ser objeto de inversión institucional.

1.5 Fecha de la solicitud y firma del representante de la sociedad emisora.

1.6 Denominación del intermediario autorizado por la emisora, para promover y tramitar la solicitud ante la Comisión Nacional de Valores, así como nombre del representante de la intermediaria legalmente facultado para representarla.

Firma del representante de la sociedad emisora y de la intermediaria.

1.7 Compromiso expreso que la sociedad emisora habrá de apegarse a lo señalado en las fracciones VI, VII y VIII del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.

2. DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN DE CARÁCTER JURÍDICO.

2.1 Copia del acta de la sesión del consejo de administración de la sociedad, en la que se haya acordado inscribir las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; en todo caso, esta copia deberá certificarse por el Secretario del Consejo.

2.2 Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad, así como de los instrumentos públicos en que se hagan constar las reformas a sus estatutos sociales; en todo caso, deberán incluirse sus datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio respectivo y, cuando sea necesario, en otros registros competentes.

- 2.3 Testimonio notarial, copia certificada notarialmente o por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad de las actas de Asambleas Generales Ordinarias de Accionistas, en lo conducente a la aprobación de los estados financieros correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, o desde su constitución si la sociedad tiene una antigüedad menor.
- 2.4 Copia de la lista de accionistas asistentes a la última asamblea, -- firmada por los concurrentes y autenticada por los escrutadores, -- indicando a quiénes representan, con cuántas acciones y el total de las acciones representadas.
- 2.5 Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los Comisarios y en su caso de los Comités Ejecutivos, así como -- de los principales funcionarios de la sociedad, indicando la fecha -- en que fueron electos o designados y su antigüedad dentro de la empresa.
- 2.6 Certificación del Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad, en la que manifieste que los libros de actas de asambleas, -- de sesiones del consejo y de registro de acciones nominativas, se hallan actualizados.
- 2.7 Ejemplar cancelado o copia fotostática de los títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones de la sociedad, por anverso y reverso.
- 2.8 Un informe de los créditos celebrados en los que se establezca la -- obligación de conservar determinadas proporciones en la estructura -- financiera de la sociedad o se limite en alguna forma el reparto de dividendos.
- 2.9 Informe acerca de gravámenes impuestos sobre los activos de la sociedad emisora y porcentaje que aquellos representan en su capital contable.
- 2.10 En su caso,, proyecto del acta de la Asamblea General Extraordinaria u Ordinaria de Accionistas que habrá de acordar el aumento de capital y la correlativa emisión de acciones que serán objeto de oferta pública y, en su oportunidad de la primera de ellas, testimonio notarial o copia certificada de la escritura respectiva, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio social.
- 2.11 Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, además de lo anterior, deberá proporcionar:
 - 2.11.1 Relación de sociedades controladoras indicando el porcentaje de participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento que dichas inversiones representan en sus capitales social y contable.

- 2.11.2 Una lista de las cinco sociedades controladas más importantes en función del porcentaje del capital social y reservas invertido en cada una de ellas, indicando porcentaje accionario -- que detente en las mismas y las principales actividades que -- desarrolla.

3. DE CARACTER ECONOMICO.

- 3.1 Estudio técnico-económico de la sociedad emisora, elaborado por una -- institución de crédito o por profesionista independiente, que como m^ínimo deberá contener:
- 3.1.1 Actividades.- Descripción de las actividades a que se dedica la emisora, indicando las principales líneas de productos que elabora con especificación, en su caso, de las respectivas -- marcas y nombres comerciales. Tratándose de empresas de servi^{ci}os, especificar cuáles son éstos.
- 3.1.2 Instalaciones Fabriles.- Número y ubicación de todas las plan^{ta}s industriales; capacidad de producción de cada una de -- ellas y la proporción que es aprovechada a la fecha de la sol^{ic}itud; descripción general de la maquinaria señalando su -- origen.
- 3.1.3 Producción. Estado que contenga en forma resumida los volúmenes de producción y de venta a precio de costo, analizado por líneas de productos, que comprenda los últimos tres ejerci^{ci}os sociales, o desde la fecha en que la sociedad haya inici^{ado} sus operaciones, si ésta fuere menor. Igualmente, de -- las proyectadas para los próximos tres ejercicios.
- 3.1.4 Materias Primas.- Informe acerca del suministro de las mate^{ri}as primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando su origen (proveedores nacionales y extranjeros).
- 3.1.5 Mercado.- Señalar el mercado de los productos de la sociedad emisora; consumidores; competencia (importancia de la empresa frente a otras del mismo ramo); posición en el mercado, pen^{etr}ación y mercado potencial; volúmenes de importación y expor^{ta}ción en los últimos tres años, así como sus canales de dis^{tr}ibución y venta.
- 3.1.6 Tecnología.- Asistencia técnica que recibe la sociedad emisora, señalando quiénes son sus prestatarios y su nacionalidad; patentes y licencias de fabricación. Deben enviar copia del contrato correspondiente.
- 3.1.7 Fuerza Laboral.- Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizados y de confianza).
- 3.1.8 Estructura Organizacional.- Organigrama de la empresa y des^{cri}pción de funciones.

- 3.1.9 Perspectivas.- Planes de inversiones futuras; de diversificación de sus productos; de expectativas de demanda; de incrementos en la capacidad instalada y aprovechada; de generación de nuevos empleos, etc.
 - 3.1.10 Objetivos que persigue la emisora con motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos que con ella pretenden lograrse.
 - 3.2 Información Técnico-económica que deberá ser presentada en los términos del formato que se proporciona debidamente firmado por funcionario facultado.
4. DOCUMENTACION E INFORMACION DE CARACTER FINANCIERO:

En los casos de empresas controladoras puras, la información referida en el presente capítulo deberá presentarse en términos consolidados.

- 4.1 Estados financieros de la sociedad sin consolidar debidamente firmados por funcionario facultado: estado de situación financiera, estado de resultados, estado de cambios en la situación financiera en base a efectivo y estado de variaciones en el capital contable, dictaminados por contador público independiente, incluyendo las notas explicativas y el dictamen correspondiente, relativo a los últimos tres ejercicios sociales.
- 4.2 Resumen de avalúos de activo fijo, firmado por perito independiente - designado por la empresa y registrado en la Comisión Nacional de Valores.
- 4.3 Relación de inversiones en acciones y otros valores, indicando denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad e importe total de adquisición.
- 4.4 Breve información sobre la situación fiscal de la sociedad, en el caso de contar con impuestos especiales o beneficios especiales (subsidios, extensiones u otros).
- 4.5 Destino de los fondos provenientes de la colocación de las acciones, señalando en forma detallada su aplicación y acompañado de un programa de inversiones trimestralizado.
- 4.6 Política futura de dividendos.
- 4.7 Un ejemplar del periódico oficial del domicilio de la sociedad en el que se haya publicado el último balance general aprobado por la asamblea general ordinaria de accionistas, con las notas aclaratorias correspondientes.
- 4.8 Copia del informe del consejo de administración, presentado a la asamblea ordinaria de accionistas, correspondiente al último ejercicio social.

- 4.9 Relación de inversiones permanentes en compañías subsidiarias y asociadas que figuren en el balance general correspondiente al último ejercicio social o, en su caso, en el estado de situación financiera de fecha más reciente, indicando el porcentaje de tenencia en relación con el capital social de cada subsidiaria, su actividad, así como el procedimiento seguido para su valorización.

Tratándose de oferta de acciones de empresas ya inscritas con anterioridad, la información que deberán enviar, será la consignada en los numerales siguientes:

3.2 y 4.5

NOTA: Las emisoras que opten por solicitar su registro previo en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán enviar escrito suscrito además por el intermediario que haya designado, en el que manifieste su compromiso de llevar a cabo la oferta pública de los valores inscritos, en el momento en que las condiciones del mercado sean propicias para su colocación.

5. DOCUMENTACION E INFORMACION DE LA OFERTA PUBLICA Y COLOCACION DE LAS ACCIONES.

La documentación a que se refiere este punto deberá ser enviada conjuntamente con la detallada en los puntos anteriores excepción hecha de las emisoras que se adecuen a los requisitos que establece la Circular 11-15 publicada en el Diario Oficial del 10 de julio de 1989, las que deberán hacer su envío en los términos y plazo referidos en la propia circular.

5.1 Programa de colocación que, como mínimo, deberá expresar:

- 5.1.1 Número y características de las acciones materia de la oferta pública y el porcentaje que representan del capital social después de la oferta.
- 5.1.2 Denominación del intermediario que fungirá como administrador de la colocación.
- 5.1.3 Denominación de los miembros del sindicato colocador.
- 5.1.4 Período tentativo de la colocación.
- 5.1.5 Bases para la fijación del precio de las acciones y, monto total de la oferta.
- 5.1.6 Grado de diversificación y de distribución de las acciones materia de la oferta pública (número máximo de acciones que puedan adquirir las personas físicas y morales, así como el porcentaje de distribución nacional).
- 5.1.7 Comisión del colocador y de los miembros del sindicato.
- 5.1.8 Posibles adquirentes de las acciones.
- 5.1.9 Señalamiento de si las acciones materia de la oferta pública estarán representadas por títulos definitivos o certificados -

provisionales, indicando, en el segundo supuesto, la fecha de canje por los títulos definitivos.

- 5.2 Proyecto de contrato de colocación y, en su oportunidad, copia de un ejemplar debidamente firmado por las partes contratantes.
- 5.3 Proyecto de contrato de sindicación y, en su oportunidad, copia de cada uno de los ejemplares correspondientes, firmados por las partes contratantes.
- 5.4 Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones que, en todo caso, deberá contener el texto del artículo 14, último párrafo de la Ley del Mercado de Valores.
- 5.5 Proyecto de prospecto de colocación (tres tantos para su revisión) cuyo contenido mínimo deberá ser el siguiente:
- 5.5.1 Carátula, misma que deberá expresar, invariablemente, el número y características de las acciones: su precio unitario y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de los posibles adquirentes de los títulos, el período de la colocación, la denominación del intermediario que funge como administrador de la colocación y de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto.
- 5.5.2 Índice, el cual deberá mencionar como primer capítulo los datos relativos a la emisión; como segundo capítulo los datos relativos a la empresa y por último en el tercer capítulo la información financiera.
- 5.5.3 El capítulo correspondiente a la emisión deberá contener como mínimo:
- A) Tipo de Valor.
 - B) Tipo de oferta.
 - C) Destino de los fondos.
 - D) „No. de acciones ofrecidas.
 - E) Serie.
 - F) Precio de colocación.
 - G) Valor Nominal.
 - H) Monto de la Oferta.
 - I) Capital Social Actual
 - Fijo
 - Variable
 - J) N° Actual de Acciones y en su caso división por series.
 - K) Capital Social después de la colocación.*
 - L) Porcentaje que representa la colocación del capital social(1)
 - M) Clave de pizarra.
 - N) Múltiplo precio/utilidad.**
 - Último ejercicio dictaminado.
 - Últimos doce meses al
 - Estimado al

- N) Relación precio/valor en libros.**
 Último ejercicio dictaminado.
 Últimos doce meses al
 Estimado al

* Aplicable sólo en los casos de ofertas primarias.

** Determinados en base a información consolidada () sin consolidar ()

(1) En los casos de ofertas primarias, referirlo después de la colocación.

5.5.4 El capítulo correspondiente a los datos relativos a la empresa deberá contener como mínimo:

- A) Denominación social.
 B) Antecedentes.
 Todos los datos referentes a su escritura constitutiva.
 C) Objeto social.
 D) Actividad principal.
 E) Domicilio social y dirección de sus oficinas principales.
 F) Estructura organizacional.
 Organigrama.
 G) Estructura del capital social.
 Monto del capital social, especificando origen del aumento.
 Número de acciones, series, etc.
 Porcentaje de participación extranjero (en su caso).
 H) Consejo de Administración.
 I) Principales funcionarios.
 A nivel directivo mencionando su puesto y su antigüedad.
 (En el caso de controladoras puras sin funcionarios, mencionar los encargados de proporcionar información).
 J) Trayectoria de la sociedad.
 Mencionar los resultados obtenidos en los últimos cinco años por ventas y utilidades, así como programas de expansión cubiertos.
 K) Política de dividendos.
 L) Participación en el mercado de valores.
 " Valores Inscritos.
 Fechas de registro C.N.V. y B.M.V.
 Movimiento bursátil.
 LL) Situación Fiscal.
 (En el caso de tener situación especial).
 M) Empresas subsidiarias.
 (Mencionar sólo las que tengan tenencia mayor al 51%).
 Denominación, actividad y porcentaje de tenencia mencionadas en base a su actividad y de mayor a menor tenencia, separando las directas de las indirectas en su caso, (si es indirecta mencionar a través de cuál obtiene el porcentaje accionario).
 N) Productos.
 Línea de productos principales, marcas y/o tipo de servicio.
 Principales materias primas y su procedencia (si es controladora pura mencionarlos a nivel grupo).

- O) Mercado.
Participación en el mercado nacional por línea de producto o servicio.
Principales competidores.
Exportaciones.
 - P) Plantas o fábricas.
Número y ubicación.
Capacidad instalada últimos dos años.
(En el caso de ser controladora pura mencionarlas a nivel grupo, aclarando a que subsidiaria pertenece).
 - Q) Asistencia técnica.
Empresa que la proporciona y país de origen, núm. de contratos vigentes, tipo, vigencia, núms. de registros, importe y base del pago de dicha asistencia por el último ejercicio social.
(Si es controladora pura mencionarla a nivel grupo).
 - R) Recursos humanos.
Total de empleados.
Cuántos confianza, cuántos sindicalizados.
Política laboral.
Contrato colectivo.
Sindicato, afiliación.
Programas de capacitación.
Huelgas.
(Si es controladora pura mencionarlos a nivel grupo).
 - S) Proyectos.
Programas de Inversión.
- 5.5.5 El capítulo correspondiente a la información financiera, deberá contener como mínimo:
- A) Última información financiera dictaminada.
 - B) Última información financiera trimestral.
- 5.6 Cinco ejemplares del prospecto de colocación impreso que incluya, las correcciones a las observaciones señaladas, como resultado de la revisión efectuada por este organismo, los cuales deberán proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores antes de llevarse a cabo la oferta pública.

6. NOTAS COMPLEMENTARIAS.

- 6.1 La documentación a que se refiere este instructivo, excepción hecha del proyecto y ejemplar aprobado del prospecto de colocación, deberá presentarse por duplicado y habrá de estar rubricada por el representante de la sociedad legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud.
- 6.2 En uso de la facultad que le confiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de requerir información adicional y las aclaraciones que estime procedentes, para resolver acerca del registro y autorizaciones que le sean solicitadas. Esta información y aclaraciones deberán proporcionarse en el plazo que se determine en el oficio que al efecto se expida a la solicitante.

6.2 CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL.

Son títulos de serie "B", con valor nominal de múltiplos de \$100.00 m.n. que representan una participación en el capital social de las sociedades nacionales de crédito (bancos).

Se emitieron en diferentes fechas para bancos distintos, por una decisión del Gobierno Federal de reprivatizar el 34 % del capital social de estas instituciones que fueron expropiadas a sus propietarios en 1982.

Estos títulos, al igual que las acciones de empresas de otro tipo, otorgan a sus tenedores el derecho a percibir los dividendos que la institución décrete cuando ése sea el caso, y se pueden comprar y vender en la Bolsa Mexicana de Valores, de modo que también permiten obtener ganancias de capital.

Considerando sus características, el análisis de CAP's se debe llevar a cabo con un procedimiento casi igual al que se aplica en las acciones, pero es necesario tener presente la clase de institución cuyo capital representan.

6.3 ANALISIS DE ACCIONES

Los precios de las acciones en el mercado bursátil varían constantemente y dependen, en gran medida de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar. Los precios dependen más que nada de la oferta y la demanda: al aumentar la oferta disminuyen los precios y al aumentar la demanda aumentan los precios. La tendencia general de éstos precios, medida a través del Índice de Precios y Cotizaciones, muestra periodos en los que existe una clara tendencia a subir y presenta otros periodos en los que la tendencia es evidentemente a la baja.

El obtener utilidades depende de que el inversionista sea capaz de identificar correctamente cuál es la tendencia de los precios y cuando se puede esperar que se revierta la tendencia observada.

"El análisis de acciones con propósito de inversión es una actividad difícil y ningún análisis, por completo o complejo que sea, elimina el riesgo inherente a esta clase de inversiones. Sin embargo, si se lleva a cabo de manera sistemática y se apoya en información amplia y pertinente, se aumentan las probabilidades de éxito".(19)

La principal clasificación del análisis lo divide en fundamental y técnico. En el análisis fundamental se incluyen los factores externos al medio bursátil, tales como factores macroeconómicos: inflación, comportamiento del tipo de cambio de la moneda, sucesos políticos y otros; en el análisis técnico se incluyen los elementos que se originan dentro del mercado de valores, entre los que sobresalen el comportamiento de los precios de las acciones y los volúmenes que de ellas se negocian.

Se adjudica a los factores fundamentales un efecto más a largo que a corto plazo en tanto que sucede lo contrario con los factores técnicos: su efecto tiende a manifestarse más a corto plazo.

(19) Alfredo Diaz Mate, Ob. Cit. pag. 208.

6.3.1 Análisis Fundamental.

"Por Análisis Fundamental se conoce aquél que centra su atención básicamente en el entorno económico y financiero particular de cada empresa en los diversos sectores de la economía".(20)

El análisis fundamental concluye su proceso de selección de inversiones después de analizar una gran parte de los factores que inciden o pueden incidir en que el público compre o venda valores. Su actividad se desarrolla sobre aspectos tales como análisis de estados financieros de las empresas, evaluación de perspectivas futuras, historia, calidad de la administración, y, en general, todo lo que pueda ayudar a evaluar las utilidades futuras de una empresa; además, intenta considerar todos los factores reales y potenciales que inciden o pueden incidir en la oferta y la demanda de un valor: factores de tipo económico, político, social e internacional.

El análisis fundamental considera todos los elementos que se desarrollan fuera de la bolsa de valores y que se supone tienen un efecto a mediano o largo plazo sobre los precios.

Los principales factores fundamentales son:

I. Factores Económicos.

Producto Nacional Bruto.

Es el valor de todos los bienes y servicios producidos durante un periodo, que normalmente es anual; en teoría, el comportamiento de los precios de las acciones está estrechamente relacionado con el comportamiento del PNB.

Inflación.

La inflación puede tener diferentes efectos sobre los precios de las acciones. En principio hace que aumenten los precios de las acciones porque aumenta el valor de los activos de las empresas por su revaluación, pero la inflación les crea graves problemas a las finanzas de las empresas, por lo que se considera que la inflación deteriora la calidad de las inversiones en acciones.(21)

Tipo de cambio de pesos a dólares.

El efecto de las variaciones del tipo de cambio en el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones es considerable: Por un lado propicia aumentos en las exportaciones, mientras por otro lado se encarecen los precios de las importaciones, las devaluaciones del peso favorecen a las empresas exportadoras, porque aumentan sus ingresos, y desfavorecen a las empresas importadoras o que tienen que recurrir a importaciones, porque aumentan sus costos.

(20) Martín Marmolejo, Ob. Cit. pág. 282.

(21) Alfredo Díez Mata, Ob. Cit. pág. 222.

Rendimiento de otras alternativas de inversión. Entre esas alternativas sobresalen las tasas que pagan los instrumentos de renta fija, ya que son la alternativa preferida de los inversionistas que tienen poco interés en correr riesgos. Si las tasas ofrecidas son atractivas al inversionista y el mercado accionario está pasando por un periodo de inestabilidad en el que no se vislumbren los rendimientos elevados muchos inversionistas optarán por no correr el riesgo del mercado accionario y, por falta de demanda, posiblemente los precios de las acciones bajarán; caso contrario, si los instrumentos de renta fija ofrecen rendimientos poco atractivos el mercado accionario podrá reflejar este hecho con consecuentes aumentos en los precios de las acciones.

Tasas de intereses activas en instituciones financieras. Si las tasas de interés que se tienen que pagar por préstamos son bajas en comparación con los posibles rendimientos de la inversión en acciones, entonces es probable que se canalicen recursos obtenidos de esta manera a este tipo de instrumentos.

50175

Circulante.

Este indicador se refiere al total de moneda y otros instrumentos monetarios que se encuentran en circulación en la economía durante un determinado periodo. "El posible impacto de este factor sobre los precios de las acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores se puede dar por su estrecha relación con la cantidad de dinero que va a inversiones en la bolsa" (22). Si el circulante aumenta en gran medida, y otras condiciones lo permiten, aumenta la cantidad de recursos que se destinan a la inversión bursátil, esto ocasiona un aumento en la demanda de las acciones y esto a su vez un aumento en los precios; caso contrario, una reducción drástica del circulante tendría un efecto contrario al anterior.

Precio Internacional del petróleo.

Su importancia radica en que los ingresos que el país obtiene por la exportación de petróleo son de tal magnitud que su impacto sobre las finanzas nacionales es enorme.

II. Factores Políticos.

Periodos sexenales.

Se refiere a la gran importancia de los cambios presidenciales, el cómo los informes de actividades del Gobierno y políticas de desarrollo sexenales han tenido una gran relevancia en el comportamiento histórico del IPC y el cómo la confianza en el Gobierno afecta al mercado accionario.

(22) Alfredo Díaz Mata, Ob. Cit. pág. 228.

Regulaciones gubernamentales.

El control que ejerce la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre el mercado de valores influye en el comportamiento de la oferta y la demanda, con el consiguiente efecto sobre los precios de las acciones.

III. Factores Psicológicos.

El ánimo de los inversionistas tiene efectos claros sobre el comportamiento del precio de las acciones: cuando se está dando un alza generalizada consistente los inversionistas de forma natural se ven atraídos hacia las inversiones accionarias y se crean estados de euforia, en los que el inversionista se deja dominar por su entusiasmo y no repara en factores de análisis accionario, lo que refuerza el alza, en este caso son las expectativas de los inversionistas las que sostienen el mercado cuando quizás no se tiene una base económica sólida, este entusiasmo generalizado es el que provoca situaciones de boom; de la misma forma, cuando se da una baja generalizada, el público inversionista tiende a atemorizarse y prefiere salir del mercado, lo que refuerza la tendencia a la baja, si ese miedo se extiende puede provocarse un estado de pánico que provoque situaciones de crac.

IV. Características de la empresa.

Análisis de estados financieros.

Este análisis se puede llevar a cabo con los estados financieros que todas las empresas que colocan acciones en la Bolsa deben entregar cada tres meses en la Bolsa Mexicana de Valores. Este análisis es dado a conocer a través de una publicación denominada "Información Financiera Trimestral de Emisoras" (23). Contiene información referente a:

- Balance General.
- Estado de Resultados.
- Estado de origen y aplicación de recursos.
- Razones y proporciones sobre rendimiento, actividad, apalancamiento, liquidez, flujo de efectivo y otras.
- Posición en moneda extranjera.
- Créditos en moneda nacional y en moneda extranjera.
- Información complementaria sobre eventos extraordinarios.
- Subsidiarias.

(23) Alfredo Díaz Mata, Ob. Cit. pag. 228.

Las principales características que se analizan son:

Utilidades.

La razón de rendimiento del capital social permite evaluar el rendimiento que se obtiene sobre la inversión y su crecimiento en varios periodos es muestra de aumento en la eficiencia de la empresa. Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\text{Razón de Rendimiento} = \frac{\text{Utilidad Neta (*)}}{\text{Total de Capital Social}}$$

Razón de rendimiento de los activos.

Esta razón sirve para evaluar la eficiencia del manejo del endeudamiento de la empresa (su apalancamiento financiero). Para esto, se compara la razón de rendimiento del capital social, con el promedio ponderado de las tasas de interés que la empresa paga por los créditos que maneja tanto a corto como a largo plazo, y si la razón es más alta que este promedio, se entiende que el manejo de la deuda es eficiente, ya que esto significa que la empresa obtiene más rendimiento sobre sus créditos que lo que debe pagar de intereses por ellos.

$$\text{R.R. de los Activos} = \frac{\text{Utilidad de Operación.(**)}}{\text{Total del Activo.}}$$

Razón de solvencia.

Refleja la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo.

$$\text{Razón de Solvencia} = \frac{\text{Total de Activo Circulante.}}{\text{Total de pasivo Circulante.}}$$

Prueba de ácido o razón de solvencia inmediata.

Solo se incluye el efectivo y las cuentas por cobrar y se excluyen los inventarios, ya que los primeros representan cuentas fácilmente convertibles en efectivo.

$$\text{Prueba de Acido} = \frac{\text{Activos Circulantes - inventarios}}{\text{Pasivo a Corto Plazo}}$$

(*) Se calcula dividiendo la Utilidad Neta después de impuestos.

(**) La utilidad de operación ser antes de impuestos e intereses.

Pasivos en moneda extranjera.

La existencia de compromisos en moneda extranjera representa un peligro latente sobre las utilidades y sobre la solidez financiera, ya que un cambio importante en el valor en moneda nacional de los adeudos en moneda extranjera puede representar un cambio notable en la posición financiera.

Razón de solidez financiera.

Se considera que una razón de solidez financiera inferior a uno es saludable, ya que muestra que es mayor el capital comprometido en la empresa que los recursos obtenidos a crédito.

$$R. \text{ Solidez Financiera} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

Análisis estratégico de la empresa.

Para la realización de un análisis estratégico de una empresa, se consideran básicos los siguientes puntos:

- Productos. Competitividad en el mercado. Venta al extranjero.
- Accionistas mayoritarios. Que intereses tienen en otras empresas.
- Tecnología. Modernidad u obsolescencia.
- Empresas subsidiarias. Efectividad de éstas. Grados de integración tanto horizontal como vertical.
- Renegociación de adeudos en moneda extranjera. Qué tan favorable puede ser de llevarse a cabo.
- Efectividad, historial y reputación de sus funcionarios.
- Planes de expansión o de lanzamiento de nuevos productos
- Aparición, resurgimiento o desaparición de competidores importantes.

6.3.2 ANALISIS TECNICO.

"Por análisis técnico se entiende el estudio de oferta y demanda de una acción o cualquier otro valor". (24)

El enfoque básico del análisis parte del principio de que la oferta y demanda de una acción son las que determinan el precio de esa acción en el mercado. Cuando la demanda supera la oferta, el precio sube. Cuando la oferta supera la demanda, el precio baja. Cuando la oferta y la demanda están balanceadas o cuando ninguna fuerza predomine sobre la otra, el precio se mantendrá estable.

Las interacciones de oferta y demanda, cualquiera que sea su procedencia y características, se reflejan necesariamente en el nivel de precios.

En el análisis técnico el precio de las acciones es el indicador más importante, pues es el que permite decidir si las acciones de determinada empresa están caras o baratas con respecto a diversos parámetros:

Las principales premisas del análisis técnico son:

- 1.- Los precios de las acciones y del mercado en general se mueven en ciclos.

Analizando las gráficas de precios de cualquier mercado accionario, se pueden observar periodos perfectamente claros, de diferente duración e intensidad, en que los precios de las acciones en general, o en particular, se encuentran en franco ascenso o descenso. Las alzas se presentan cuando la reacción promedio de los participantes en el mercado está más orientada a la compra que a la venta, sin embargo, en términos generales, las tendencias siempre están presentes: o el mercado está en alza o en baja; ocasionalmente está estable.

- 2.- La naturaleza humana básicamente no cambia a través del tiempo y tiende a reaccionar a situaciones similares en diferentes momentos de la misma manera.

El análisis técnico se basa en la premisa de que los humanos, considerados como un conjunto, básicamente nos comportamos igual a través del tiempo. Esto incluye gran optimismo en periodos de alza y mucho pesimismo en periodos de baja. Estas emociones tienden a acrecentarse mientras más pronunciadas y/o más duraderas sean esa alza o esa baja, respectivamente.

Las motivaciones del comportamiento humano, bien sea considerado en forma individual o colectiva, son excesivamente complejas, en forma tal que difícilmente las circunstancias, y particularmente las reacciones humanas, se repiten en combinaciones idénticas. Sin embargo, la recurrencia de

(24) Martín Marmolejo, Op. Cit. pág. 292.

características similares ha probado ser suficiente en al menos el setenta por ciento de las veces, para permitir identificar cuando el precio ha iniciado un cambio de reacción de consecuencias significativas.

En una gráfica, estudiando las características, naturaleza y circunstancias en las que históricamente previas crestas y valles se han alcanzado, se desarrollaron una serie de principios que, en conjunto, indican y califican la dirección más probable que el precio puede tomar en cualquier momento.

3.- Técnicamente, una tendencia a la alza se define como aquella que, al observar una gráfica de precios a lo largo de un periodo, en la medida en que avanza el tiempo, las crestas que se van formando son superiores a las anteriores.

De manera análoga, una tendencia a la baja técnicamente se define como aquella que, al observar una gráfica de precios a lo largo de un periodo, en la medida en que pasa el tiempo, las crestas que se van formando son inferiores a las anteriores. Lo mismo ocurre con los valles.

4.- Las tendencias de precios, tanto al alza como a la baja, se presumen en existencia hasta prueba en contrario.

Mientras mayor sea el número de indicadores que confirmen un cambio, mayor será la probabilidad de acierto, y obviamente menor el margen de error.

5.- La intensidad de un alza o baja y/o su duración influencia grandemente la intensidad y/o duración del movimiento contrario subsecuente.

6.- El mercado descuenta todo.

Los precios de los valores son el reflejo de la actitud de miles de personas en un mismo momento. Esa actitud es el producto del análisis y/o emociones de los participantes, tanto los reales como los potenciales. Por lo mismo, se presume que ese proceso descuenta todo lo conocido y lo predecible que afecta la oferta y la demanda por acciones o cualquier otro valor.

Por supuesto que este proceso no es perfecto. Sin embargo, conforme el mercado percibe cualquier cambio, la reacción correspondiente (movimientos en el nivel de precios a la alza o a la baja) descuenta rápidamente las implicaciones pertinentes.

7.- La sensibilidad y percepción del mercado difícilmente coincidirá consistentemente con la sensibilidad y percepción de un inversionista o grupo de ellos.

El mercado actuará independientemente de que ello concuerde o no con la manera de pensar y de sentir de cualquier participante en particular. En consecuencia, es más sensato intentar seguir las tendencias del mercado y de las acciones en particular, que

pretender que el mercado se comporte como uno lo desea.

Indicadores relacionados con el precio.

El índice de precios y cotizaciones.

El índice de precios y cotizaciones (IPC) es un promedio ponderado de los precios de las principales acciones que se negocian en el mercado, por lo que es reflejo del comportamiento del mercado en su conjunto.

Es el principal indicador del comportamiento del mercado en general, ya que es el que muestra, con su comportamiento, la tendencia del mercado y es el que permite medir los avances o retrocesos que en promedio experimentan los precios de las acciones.

Es importante tener presente que el índice de precios y cotizaciones es un tipo de promedio que muestra el comportamiento global del mercado, ya que es calculado en base a una muestra representativa de las acciones y no con base en la totalidad de las que se negocian. Al invertir en acciones es necesario evaluar tanto la tendencia del mercado como la tendencia del precio de las acciones específicas que se posean o en las que se desea invertir; esto se debe a la existencia de acciones que suben de precio cuando el IPC baja.

El múltiplo de precio a utilidad.

Este múltiplo se calcula dividiendo el precio por acción (P) entre la utilidad por acción en los últimos doce meses (UPA). Expresado de la siguiente manera:

$$\text{Múltiplo} = \frac{P}{\text{UPA}}$$

Aunque lo más frecuente es que se calcule con las utilidades de los últimos doce meses, en ocasiones se hacen estimaciones de las utilidades para los doce meses siguientes y se calcula entonces el "múltiplo de precios a utilidades estimadas".

El uso más frecuente del múltiplo consiste en compararlo con los múltiplos de las demás empresas que caen en el mismo sector que las empresas que se analizan, y con el múltiplo promedio de todo el mercado. En caso de que el múltiplo de la empresa que se revisa sea bajo en comparación con los múltiplos del mercado y/o de las demás empresas de su ramo, se dice que la acción está "barata" con respecto a este indicador y se considera que, si la empresa no muestra aspectos muy negativos en otros sentidos, esta comparación del múltiplo podría ser señal de que su precio puede comenzar a avanzar. En el caso de que el múltiplo este "caro" en comparación con los de otras empresas o el mercado, se considera que la tendencia de su precio puede ser a la baja.

Razón de precio a valor en libros.

El valor en libros de una acción se calcula restando los pasivos totales (deudas y compromisos) de sus activos totales (recursos) y representá, de alguna manera, el "valor intrínseco" de la acción.

Este razón se calcula dividiendo el precio de la acción en el mercado entre su valor en libros. Si la razón es inferior a uno, se tiene que la acción se está negociando por debajo de su valor en libros, en tanto que si es superior a uno entonces se cotiza por encima de ese valor en libros.

Número de emisiones al alza y a la baja. Amplitud del mercado.

Si los movimientos del IPC son fuertes o débiles, ya que puede darse el caso de que el índice suba pero que el número de emisiones al alza sea mayor que el número de las que bajan de precio.

Nuevos máximos y nuevos mínimos.

Este indicador se refiere al número de acciones que alcanzan precios que son máximos o mínimos con respecto a sus precios de los últimos doce meses; con estos datos se construye un índice que es utilizado comúnmente para calcular el número diario de nuevos máximos menos el de nuevos mínimos y construir un promedio móvil.

El volumen como indicador.

Se considera que los cambios en las tendencias de los precios de las acciones van acompañados o son precedidos por cambios apreciables en los volúmenes que se negocian. Algunas interpretaciones son:

- Una tendencia firme, tanto al alza como a la baja, va acompañada de volúmenes altos. Los volúmenes bajos son señal de debilidad en la tendencia.

- Un aumento considerable en el volumen negociado en un periodo de precios deprimidos puede ser el preámbulo del inicio de una tendencia alcista.

- Una disminución considerable en el volumen de acciones negociadas en un periodo de aumentos en los precios puede ser preámbulo del comienzo de una racha de descensos en los precios.

Otros indicadores.

Bursatilidad.

Se refiere principalmente a dos aspectos:

- La frecuencia con que se negocian las acciones de cada emisora.
- Los importes que se operan.

Si las acciones de determinada empresa se comercian con frecuencia y en cantidades importantes de dinero, se dice que tiene alta bursatilidad; por otro lado, si no se negocian con frecuencia o el importe de las operaciones es reducido, entonces se considera que la bursatilidad de la acción es baja.

Un valor de este índice cercano a uno indicaría que la bursatilidad de la acción es alta, en tanto que un valor cercano a cero señalaría que la bursatilidad es reducida.

Toma de utilidades o de pérdidas.

Cuando los precios de las acciones han estado subiendo durante cierto tiempo en algún momento los tenedores de las acciones deciden vender algunas o todas las que poseen para realizar las utilidades alcanzadas o, como se dice en el medio para "tomar utilidades" y esto, al aumentar la oferta de acciones provoca bajas en los precios. A este fenómeno se le conoce como ajuste por toma de utilidades.

Capítulo VII.

***Sociedades de
Inversión.***

SOCIEDADES DE INVERSION

7.1 Introducción.

Las Sociedades de Inversión son sociedades anónimas de capital variable, operadas por Casas de Bolsa o Sociedades Operadoras, que reúnen los fondos de inversión de un gran número de personas con el objeto de invertirlos en una cartera diversificada de valores, bajo continua supervisión profesional.

"Las Sociedades de Inversión son, básicamente, Sociedades Anónimas especializadas en la administración de inversiones, que reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y a beneficio de éstos, en un conjunto amplio y selecto de valores, sin intentar lograr el control de las empresas en las que invierten. Su principal objetivo es diversificar las inversiones y con ello disminuir los riesgos y promediar las utilidades.(25)

La inversión a través de estas sociedades es altamente conveniente para inversionistas con poca experiencia, o bien para aquellos de recursos limitados, ya que al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, automáticamente el inversionista obtiene las siguientes ventajas:

La diversificación de su cartera, principio fundamental para disminuir el riesgo, y calidad que las sociedades de inversión ofrecen a todos sus inversionistas sin importar el monto de los recursos.

La administración profesional de la cartera, elemento esencial que augura el buen manejo de los recursos entregados a las sociedades de inversión, y se refiere a que dichas sociedades se encuentran asesoradas y administradas por especialistas financieros cuya información sobre la marcha del mercado de valores es completa y al día, por lo que cuentan con las condiciones óptimas para decidir sobre las alternativas y probabilidades que ofrece dicho mercado, y juzgar, en cada caso, lo mejor dentro de lo posible.

(25) Alfredo Díaz Mata, Ob. Cit. pág. 145.

7.2 TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSION

La Ley de Sociedades de Inversión reconoce la existencia de tres tipos de Sociedades de Inversión, siendo estas:

Sociedades de Inversión de Renta Fija.
Sociedades de Inversión Comunes.
Sociedades de Inversión de Capitales.

Por su objeto podemos hablar de sociedades de inversión de diferentes clases, por ejemplo:

- a) Sociedades de Inversión de Cobertura.- Estas sociedades pueden ser de Renta Fija o Comunes; su régimen de inversión incluirá instrumentos que por ser cotizados en dólares significa protección cambiaria.
- b) Sociedades de Inversión para rentistas.- El enfoque de estas sociedades será el proporcionar un rendimiento que permita a los inversionistas retirar una mensualidad, sin perder el poder adquisitivo de su capital.
- c) Sociedades de Inversión Especulativas.- La finalidad principal de estas sociedades es mantenerse a la expectativa de oportunidades para comprar o vender instrumentos de inversión.
- d) Sociedades de Inversión de Crecimiento.- Se pretende efectuar las inversiones en estas sociedades, con el fin de lograr el crecimiento de los recursos que se administren, con un riesgo previsto.
- e) Índice Fund.- Estas sociedades de inversión por fuerza serán del tipo reconocido por la Ley de Sociedades de Inversión como "Sociedades de Inversión Comunes". La política administrativa de su cartera será la que le permita que sus rendimientos sean muy parecidos al comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones.

Se tendrán otras clases de sociedades de inversión de acuerdo a la creatividad del personal administrativo y a las necesidades de la Clientela.

7.3 MARCO LEGAL

Las Sociedades de Inversión se encuentran reglamentadas por diferentes Leyes y reglamentos:

Ley General de Sociedades Mercantiles.- Fuesto que las Sociedades de Inversión son Sociedades Anónimas de Capital Variable, se deben apegar a lo establecido por esta Ley siempre y cuando no exista alguna reglamentación especial.

Ley del Mercado de Valores.- Como las Sociedades de Inversión son emisores de sus propias acciones y su función principal es la administración de inversiones constituyendo una cartera de diferentes valores, es esta Ley la que rige en la materia.

Ley de Sociedades de Inversión.- Esta Ley fué creada con el fin de legislar en todo lo relacionado con las Sociedades de Inversión, aceptando como suplementarias la Ley del Mercado de Valores, la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civiles para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles, en el orden citado. (LSI, art.2)

Circulares de la Comisión Nacional de Valores.- La Secretaria de Hacienda y Crédito Público autorizó a la Comisión Nacional de Valores para que mediante la emisión de Circulares reglamente la operación de las Sociedades de Inversión y de sus Operaciones.

7.4 Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

La Ley de Sociedades de Inversión, establece lo siguiente:

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, tendrán como único objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones. Estos servicios los desarrollará una sociedad bancaria, aunque pueden ser realizados, igualmente, por casas de Bolsa.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión requieren ser previamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Las sociedades operadoras no podrán prestar sus servicios a más de una sociedad de inversión del mismo tipo.

Las sociedades de inversión deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales:

- 1.- El capital mínimo pagado será el que establezca la SHCP.
- 2.- El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse previa autorización de la SHCP.
- 3.- En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas sociedades, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, sea cual fuere la forma que revistan, directamente o a través de interposita persona. Tratándose de sociedades de inversión comunes y de las de capital de riesgo, las entidades financieras del exterior, así como las agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, podrán participar de su capital con arreglo a lo dispuesto por la Ley.
- 4.- Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión.
- 5.- Las sociedades de inversión sólo podrán operar con aquellos valores o documentos que autorice la Comisión Nacional de Valores, de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- 6.- Las acciones que emitan las sociedades de inversión deberán valuarse conforme a las disposiciones de carácter general que expida la CNV.

7.5 VALUACION DE LA ACCION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

El precio de la acción de las sociedades de inversión es el valor contable de la misma, el cual se calcula dividiendo los activos netos entre el número de acciones en circulación. Para poder conocer los activos netos es necesario contabilizar diariamente todos los movimientos que pueden afectarlos.

En primer lugar es necesario actualizar la cartera de valores con las compras y ventas de valores efectuadas durante el día, calcular los precios al cierre de operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y alimentarla a la cartera para obtenerla valuada.

Existen valores como las obligaciones que generan intereses y con el fin de distribuir diariamente las utilidades entre los inversionistas, es necesario calcular los intereses devengados por el tiempo transcurrido y crear la provisión que incrementa los activos.

Por otro lado se tienen gastos realizados o por realizar, y con el fin de no afectar el precio de la acción en determinado día, se diluye a través del tiempo mediante provisiones o amortizaciones.

Una vez que se tiene toda la contabilidad del día, como resultado se genera un estado financiero adicional que es el cálculo del valor contable de la acción.

7.6 SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA

Las sociedades de inversión de renta fija son empresas constituidas con el fin de adquirir valores de renta fija. A través de las mismas, es como los inversionistas -personas físicas- medianos o pequeños, tienen acceso a los beneficios que otorga el mercado de valores, ya que al agruparlos en un mayor capital se les brinda la posibilidad de participar activamente en este mercado.

El inversionista obtiene una "ganancia de capital", que es la diferencia que existe entre el precio de venta y el precio de compra. Esta ganancia de capital, es exenta de impuestos para los inversionistas personas físicas.

El capital mínimo sin derecho a retiro establecido por la Comisión Nacional de Valores es de \$ 500'000,000.00, los cuales se consideran a valor nominal.

La Comisión Nacional de Valores establece que las acciones representativas del capital de estas sociedades, sólo podrán ser suscritas por personas físicas, fideicomisos cuyos fideicomitentes sean personas físicas, fondos de ahorro, personas morales a cuya solicitud se haya otorgado la concesión para dicha sociedad, casas de bolsa que operen los valores que integren los activos de éstas, así como por sociedades operadoras de las citadas sociedades de inversión de renta fija y por el fideicomiso denominado "Fondo de Contingencia en Favor de los Inversionistas del Mercado de Valores".

Las sociedades de inversión de renta fija podrán adquirir temporalmente sus acciones en circulación en un porcentaje que no exceda el 50 % de su capital pagado. La Comisión Nacional de Valores, previa solicitud de la sociedad interesada, podrá autorizar la adquisición de acciones propias en un porcentaje mayor, en aquellos supuestos en que así se justifique. En todo caso, las sociedades de inversión de renta fija estarán obligadas a recomprar a cada accionista, por lo menos el 50 % de las acciones, de que sean tenedores.

Las acciones adquiridas por la sociedad de inversión, deberán colocarse dentro de los primeros tres meses siguientes a partir de su fecha de su adquisición. La C.N.V. previa solicitud de la sociedad interesada podrá prorrogar este periodo hasta por tres meses más.

Transcurridos los plazos a que se refiere la regla anterior, sin que hayan sido colocadas las acciones, la sociedad de que se trate procederá a la consiguiente reducción de su capital pagado, convirtiendo las acciones liberadas respectivas en acciones de tesorería.

Las sociedades de inversión de renta fija deberán realizar sus inversiones en valores o documentos aprobados para este efecto por la C.N.V., con sujeción al siguiente régimen:

- a) Valores de una misma emisora máximo 10 % excepto en valores emitidos por el Gobierno Federal o a cargo de Instituciones de Crédito, sin exceder el 10 % del total de las emisiones de dicha emisora.
- b) Valores emitidos por el Gobierno Federal mínimo 30 %.
- c) Valores a cargo de Instituciones de crédito máximo 40 %.
- d) Valores con vencimiento mayor de un año (de la fecha de adquisición) mínimo 10 %, máximo 30 %.

Las sociedades de inversión de renta fija presentan diferentes ventajas para el inversionista, por ejemplo:

- Atractivos rendimientos.
- Administración profesional.
- Liquidez.
- Diversificación.
- Reinversión.
- Valuación constante.
- Bajos costos de operación.

7.7 SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.

Las sociedades de inversión comunes o de renta variable son empresas constituidas con el fin de adquirir valores de renta fija y principalmente de renta variable. A través de las mismas, los inversionistas - personas físicas o morales - medianos y pequeños, tienen acceso a los beneficios que otorga el mercado de valores, ya que al agruparlos en un mayor capital les brinda la posibilidad de participar activamente en este mercado.

El inversionista obtienen una "ganancia de capital" que consiste en la diferencia que existe entre el precio de venta y el precio de compra. Esta ganancia es exenta de impuestos para personas físicas y es acumulable para las personas morales.

Sus posibles adquirentes pueden ser personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

La Comisión Nacional de Valores establece que el capital mínimo para las sociedades de inversión comunes es de \$ 250'000,000.00, los cuales se considerarán a valor nominal.

Las sociedades de inversión comunes podrán adquirir temporalmente en un porcentaje que no exceda el 10 % de su capital pagado sus acciones en circulación. La Comisión Nacional de Valores, previa solicitud a la que deberá acompañarse la justificación correspondiente, podrá autorizar la adquisición de acciones que representen en total hasta el 25 % del capital pagado.

Las sociedades de inversión comunes podrán adquirir sus acciones limitándose a un máximo del 1 % de su capital pagado por inversionista.

Las acciones adquiridas por la sociedad de inversión común, deberán colocarse nuevamente dentro de los tres meses siguientes a partir de la fecha de su adquisición. La Comisión Nacional de Valores, previa solicitud de la sociedad interesada, podrá prorrogar este periodo hasta por tres meses más.

Transcurridos los plazos a que se refiere la regla anterior, sin que hayan sido colocadas las acciones, la sociedad de que se trate procederá a la consiguiente reducción de su capital pagado, convirtiendo las acciones liberadas respectivas en acciones de tesorería.

La Comisión Nacional de Valores establece que las sociedades de inversión comunes deberán realizar sus inversiones en los valores y documentos aprobados para este efecto, con sujeción al siguiente régimen:

- a) Inversión en valores de renta variable mínimo 50 %.
Valores de renta variable:
 - Acciones.
 - Cap's.
 - Obligaciones convertibles.
- b) Obligaciones convertibles máximo 10 %.
- c) Valores de una misma emisora máximo 10 %, sin exceder el 30% del capital de la emisora.
- d) Valores emitidos por el Gobierno Federal mínimo 10 %.
- e) Valores a cargo de instituciones de crédito máximo 30 %.
- f) Valores a plazo menor de un año mínimo 10 %.

Los inversionistas en estas sociedades obtienen como ventajas las siguientes:

- Administración profesional.
- Liquidez.
- Diversificación.
- Reinversión.
- Valuación constante.
- Bajos costos de operación.

7.8 SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES. (SINCAS)

Con la creación de este nuevo esquema de inversión y financiamiento, surgió una alternativa de apoyo para las empresas medianas y pequeñas y los proyectos de inversión, los cuales han tenido serias dificultades para obtener recursos de financiamiento a largo plazo.

La participación de las SINCAS en las empresas medianas y pequeñas no es exclusivamente con recursos financieros, sino que también se les proporciona asistencia de tipo financiero, administrativo, de mercadotecnia, recursos humanos y tecnológicos.

Ventajas de las SINCAS para la economía nacional:

- Se promueve el desarrollo y crecimiento de la planta productiva pequeña y mediana.
- Se contribuye a la creación de empleos.
- Fomenta la reestructuración de la deuda mexicana.
- Se canaliza la inversión institucional extranjera.
- Se democratiza y pulveriza el capital de las empresas.

Los inversionistas que intervienen en SINCAS deben estar concientes que los recursos que aportan son a largo plazo, ya que la sociedad no puede recomprar sus propias acciones.

A continuación se incluye un extracto de la Ley de sociedades de inversión con respecto a las SINCAS:

Artículo 22.- Las sociedades de inversión de capital de riesgo, operarán con valores y documento emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo.

Artículo 25.- Cuando las empresas promovidas por las sociedades de inversión satisfagan los requerimientos señalados en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, la sociedad de inversión venderá las acciones emitidas por aquellas a través de oferta pública, de acuerdo con los programas de colocación que deberán ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

El precio de las acciones de las empresas promovidas será determinado por los comités de valuación de las sociedades de inversión.

La Comisión Nacional de Valores establece las disposiciones de carácter general relativas a las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo, de la cual a continuación se incluye un resumen:

PRIMERA.- Régimen de Inversión:

- 1.- Hasta el 20 % de su capital contable podrá invertirse en acciones emitidas por una misma empresa promovida.
- 2.- Hasta el 25 % de su capital contable podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.
- 4.- Hasta el 10 % de su capital contable podrá invertirse en acciones de empresas que fueron promovidas por la SINCA.

SEGUNDA.- Valuación. En el caso de acciones de las empresas promovidas, se tomará en cuenta el valor contable y las apreciaciones que considere el comité de valuación, las cuales deberán hacerse constar expresamente en el acta de la sesión relativa.

SEXTA.- Las empresas promovidas deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, durante la vigencia del contrato de promoción, información que se especifica.

OCTAVA.- Las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de capital de riesgo, podrán ser adquiridas por las siguientes personas:

- 1.- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
- 2.- Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación conjunta no exceda el 40 % del capital de la sociedad de que se trate.
- 3.- Instituciones de crédito, de seguros y de fianzas.
- 4.- Entidades financieras del exterior, así como agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales.
- 5.- Casas de bolsa o sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Capítulo VIII.

***Matemáticas
Financieras
Básicas.***

MATEMATICAS FINANCIERAS BASICAS

B.1 Introducción.

"Uno de los más fascinantes aspectos del dinero es que produce y cuesta. Esto es, se puede invertir dinero con fines de crecimiento y ganar dinero adicional, o se puede pedir prestado a una institución de crédito, en cuyo caso se deberá de pagar por el uso del dinero de alguna otra persona(26).

La actividad diaria involucra la toma de decisiones monetarias en la vida personal y profesional de todo individuo, por lo que es necesaria una cierta planeación financiera que permita observar la manera como el dinero trabaja, y así, poder evaluar eficientemente las alternativas disponibles.

La mayor parte de la información de tipo económico y financiero es expresada en tasas o índices. Este método de presentación de resultados es sumamente útil por su sencillez y utilidad. Es altamente indicativo y práctico utilizar tasas porcentuales para analizar cambios. De esta forma, es válido comparar casos de diferente magnitud, puesto que al estar la información objeto de comparación bajo un mismo común denominador, las comparaciones pueden establecerse sobre una base proporcional.

"La idea básica del análisis de inversiones es el rendimiento o interés que se obtiene al colocar dinero en un instrumento específico. Este interés se puede expresar como porcentaje o en pesos. Cuando se habla de porcentaje se hace referencia a una tasa de interés y cuando se habla de moneda se señala la cantidad de dinero"(27).

En el Mercado de Valores, atendiendo al tipo de instrumento de que se trate, se pueden obtener rendimientos por los siguientes conceptos:

a) Ganancias de Capital, se obtienen al comprar un título a determinado precio y al venderlo, tiempo después, a un precio más alto. La diferencia entre los dos precios se conoce como ganancia de capital (puede también haber pérdida de capital).

b) Pago de interés, de acuerdo a una tasa convenida desde la emisión.

c) Pago de dividendos, que son entregados por las sociedades anónimas a los propietarios de sus acciones por concepto de utilidades, cuando las hay.

Aunque los tres conceptos son diferentes, para el análisis de rendimientos es más sencillo considerarlos a los tres como intereses, esto no altera los cálculos y es más accesible.

(26) Martín Marmolejo González, Inversiones, pág.157.

(27) Alfredo Díaz Mata, Ob. Cit. pág. 45.

"Interés es el costo incurrido por el uso de dinero ajeno"(28); el concepto de interés surge del reconocimiento del valor del dinero a través del tiempo; el capital, siendo un recurso escaso, tiene, como todo factor de producción, un valor o costo. "El concepto de valor o costo es relativo y representa simplemente una medida destinada a evaluar la prioridad de un recurso dentro del esfuerzo económico".(29)

El interés puede definirse como "...la suma pagada por el uso de dinero prestado, o, más ampliamente, como el retorno obtenido de una inversión productiva".(30)

El monto real de interés ganado o pagado depende de cuatro factores:

- 1) El monto del dinero involucrado.
- 2) La tasa de interés.
- 3) El plazo al que el dinero se prestó.
- 4) El tipo de interés.

Existen dos tipos de interés: simple y compuesto. Existen, así mismo, dos maneras de expresar las tasas de interés: tasas nominales y tasas reales.

La tasa de interés es, por definición, "... la diferencia entre la suma que el deudor repaga al final del periodo y la suma que recibe en préstamo, denominada principal, dividida entre el principal."(31) La tasa de interés se expresa usualmente como porcentaje y se refiere a un periodo de tiempo limitado (como el año, el semestre, el trimestre, el mes, el día, etc.).

Ejemplo 1. (*)

Calcular la tasa de interés involucrada en prestar \$100 hoy, si se reciben \$112 después de transcurrido un año.

De los \$112 recibidos después de un año, la diferencia entre lo recibido y lo inicialmente prestado constituye el interés devengado. En este ejemplo, el recibo por concepto de intereses equivale a \$12 y la tasa anual de interés es del 12% $(= (12/100) \times 100)$. Dicha tasa será nominalmente (**) equivalente a una tasa semianual del 6% o a una mensual del 1%. La cantidad que posea el prestamista al comienzo del periodo, \$100, se denomina el principal.

(28) Martín Marmolejo, Ob. Cit. pág. 157.

(29) Luis Fernando Gutiérrez. Decisiones Financieras y Costo del Dinero... pág. 22.

(30) Luis Fernando Gutiérrez, Ob. Cit. pág. 22.

(31) Luis Fernando Gutiérrez, Ob. Cit. pág. 22.

(*) Los ejemplos de interés simple e interés compuestos serán tomados del libro de Luis Fernando Gutiérrez "Decisiones Financieras y Costo del Dinero..." a menos que indiquemos otra fuente. (NDR)

(**) Más adelante explicaremos la diferencia entre las tasas de interés nominal y efectivas.

La idea del interés considerado como el rendimiento que se obtiene al invertir un capital, puede resumirse simbólicamente como:

Monto (recibido) = Capital (invertido) + Interés (devengado)

$$M = C + I$$

en donde:

M = Monto recibido al final del plazo de la inversión.
 C = Capital invertido (en unidades monetarias)
 I = Interés devengado (en unidades monetarias)

Ejemplo 2.

El interés que genera un capital de \$100,000 al cabo de un mes, si la tasa es del 10% mensual es?

$$I = 100,000 \times 0.10 = 10,000$$

Ejemplo 3.

Un capital de \$5,000 con un interés de 10% anual genera al año:

$$I = 5,000 \times 0.10 = 500$$

8.2 TIPOS DE INTERESES

El interés puede ser simple o compuesto. Esto depende de si el interés acumulado al comienzo de un periodo es considerado para el cálculo del interés al final del mismo periodo.

8.2.1 INTERES SIMPLE

En este tipo de interés, la cantidad de interés por periodo es calculada con base en el principal que se posee al comienzo del periodo y no se tiene en cuenta el posible interés acumulado al comienzo del mismo.

Para la resolución de problemas utilizaremos frecuentemente los diagramas conocidos como Líneas de Tiempo. Los diagramas de líneas de tiempo "...son las herramientas más útiles para plantear y visualizar mejor problemas financieros. Es un simple diagrama de la situación... se trazan con el fin de presentar más claramente el valor del dinero a través del tiempo."(32)

"Al trazar una línea de tiempo, el primer paso es dibujar una línea horizontal dividida en intervalos iguales de tiempo. Los intervalos se deberán marcar con la frecuencia necesaria para representar el periodo de tiempo de la tasa de interés."(33)

(32) Martín Marmolejo. Ob. Cit. pág. 158.

(33) Martín Marmolejo. Ob. Cit. pág. 158.

El interés simple está asociado, por lo general, con préstamos o inversiones cuya naturaleza es a corto plazo.

El cálculo de interés simple está basado en la siguiente fórmula:

$$\text{Interés Simple} = \text{Capital} \times \text{tasa de interés por tiempo} \times \text{número de periodos}$$

$$I = C i n$$

en donde:

I = Interés simple (en unidades monetarias)

C = Capital (en unidades monetarias)

i = Tasa de interés por tiempo

n = Número de periodos del préstamo

Se puede establecer la relación entre las fórmulas del Monto y del Interés de la siguiente manera:

$$M = C + I \quad \text{y, como} \quad I = C i n$$

$$M = C + (C i n)$$

$$M = C (1 + i n)$$

Ejemplo 4.

¿Qué cantidad de dinero se poseerá después de prestar \$100 al 6% de interés simple anual durante dos años?

Al final del primer año el prestamista poseerá la suma principal (\$100) más el interés ganado por el principal durante el año ($\$100 \times 0.06 = \6). El segundo el interés se computará con base en el principal (\$100) y no en la suma total que poseía el prestamista al final del primer año (\$106). Al final del segundo año la suma total que se detecta será el principal (\$100), más los intereses correspondientes al primer año (\$6), más los intereses del segundo año (\$6); en total poseerá, pues, \$112. La siguiente tabla resume los cálculos anteriores.

Figura 4

Final del año	Intereses ganando el 6%	Total de dinero que se posee al final del año	Recibidos al final del año
0		100	0
1	6	106	0
2	6	112	112



8.2.2 INTERES COMPUESTO

El término de interés compuesto implica únicamente que el interés pagado sobre un préstamo o el producido de una inversión se agregan al capital al finalizar cada periodo; como resultado, se devengan intereses sobre los intereses ya percibidos. (34)

El interés compuesto difiere del interés simple en la capitalización periódica de los intereses generados dentro de un periodo de tiempo. La capitalización que es la suma del capital invertido más los intereses devengados por los propios intereses puede ser llevada a cabo en periodos que comprenden uno o varios años, semestralmente, bimestralmente, semanalmente, hasta llegar a la capitalización continua que es la generación de intereses a cada momento.

El cálculo del interés compuesto está basado en la siguiente fórmula:

Interés Compuesto = Capital Invertido X (Factor de Capitalización + Tasa de Interés) elevado al # total de periodos de Capitalización.

$$S = C (1 + i)^n$$

En donde:

- S = Monto a interés compuesto (capital más intereses).
- C = Capital invertido.
- i = Tasa de Interés (generalmente se da una tasa de interés anual, salvo previa especificación).
- n = Número de Periodos de Capitalización.

Ejemplo 5.

¿Qué cantidad de dinero se poseerá al prestar \$100 al 6% de interés compuesto anual durante 2 años?

Al final del primer año el cálculo de intereses es idéntico al del ejemplo 4, puesto que al comienzo del primer periodo no existía ningún interés acumulado. La suma que se posee al final del primer año es \$106. Para el segundo año el cálculo varía, pues los intereses devengados durante este periodo se calculan en base a los \$106 que se poseían al comienzo del periodo y no sólo en los \$100 del principal.

Los intereses obtenidos en el segundo año son: \$106 X 0.06 = \$6.36. La suma que posee al final del segundo año es, consecuentemente, \$106 + \$6.36 = \$112.36.

La figura 5 resume los cálculos anteriores:

Figura 5

Final del año	Intereses ganando el 6%	Total de dinero que se posee al final del año	Recibidos al final del año
0		100	0
1	6	106	0
2	6.36	112.36	112.36



Ejemplo 6. (*)

Hallar el interés compuesto sobre una cantidad invertida de \$1,000 por 3 años si el interés anual es el 5%.

Capital al final del primer año es $1,000 (1.05) = 1,050$

Capital al final del segundo año es $1,050 (1.05) = 1,102.5$

Capital al final del tercer año es $1,102.5 (1.05) = 1,157.62$

Aplicando la fórmula:

$$S = 1,000 (1.05)^3 = 1,157.62$$

Ejemplo 7. (*)

Supongase que se han invertido \$1,000 en una cuenta de ahorro, la cual paga un interés capitalizable en forma anual, a una tasa del 5% anual. Si se deja en la cuenta todo el interés obtenido, ¿Cuánto arrojará el balance de la cuenta después de 10 años? Se supondrá que la inversión se hace al principio de un periodo de capitalización.

El Monto a interés compuesto después de 10 años (periodos) es

$$S = 1,000 (1 + 0.05)^{10}$$

$$S = 1,000 (1.62889)$$

$$S = 1,628.89$$

La inversión de 1,000 crecerá a 1,628.89 significando que se ha obtenido un interés de 628.89 en un periodo de 10 años.

Cuando los periodos de capitalización son menores a un año, es necesario determinar la tasa equivalente para cada uno de esos periodos.

La tasa equivalente se determina al dividir la tasa de interés pactada nominalmente entre el número de periodos de capitalización del año.

Interés Equivalente = tasa de interés / número de periodos de capitalización

$$S = C (1 + i/n)^n$$

En donde:

S = Monto a interés compuesto (capital más intereses).

C = Capital invertido.

i = Tasa de Interés (generalmente se da una tasa de interés anual, salvo previa especificación).

n = Número de Periodos de Capitalización.

Ejemplo 8. (*)

Se invierten \$1,000 durante 8 1/2 años al 7% de interés anual capitalizable trimestralmente. ¿Qué cantidad se resvivirá al final de este periodo?

$$C = 1,000 ; i = 0.07/4 = 0.0175 ; n = 34 \text{ (trimestres)}$$

$$S = 1,000 (1.0175)^{34}$$

$$S = 1,000 (1.8037)$$

$$S = 1,803.72$$

Ejemplo 9. (*)

Una persona abrió una cuenta de ahorros con \$2,500 ganando 2.5% de interés anual capitalizable semestralmente. La tasa de interés anual fue elevada al 3% capitalizable semestralmente a partir del séptimo año. ¿Cuánto había en la cuenta 10 años después del cambio en la tasa de interés?

En los primeros 6 años:

Capital = \$2,500 ; Interés = 0.0250 anual (0.0125 semestral);
n = 12 (semestres de capitalización)

$$S = 2,500 (1.0125)^{12}$$

En los siguientes 10 años:

Capital = $2,500 (1.0125)^{12}$; Interés = 0.03 anual (0.015 semestral) ; n = 20 (semestres de capitalización)

$$S = 2,500 (1.0125)^{12} (1.015)^{20}$$

$$S = 2,500 (1.1608) (1.3469) = \$3,908.42$$

(*) Tomado del Matemáticas Financieras de Frank Ayres, pág. 64-68

8.3 TASAS NOMINALES Y TASAS REALES

En los medios comercial, financiero y bursátil se habla de distintas tasas: real, anualizada, nominal, mensual, de rendimiento, de descuento, etc. Para efectos de comparación de inversiones se debe utilizar una tasa que permita hacer comparaciones válidas; esta tasa, base efectiva de comparación, es la tasa real o efectiva. Desde luego, cuando el periodo analizado no es anual, es necesario convertir las tasas a base anual.

"La fórmula para calcular la tasa real de interés es simple: dividir la utilidad o el costo real (según sea el caso) sobre el capital real invertido o recibido (según corresponda) respectivamente." (35)

"El interés nominal es aquél calculado sobre una base aparente, que no corresponde a la realidad" (36), el interés nominal es aquella tasa con la que es pactada la operación o inversión.

"Cuando el interés es capitalizable más de una vez en un año, la tasa anual dada se conoce como tasa nominal; la tasa de interés efectivamente ganada se conoce como tasa efectiva o real." (37)

El elemento más importante de las tasas reales o efectivas es el plazo y sus periodos implícitos de capitalización.

Ejemplo 10. (*)

Analicemos la diferencia entre pagar 1% mensual y 12% anual: tenemos la necesidad de contratar un préstamo de \$1,000; un banco nos lo presta a una tasa del 12% anual y una persona física nos lo prestaría cobrándonos el 1% mensual. Analizando las alternativas tendríamos:

$$S \text{ (banco)} = 1,000 (1.12)^{12} = \$1,120$$

$$S \text{ (persona)} = 1,000 (1.01)^{12} = \$1,126.80$$

Aceptar el préstamo al 12% anual resulta más conveniente.

Si quisiéramos determinar el interés efectivo anual al que equivale el 1% mensual haríamos el siguiente cálculo:

$$(S - C) / C$$

en donde:

S = Monto a interés compuesto
C = Capital invertido

(35) Martín Marmolejo. Ob. Cit. pág. 170.

(36) Martín Marmolejo. Ob. Cit. pág. 170.

(37) Frank Ayres, Matemáticas Financieras, pág. 65.

(*) Tomado de Proyectos de Inversión de Coss. pág. 19

Sustituyendo:

$$(1,126.80 - 1,000) / 1,000 = 12.68\%$$

La relación entre las tasas real y nominal se obtiene:

$$Te = (1 + (In / c))^c - 1$$

En donde:

Te = Tasa Efectiva

In = Tasa Nominal

c = Número de capitalizaciones

Ejemplo 11. (*)

¿Cuál es la tasa efectiva que se obtiene si la tasa nominal es del 20% bimestral con capitalización mensual?

$$Te = (1 + (0.20 / 2))^2 - 1$$

$$Te = 1.10^2 - 1$$

$$Te = 1.21 - 1$$

$$Te = 0.21 = 21\%$$

Ejemplo 12. (**)

Determinar la tasa efectiva de interés equivalente a una tasa nominal del 5% capitalizable mensualmente.

$$Te = (1 + (0.05 / 12))^12 - 1$$

$$Te = 1.0042^12 - 1$$

$$Te = 1.0512 - 1$$

$$Te = 0.0512 = 5.12\%$$

En matemáticas financieras se conoce como tasa comercial la que se calcula con base a los 360 días, y sobre ésta base se hacen una gran cantidad de cálculos en el medio bursátil.

(*) Tomado de Invierta en Bolsa de Diaz Mata pág. 50.

(**) Tomado del Matemáticas Financieras de Frank Ayres, pág. 65

B.4 TASAS DE DESCUENTO

La tasa de descuento es un concepto que se utiliza en la comercialización de diversos valores en el mercado bursátil.

"Hay que entender que la tasa de descuento no es una tasa de rendimiento, sino una cifra que sirve para calcular el precio al que debe venderse un documento para que, al revenderse éste posteriormente a un precio mayor, produzca ahora sí, un determinado rendimiento."(38)

El concepto de descuento se refiere a una práctica financiera bastante común, que consiste en vender un documento antes de su vencimiento, a un precio inferior a su valor al término de su plazo.

"La tasa de descuento se define como la razón del descuento dado en la unidad de tiempo al capital sobre el cual está dado el descuento. La tasa de descuento anual se expresa como un porcentaje"(39)

El descuento simple sobre una cantidad en un periodo a una tasa determinada de descuento está dada por:

$$D = S d t$$

En donde:

D = Descuento simple
S = Monto total
d = Tasa de descuento
t = Periodos de tiempo

El valor presente del monto total está dado por:

$$C = S - D = S - S d t = S (1 - d t)$$

Ejemplo 13.

Determinar el descuento simple sobre una deuda de \$1,500 con vencimiento en 9 meses a una tasa de descuento del 6%. ¿Cuál es el valor presente de la deuda?

$$D = 1,500 (0.06) (9 / 12) = \$67.50$$

$$C = 1,500 - 67.50 = \$1,432.50$$

En cálculos de descuento simple el uso de la tasa de descuento en lugar de la tasa de interés simplifica los cálculos; al descuento se le conoce frecuentemente como interés por adelantado.

(38) Frank Ayres, Matemáticas Financieras, pág. 65.

(39) Alfredo Diaz Mata, Ob. Cit. pág. 51.

(*) Tomado del Matemáticas Financieras de Frank Ayres, pág. 50.

8.5 ANUALIDADES

Anualidad es "... un conjunto de pagos iguales, realizados a intervalos iguales de tiempo." (40)

Los principales conceptos que implica una anualidad son:

A = Renta periodica (en pesos)

i = Tasa de interés

n = Número de pagos

M = Monto (el valor de todos y cada uno de los pagos al final del último periodo de pago.

C = Capital o valor actual

La fórmula que da el monto es:

$$M = A \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

Ejemplo 14. (*)

Si se depositan \$100,000 al final de cada mes, durante 12 meses, en una cuenta de inversión que paga el 8% mensual, ¿cuánto se habrá acumulado al final del primer año?

$$M = 100,000 \frac{(1.08)^{12} - 1}{0.08}$$

$$M = 100,000 (18.97) = \$ 1'897,713$$

(40) Alfredo Diaz Mata. Ob. Cit. pág. 56.

(*) Tomado de Invierta en Bolsa de Diaz Mata pág. 56.

Capitulo IX.

***Fichero de
Instrumentos.***

CETES

INSTRUMENTO:	Certificados de la Tesoreria de la Federacion
DEFINICION:	Titulos de credito al portador en los cuales se consigna la obligacion del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento.
EMISOR/OPERADO POR:	Gobierno Federal, por conducto de la S.H.C.P. y Banco de Mexico.
OBJETIVO:	Financiamiento al Gobierno Federal. Regulacion Monetaria. Regulacion de tasas de interes.
VALOR NOMINAL:	\$10,000.00
GARANTIA:	Gobierno Federal.
PLAZO:	28, 91 y 182 dias (aunque han existido emisiones a 7, 14 y 21 dias).
RENDIMIENTO:	Se obtiene del diferencial entre el precio de compra, bajo la par, y el precio de venta o el valor de redencion.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Persona Fisica o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera con calidad migratoria.
COLOCACION:	Subasta publica, en la que el Banco de Mexico actua como agente exclusivo para su colocacion y redencion.
CUSTODIA:	Banco de Mexico.
COMISION:	No se cobra comision.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	El mismo dia o 24 horas despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: Exenta. Persona Moral: Acumulable.

PAPEL COMERCIAL BURSATIL

INSTRUMENTO:	Papel Comercial Bursatil.
DEFINICION:	Instrumento de financiamiento e inversion representado por un Pagare a corto plazo, inscrito en el Registro Federal de Valores e Intermediarios (seccion Valores), en la Bolsa Mexicana de Valores SA de CV; y restringidos a empresas con sus acciones inscritas en el mencionado Registro.
EMISOR/OPERADO POR:	Sociedades Mercantiles registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
OBJETIVO:	Representar una fuente de financiamiento de corto plazo para apoyar el capital de trabajo.
VALOR NOMINAL:	Multiplos de \$100,000.00
GARANTIA:	No especifica, prevaleciendo la solvencia moral y economica del emisor.
PLAZO:	Entre 15 y 180 dias.
RENDIMIENTO:	No genera intereses, su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo la par y el precio de venta o valor de redencion. (Valor nominal en la fecha del vencimiento del Pagare que representa la emision.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Personas Fisicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.
COMISION:	Por cuenta del emisor, al momento de la colocacion sin cargo para el inversionista.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	El dia de la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: 21% sobre los 12 primeros puntos, como retencion definitiva. Persona Moral: Acumulable.

PAPEL COMERCIAL QUIROGRAFARIO

INSTRUMENTO:	Papel Comercial Quirografario.
DEFINICION:	Instrumento de financiamiento e inversion representado por un Pagare a corto plazo, inscrito en el Registro Federal de Valores e Intermediarios (seccion Valores) y que se cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores SA de CV.
EMISOR/OPERADO POR:	Sociedades Mercantiles establecidas en la Republica Mexicana, que cuentan con un capital contable mayor a 10 mil millones de pesos o con ventas anuales superiores a 10 mil millones de pesos.
OBJETIVO:	Representar una fuente de financiamiento de corto plazo para apoyar el capital de trabajo.
VALOR NOMINAL:	\$100,000.00 o sus multiples.
GARANTIA:	No especifica, prevaleciendo la solvencia moral y economica del emisor.
PLAZO:	Entre 15 y 180 dias.
RENDIMIENTO:	No genera intereses, su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo la par y el precio de venta o valor de redencion. (Valor nominal en la fecha del vencimiento del Pagare que representa la emision.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Personas Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.
COMISION:	Por cuenta del emisor, al momento de la colocacion sin cargo para el inversionista.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	El dia de la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Personas Morales: Ganancias y rendimientos acumulables (en los terminos de los Articulos 18, 18 Bis, 19 y 19 Bis de la Ley del ISR).

ACEPTACIONES BANCARIAS

INSTRUMENTO:	Aceptaciones Bancarias.
DEFINICION:	Letras de cambio nominativas emitidas por Personas Morales (empresas diversas), a su propia orden y aceptadas por Sociedades Nacionales de Credito, en base a los montos autorizados para financiamientos que el Banco aceptante concede a las Empresas emisoras.
EMISOR/ÓPERADO POR:	Emitidas por Personas Morales (empresas), y aceptadas por una Sociedad Nacional de Credito.
OBJETIVO:	Representar una fuente de financiamiento de corto plazo para apoyar el capital de trabajo.
VALOR NOMINAL:	\$100,000.00
GARANTIA:	Sociedad Nacional de Credito.
PLAZO:	Por lo general entre 7 y 182 dias.
RENDIMIENTO:	No genera intereses, su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo la par y el precio de venta o valor de redencion. (Valor nominal en la fecha del vencimiento del Pagaré que representa la emision.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Personas Fisicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Oferta Publica o Privada.
CUSTODIA:	Sociedad Nacional de Credito como depositario
COMISION:	Por cuenta del emisor, sin cargo para el inversionista.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	El mismo dia o 24 horas despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: 21% sobre los 12 primeros puntos, como retencion definitiva. Persona Moral: Acumulable.

PAGAFE

INSTRUMENTO:	Pagares de la Tesoreria de la Federacion.
DEFINICION:	Titulos de credito denominados en Dolares Americanos en los que se consigna la obligacion del Gobierno Federal de pagar en moneda nacional, al tipo de cambio controlado de equilibrio, el equivalente al valor de los Dolares Americanos en una fecha determinada.
EMISOR/OPERADO POR:	Gobierno Federal a traves de su agente colocador exclusivo que es el Banco de Mexico.
OBJETIVO:	Financiamiento al Gobierno Federal. Cobertura cambiaria para el inversionista. Regulacion de la oferta monetaria.
VALOR NOMINAL:	\$1,000.00 Dolares Americanos.
GARANTIA:	Promesa incondicional de pago del Gobierno Federal.
PLAZO:	28, 91 y 182 dias.
RENDIMIENTO:	Se obtiene del diferencial entre el precio de compra, bajo la par (o descuento), y el precio de venta o valor nominal en Dolares Americanos. Rendimiento fijo al vencimiento en Dolares Americanos en base a tasa de descuento. Su importe en la adquisicion y venta se liquida en pesos, a los tipos de cambio vigentes, controlado de equilibrio.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Persona Fisica o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera con calidad migratoria.
COLOCACION:	Subasta publica, en la que el Banco de Mexico actua como agente exclusivo para su colocacion y redencion.
CUSTODIA:	Banco de Mexico.
COMISION:	No se cobra comision.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	El mismo dia o 24 horas despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: Exenta. Persona Moral: Acumulable.

INSTRUMENTO:	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.
DEFINICION:	Titulo de credito emitido en el mercado de capitales a largo plazo, donde se consigna la obligacion directa e incondicional del Gobierno Federal a pagar una suma determinada de dinero.
EMISOR/OPERADO POR:	Gobierno Federal a traves de la S.H.C.F.
OBJETIVO:	Financiamiento al Gobierno Federal a largo plazo.
VALOR NOMINAL:	\$100,000.00
GARANTIA:	Gobierno Federal.
PLAZO:	Minimo de 364 dias.
RENDIMIENTO:	Los rendimientos de BONDES estan referidos al valor de adquisicion de los titulos y a la tasa de interes que los mismos devenguen sobre su valor nominal. El interes es revivible, pagadero periodicamente cada 28 dias y esta basado en la mayor de las tres tasas que se indican a continuacion: <ol style="list-style-type: none"> 1. La tasa anual de rendimiento de CETES a un mes de plazo, entendiendose por este, los emitidos a 28 dias. 2. La tasa bruta de interes anual maxima autorizada, para personas morales, en depositos bancarios a plazo fijo de 30 dias. 3. La tasa bruta de interes anual maxima autorizada para Personas Morales a un mes de los Pagares Bancarios.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Persona Fisica o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Al igual que CETES, subasta publica, regulada por el Banco de Mexico.
CUSTODIA:	Banco de Mexico.
COMISION:	No se cobra comision.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	El mismo dia o 24 horas despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: Exenta. Persona Moral: Acumulable.

CPI'S

INSTRUMENTO:	Certificado de Participacion Inmobiliaria.
DEFINICION:	Titulo Nominativo de Credito a largo plazo, que da derecho a una parte alicuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantia. Emitidos por el departamento fiduciario de una Institucion Nacional de Credito con cargo a un fideicomiso irrevocable que con este proposito constituiria la empresa emisora.
EMISOR/OPERADO POR:	Division Fiduciaria de una SNC.
OBJETIVO:	Representar una fuente de financiamiento a largo plazo, que permita al emisor utilizar sus bienes inmuebles como garantia del credito.
VALOR NOMINAL:	\$100.00 o sus multiples.
GARANTIA:	Bienes inmuebles propiedad de la empresa emisora, afectados en fideicomiso.
PLAZO:	Son emisiones de largo plazo, con una sola amortizacion al final del plazo total.
RENDIMIENTO:	Por lo general se determina en forma mensual, tomando en cuenta la tasa mas alta de las vigentes entre CETES, CEDES y Aceptaciones Bancarias, mas una sobretasa. A dicho resultado se le deducira la tasa de inflacion al productor (ramo construccion), aplicable al periodo que corresponde. Este interes sera el aplicable si es superior al interes minimo garantizado, si no se pagara este ultimo. Ganancia de capital en funcion del incremento del valor del inmueble en fideicomiso o por la diferencia entre los valores de compra y venta en el mercado secundario.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Persona Fisica o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV
COMISION:	0.25% en cada operacion de compra-venta.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	48 horas habiles despues de realizada la operacion.

REGIMEN FISCAL:

Persona Física: Ganancia de capital exentas;
21% sobre los 12 primeros puntos, como
retención definitiva sobre los intereses.
Persona Moral: Acumulable.

BIB'S

INSTRUMENTO:	Bonos del Gobierno Federal para el pago de la Indemnizacion Bancaria.
DEFINICION:	Titulos de credito nominativos emitidos por el Gobierno Federal, donde se consigna la obligacion de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada, para el pago a ex-accionistas bancarios.
EMISOR/OPERADO POR:	Gobierno Federal a traves de la S.H.C.P.
OBJETIVO:	Financiamiento a largo plazo del Gobierno Federal para el pago de la indemnizacion de ex-accionistas de la Banca.
VALOR NOMINAL:	\$100.00
GARANTIA:	Gobierno Federal, mediante un fideicomiso denominado FIBA.
PLAZO:	10 años con 3 de gracia (vencen el 31 de agosto de 1992), con pagos en 7 anualidades vencidas, los 6 primeros por el 14% del capital y el ultimo por el 16% restante.
RENDIMIENTO:	La tasa de rendimiento se fija trimestralmente segun el promedio de la tasa de interes del deposito bancario a 3 meses durante las 4 semanas anteriores a la fecha del pago de interes. Esta forma de fijar su tasa de interes implica que el BIB ofrece un rendimiento que fluctua segun el nivel de la tasa que se fija y el precio a que se encuentra el instrumento en el mercado.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Persona Fisica o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.
COMISION:	0.25% en cada operacion de compra-venta.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	24 horas habiles despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: Ganancia de capital exentas; 21% sobre los 12 primeros puntos, como retencion definitiva sobre los intereses. Persona Moral: Acumulable.

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

.139

INSTRUMENTO:	Bonos Bancarios de Desarrollo.
DEFINICION:	Estan representados por titulos de credito nominativos emitidos por la Banca de Desarrollo con el proposito de captar recursos a largo plazo.
EMISOR/OPERADO POR:	Banca de Desarrollo.
OBJETIVO:	Captacion de recursos a largo plazo para la planeacion financiera de la Banca de Desarrollo.
VALOR NOMINAL:	\$10,000.00
GARANTIA:	El Banco emisor.
PLAZO:	3 a&os. Periodo maximo de gracia 1 a&o.
RENDIMIENTO:	Intereses pagaderos trimestralmente en funcion de la tasa mayor del promedio de rendimientos de CETES a 91 dias y del promedio de rendimiento de Pagares Bancarios a 3 meses vigentes durante el mes anterior a la colocacion. Posible ganancia de capital en funcion a la diferencia entre el precio de compra y venta del valor en el mercado secundario.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Persona Fisica o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	A traves de Subasta.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.
COMISION:	0.25% en cada operacion de compra-venta.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	48 horas habiles despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: Ganancia de capital exentas; 21% sobre los 12 primeros puntos, como retencion definitiva sobre los intereses. Persona Moral: Acumulable.

INSTRUMENTO:	Bonos de Renovacion Urbana.
DEFINICION:	Son titulos de credito nominativos.
EMISOR/OPERADO POR:	El Gobierno Federal.
OBJETIVO:	Indemnizar a los propietarios de los inmuebles del centro de la Cd. de Mexico, expropiados a partir del terremoto de 1985.
VALOR NOMINAL:	\$100.00
GARANTIA:	Tesoreria Departamento del Distrito Federal.
PLAZO:	10 a&os con 3 de gracia, con 7 amortizaciones anuales, las 6 primeras del 14% del valor nominal y la ultima por el 16% restante.
RENDIMIENTO:	Pago trimestral segun el CEDE (Certificado de Deposito Bancario) a 3 meses, en su caso ganancia de capital en el mercado secundario de acuerdo con sus cotizaciones de mercado.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Personas Fisicas o Morales.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.
COMISION:	0.25% en cada operacion de compra-venta.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	48 horas habiles despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: Ganancia de capital exentas; 21% sobre los 12 primeros puntos, como retencion definitiva sobre los intereses. Persona Moral: Acumulable.

INSTRUMENTO:	Petrobonos.
DEFINICION:	Titulos de credito nominativos respaldados por cierto numero de barriles de petroleo, emisor por el Gobierno Federal a traves de Nacional Financiera, mediante un fideicomiso irrevocable constituido entre el Gobierno Federal (a traves de la S.H.C.P.) y Nacional Financiera, y amortizables en pesos en su equivalente en dolares americanos al tipo de cambio controlado.
EMISOR/OPERADO POR:	Nacional Financiera y Sociedades Nacionales de Credito.
OBJETIVO:	Cobertura cambiaria para el inversionista. Financiamiento al Gobierno Federal a mediano plazo.
VALOR NOMINAL:	Depende de la emision (las vigentes \$10,000)
GARANTIA:	Derechos sobre un contrato de compra-venta de petroleo crudo mediante un fideicomiso irrevocable de Nafinsa. Garantia de precio minimo del petroleo: en todas las emisiones menos la 87-2, se garantiza un precio minimo del petroleo como base del calculo del valor de amortizacion. Este precio normalmente es el precio vigente a la fecha de emision del Petrobono (en dolares americanos), Petrobono 86 \$15.50, 87 \$17.82 y 88 \$15.00.
PLAZO:	3 años.
RENDIMIENTO:	Un porcentaje sobre la cantidad de barriles que respalda cada emision en las emisiones 85, 85-1 y 86, este porcentaje es del 12% bruto. En el caso de la emision 87-1 se calcula como 4.1 arriba de la tasa Libor en dolares americanos a 6 meses. En el caso de la emision 87-2 se calcula como 2% arriba de la misma tasa. Este porcentaje, a su vez, se convierte en pesos, multiplicandolo por un precio fijo del petroleo, al tipo de cambio vigente. Forma de pago del rendimiento: Trimestral en el caso de las emisiones 85, 85-1 y 86; mensual en el caso de las emisiones 87-1 y 87-2. En su caso la ganancia de capital representada por la diferencia entre el precio de compra en el mercado y el precio de venta o amortizacion.
COMISION:	0.25% en cada operacion de compra-venta.

FORMA DE
LIQUIDACION
COMPRA/VENTA:

24 horas habiles despues de realizada
la operacion.

REGIMEN FISCAL:

Persona Fisica: Ganancia de capital exentas;
21% sobre los 12 primeros puntos, como
retencion definitiva sobre los intereses.
Persona Moral: Acumulable.

INSTRUMENTO:	Obligaciones.
DEFINICION:	<p>Titulos de Credito nominativo a largo plazo, que representan la participacion individual de sus tenedores en un credito colectivo a cargo de la sociedad emisora. En la actualidad existen 3 tipos de obligaciones:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Emision de obligaciones con una sola colocacion.2. Emision de obligaciones con colocaciones subsecuentes y3. Emision de obligaciones con rendimientos capitalizables. <p>Los dos primeros tipos de obligaciones pueden ser convertibles en acciones de la sociedad emisora.</p>
EMISOR/OPERADO POR:	Personas Morales (Empresas).
OBJETIVO:	Financiamiento de proyectos de inversion o adquisicion de activos fijos por parte del emisor.
VALOR NOMINAL:	\$100.00 o sus multiples.
GARANTIA:	Pueden ser Quirografarias, Hipotecarias o Avaladas por alguna institucion de credito o Fondo de Fomento.
PLAZO:	Por lo general entre 3 a 7 aÑos. Periodo maximo de gracia equivalente a la mitad del plazo de la emision.
RENDIMIENTO:	<p>Se determina generalmente en forma mensual, agregando una sobretasa a la tasa mas alta que resulte de comparar la de diversos instrumentos de renta fija a los que se encuentre indexada la emision, vigentes en un periodo prefijado y variable para cada emision inmediato anterior a la determinacion de dicha tasa, siendo pagadera por lo general en forma trimestral.</p> <p>Ganancia de capital en funcion del diferencial existente entre los precios de compra y venta en el mercado secundario.</p>
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Persona Fisica o Moral de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.

COMISION: 0.25% en cada operacion de compra-venta.

FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA: 48 horas habiles despues de realizada la operacion.

REGIMEN FISCAL: Persona Fisica: Ganancia de capital exentas; 21% sobre los 12 primeros puntos, como retencion definitiva sobre los intereses.
Persona Moral: Acumulables a los ingresos gravables de las personas morales.

INSTRUMENTO:	Acciones.
DEFINICION:	Titulo valor nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de la empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.
EMISOR/OPERADO POR:	Personas Morales.
OBJETIVO:	Instrumento de financiamiento que representa el patrimonio aportado por los accionistas para integrar el capital social de una empresa para realizar las inversiones necesarias y allegarse de los activos que le permitan cumplir con su objetivo social. Entre sus principales destinos se tienen: a) Compra de activos fijos. b) Planes de expansion o integracion. c) Proyecto de inversion. d) Capitalizacion de la empresa. Acreditar y transmitir los derechos de los socios.
GARANTIA:	La situacion y buen desempe&o de la emisora. Su importe representa el limite de la obligacion que contrae el accionista ante terceros.
PLAZO:	La vida de la empresa.
RENDIMIENTO:	a) Por el posible pago de dividendos, decretados por la emisora. b) Por la posible ganancia de capital.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Dependiendo de las características y limitaciones legales o estatutarias de cada emisora, tanto en los porcentajes posibles a adquirir como en el tipo de inversionista podran ser Personas Fisicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.
COMISION:	1.7% en cada operacion de compra-venta. En operaciones mayores de \$200'000,000.00 se cobrara el 1%.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	48 horas habiles despues de realizada la operacion.

REGIMEN FISCAL: Persona Fisica: Ganancia de capital exentas;
En caso de dividendos, retencion del 50% al
momento de efectuar el pago.
Persona Moral: Acumulable.

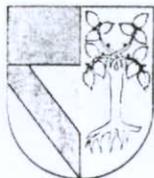
CAP'S

INSTRUMENTO:	Certificados de Aportacion Patrimonial.
DEFINICION:	Titulo valor nominativo que representa el capital social de las Sociedades Nacionales de Credito.
EMISOR/OPERADO FOR:	Sociedades Nacionales de Credito.
OBJETIVO:	a) Dar al publico inversionista la oportunidad de participar en el capital social de la institucion. b) Obtener recursos del publico para la expansion de la institucion.
VALOR NOMINAL:	Varia de acuerdo al emisor.
GARANTIA:	La situacion y buen desempeño de la emisora.
PLAZO:	La vida de la emisora.
RENDIMIENTO:	a) Por el posible pago de dividendos, decretados por la S.N.C. b) Por la posible ganancia de capital.
POSIBLES ADQUIRIENTES:	Personas Fisicas de nacionalidad mexicana o Personas Morales de nacionalidad mexicana en cuyos estatutos figure la clausula de exclusion de los extranjeros, en ningun momento, una sola Persona Fisica o Moral podra adquirir el control de mas del 1% del capital pagado.
COLOCACION:	Oferta Publica.
CUSTODIA:	S.D. INDEVAL, SA de CV; Instituto para el Deposito de Valores.
COMISION:	1.7% en cada operacion de compra-venta. En operaciones mayores de \$200'000,000.00 se cobrara el 1%.
FORMA DE LIQUIDACION COMPRA/VENTA:	48 horas habiles despues de realizada la operacion.
REGIMEN FISCAL:	Persona Fisica: Ganancia de capital exentas; En caso de dividendos, retencion del 50% al momento de efectuar el pago. Persona Moral: Acumulable.

Bibliografias.

BIBLIOGRAFÍAS

- CBI Casa de Bolsa.
Guía para el Mercado de Valores.
Editorial Jilquero, México, 1988.
- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.
ABC del Inversionista.
México 1988.
- Alfredo Díaz Mata.
Invierta en la Bolsa.
Grupo Editorial Interamericano, México, 1988.
- Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.
Programa de Introducción al Mercado de Valores.
Sistema Financiero.
México, 1987.
- Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.
Programa de Introducción al Mercado de Valores.
Instituciones Bursátiles.
México, 1987.
- Timothy Heyman.
Inversión Contra Inflación. Segunda Edición.
Editorial Milenio, México, 1987.
- Martín Marmolejo González.
Inversiones.
Publicaciones IMEF, México, 1985.
- Frank S. Budnick.
Matemáticas Aplicadas.
Mc Graw Hill, México 1981.
- Raúl Coss Bu.
Proyectos de Inversión.
Ed. Limusa, México, 1987.
- Luis Fernando Gutiérrez Marulanda.
Decisiones Financieras y Costo del Dinero.
Ed. Norma, México, 1985.
- Frank Ayres, Jr.
Matemáticas Financieras.
Mc Graw Hill, México, 1982.
- James C. Van Horne.
Fundamentos de Administración Financiera.
Prentice Hall, México, 1979.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

GUADALAJARA

PROLONGACION CALZADA CIRCUNVALACION PONIENTE No. 49
CD. GRANJA 45010 ZAPOPAN, JAL.

TELS 21-59-96, 21-09-97 Y 22-53-35

Agosto 27 de 1990

COMITE DE EXAMENES PROFESIONALES
P R E S E N T E

Muy señores nuestros:

Les comunico que el Señor Alejandro Chávez Villaseñor, ha desarrollado el programa encaminado a la elaboración de su proyecto de Tesis titulada: "Análisis de instrumentos de inversión dos perspectivas: Emisor e Inversionista.

La elaboración del proyecto de Tesis mencionado ha terminado, lo que comunico a ustedes como constancia y para que se sigan los pasos necesarios para la conclusión del trabajo de Tesis.

Atentamente

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Rosa Ma. Reverté Gaudier". The signature is fluid and cursive, with a large initial 'R'.

Lic. Rosa Ma. Reverté Gaudier.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

GUADALAJARA

PROLONGACION CALZADA CIRCUNVALACION PONIENTE No. 49
CD. GRANJA 45010 ZAPOPAN, JAL.
TELS. 21-59-96, 21-09-97 Y 22-53-35

Agosto 27 de 1990

COMITE EXAMENES PROFESIONALES
P R E S E N T E

Muy señores nuestros:

Les comunico que el Señor Adolfo Rivera Hinojosa, ha desarrollado el programa encaminado a la elaboración de su proyecto de Tesis titulada: "Análisis - de instrumentos de inversión dos perspectivas: Emisor e Inversionista.

La elaboración del proyecto de Tesis mencionado ha terminado, lo que comunico a ustedes como constancia y para que se sigan los pasos necesarios para la conclusión del trabajo de Tesis.

Atentamente

Lic. Rosa Ma. Reverté Gaudier.



