



UNIVERSITY NATIONAL ANTHROPOLOGICAL ARCHIVES

DEPARTMENT OF ANTHROPOLOGY

FOR THE BOARD OF DIRECTORS

UNIVERSITY NATIONAL ANTHROPOLOGICAL ARCHIVES

ESPECIAL SERVICES DIVISION



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

I N D I C E
=====

	PAG.
METODOLOGIA BASICA -----	1
ADVERTENCIA -----	7
CAPITULO I	
. " LA BOLSA MEXICANA DE VALORES "	
I.1 ANTECEDENTES HISTORICOS -----	9
Inicio de las operaciones bursátiles -----	10
Surgimiento de la Bolsa -----	10
Crecimiento del Mercado de Valores -----	12
El Mercado de Valores -----	13
I.2 ¿QUE ES LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V. -----	15
Funciones de la Bolsa -----	15
Comisión Nacional de Valores -----	17
La intermediación -----	17
Servicios que proporcionan las Casas de Bolsa -----	18
Instituto para el Depósito de Valores -----	20
Las empresas emisoras de valores -----	20
Público inversionista -----	20
I.3 PRINCIPALES ELEMENTOS QUE INTEGRAN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	
Requisitos para poder ser agente o casa de bolsa -----	23
I.4 OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN BOLSA -----	24
Operaciones de viva voz -----	24
Operaciones en firme -----	24
Operaciones cruzadas -----	25
Operaciones a futuro -----	25
I.5 REQUISITOS PARA COTIZAR EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES -----	26
Los valores -----	29
Valores de Renta Variable -----	30
Valores de Renta Fija -----	31
Obligaciones Hipotecarias -----	31
Obligaciones Quirografarias -----	31
Obligaciones Convertibles -----	31
Petrobonos -----	32

Certificados de la Tesorería de la Federación -----	32
Papel Comercial -----	33
Otros Instrumentos operados en el Mercado de Valores -----	34

CAPITULO II

" LA CRISIS ECONOMICA MEXICANA 1982/1983."

II.1 LA CRISIS ECONOMICA EN MEXICO -----	37
Inflación -----	38
Efectos cuantificables de la inflación -----	40
Recesión y depresión -----	42
Crisis financiera -----	43
La paridad del peso y las presiones devaluatorias -----	46
Causas por las que se modifica el tipo de cambio -----	47
II.2 NACIONALIZACION DE LA BANCA -----	48
Beneficios de la Nacionalización de la Banca -----	49
II.3 EL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS -----	51
Reducción del gasto público -----	51
Antecedentes del control generalizado de cambios -----	53
Tipos de control de cambios -----	55
Ventajas del control de cambios -----	56
Desventajas del control de cambios -----	58

CAPITULO III

"PRINCIPALES ALTERNATIVAS ACTUALES DE INVERSION EN MEXICO "

III.1 NUEVOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO CON GARANTIA EN DOLARES -	63
III.2 REPORTE DE DIVISAS -----	64
III.3 PAGARES CON GARANTIA FIDUCIARIA -----	66
III.4 LA BANCA DE INVERSION -----	69
III.5 OBLIGACIONES FIDUCIARIAS -----	72
III.6 MERCADO A FUTURO DE ACCIONES -----	77
III.7 PAPEL COMERCIAL -----	80
CONCLUSIONES -----	81
BIBLIOGRAFIA -----	82

METODOLOGIA BASICA

EL DESARROLLO DE ESTA INVESTIGACION

EL PRESENTE SEMINARIO DE INVESTIGACION: "LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. ¿UNA ALTERNATIVA DE INVERSION?"; SIGUIO UN PROCESO DE SIETE ETAPAS, LAS CUALES SE MENCIONAN A CONTINUACION.

PRIMERA ETAPA: PLAN DE LA OBRA PROYECTADA

SEGUNDA ETAPA: RECAEBACION DE DATOS.

TERCERA ETAPA: CLASIFICACION U ORDENAMIENTO DE LA INFORMACION.

CUARTA ETAPA: ANALISIS EN INTERPRETACION DE LA INFORMACION.

QUINTA ETAPA: REDACCION Y MECANOGRAFIA DE LA OBRA.

SEXTA ETAPA: REVISION, CRITICA Y ACLARACION DE DUDAS DEL MECANUSCRITO.

SEPTIMA ETAPA: CORRECCION FINAL, IMPRESION Y ENTREGA DE LA OBRA.

EN LA PRESENTE METODOLOGIA SE DESCRIBE CADA UNA DE ESTAS ETAPAS, CON OBJETO DE QUE EL LECTOR PUEDA CONOCER EL DESARROLLO DE LA OBRA, ASI COMO LOS OBSTACULOS ENCONTRADOS PARA SU REALIZACION.

LA PRIMERA ETAPA CONSTA DE CINCO INCISOS Y HE PUESTO MAYOR ATENCION A ELLA DEBIDO A QUE ES LA BASE PARA EL DESARROLLO ADECUADO DEL SEMINARIO.

PRIMERA ETAPA:

PLAN DE LA OBRA PROYECTADA.

A.- SELECCION DEL TEMA:

- 1) Se acudió a una entrevista con el asesor para contemplar las características e importancia de éste y otros temas, quedando a elección de la autora.
- 2) El asesor dió algunas orientaciones acerca de colegios e institutos donde podría informarme de otros temas y su importancia.
- 3) El presente tema fué seleccionado, entre otras, por las siguientes razones:
 - Por ser tema de actualidad.
 - Es relevante para la profesión.
 - La información existente es abundante pero se presta a confusión y es poco accesible para personas que no entienden la terminología.

B.- TIPO DE INVESTIGACION:

- 1) La investigación será de dos tipos:
 - Documental.
 - De campo.
- 2) La investigación de campo se realizará en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- 3) El tema referente a la Nacionalización de la Banca y el Control Generalizado de Cambios constituye la investigación documental.
- 4) La investigación no se limitará a las fuentes que son del dominio público, sino que se recurrirá a fuentes de segunda mano.

C.- OBJETIVOS:

- 1) Observar que la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. es operante dependiendo de la situación por la que atraviase el país.
- 2) Realizar un trabajo de calidad, que sea mi aportación a posteriores estudios e investigaciones sobre la materia.
- 3) Cumplir con el requisito precedente a la presentación del exámen para obtener el título de Licenciado en Contaduría.
- 4) Concretizar y hacer más accesible la información referente a las opciones que ofrece la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

D. SUPUESTOS TEORICOS:

- 1) La actividad de la Bolsa Mexicana de Valores es trascendental para el desarrollo económico del país y ello amerita que un seminario de investigación trate sobre este tema.
- 2) La importancia de los profesionales que operan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. (Agentes y Casas de Bolsa) se ve acentuada por la asesoría que dan a sus clientes.
- 3) Las disposiciones fiscales afectan directamente a las decisiones del gran público inversionista.

E. TIEMPO Y LUGARES DEL TRABAJO Y ASESOR:

Enero a marzo de 1983; recopilación de información en el Instituto Mexicano de ejecutivos de Finanzas, librerías y bibliotecas.

Abril a julio de 1983; Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Julio a septiembre de 1983; estructuración de información, domiciliaria.

Asesor; C.P. Jorge Resa Monroy.

SEGUNDA ETAPA:

RECA BACION DE DATOS

La parte del trabajo referente a la recopilación de la información abarcó; libros, revistas, recortes de periódicos, grabaciones de programas de radio y televisión, folletos, expedientes, diarios oficiales y conferencias.

La recolección de datos se hizo en bibliotecas varias como: C.P. Roberto Casas Alatríste/Facultad de Contaduría y Administración; Biblioteca de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; la de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; y la de la propia autora.

TERCERA ETAPA:

CLASIFICACION U ORDENAMIENTO DE LA INFORMACION

El material recopilado fué ordenado de acuerdo al índice preliminar elaborado. Una segunda clasificación fue hecha por fechas en orden cronológico.

CUARTA ETAPA:

ANALISIS E INTERPRETACION DE LA INFORMACION

El material fue leído en su totalidad para poder evaluarlo, fue necesario servirse de anotaciones para delimitar la calidad y cantidad de la información, así como para determinar el orden definitivo en que se redactaría en el mecanuscrito que se entregaría al

asesor para su revisión.

Este análisis fue hecho capítulo por capítulo.

En esta etapa se hizo necesario hacer -- una nueva clasificación basada en las nuevas ideas que surgieron e incluso se tuvo que recurrir a nueva recopilación de información en áreas en las que no se consideró fuera suficiente la existente.

QUINTA ETAPA:

REDACCION Y MECANOGRAFIA DE LA OBRA

De acuerdo a las anotaciones que se -- hicieron en la cuarta etapa y al índice preliminar, la obra fue redactada. Dicha redacción se hizo en original -- y una copia.

Una vez redactada y mecanografiada la -- idea principal, fue releída para -- corregir y aumentar los datos que debían ir contenidos en ella o en su defecto quitar el contenido superfluo.

Así, más concreto y accesible se hacía -- una nueva redacción que era mecanografiada para que el borrador quedara -- afinado y ser llevado al asesor para su revisión.

SEXTA ETAPA:

REVISION, CRITICA Y ACLARACION DE DUDAS DEL MECANUSCRITO

Una vez mecanografiado un capítulo fue -- llevado al asesor para su revisión; -- además, en cada sesión se le comunicaban las dudas que surgían durante el análisis y redacción de dicho capítulo.

El asesor devolvió el borrador para su co
rrección y se hizo una afinación del -
índice.

SEPTIMA ETAPA:

CORRECCION FINAL, IMPRESION Y ENTREGA DE LA OBRA.

La versión final de la investigación es -
la obra que aquí se presenta.

A D V E R T E N C I A

=====

Es conveniente poner de manifiesto que, dados los constantes cambios de leyes y reglamentos que nuestro país viene sufriendo -- hoy en día, la información que el lector encontrará en las siguientes páginas es la que se basa en las disposiciones vigentes hasta el día 30 de Septiembre de 1983.

Esto no quiere decir que en adelante sea obsoleta, pero sí -- que puede verse afectada en menor o mayor grado por lo antes expuesto.

La presente investigación no es sobre los temas de Nacionalización de la Banca y Control Generalizado de Cambios, pero se incluye esta información con el objeto de analizar el efecto que tienen sobre la actividad de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C. V.

C A P I T U L O I

"LA BOLSA MEXICANA DE VALORES"

C A P I T U L O

I

"LA BOLSA MEXICANA DE VALORES"

I.1 ANTECEDENTES HISTORICOS.

Las Bolsas de Valores son producto de la evolución general y manifestación singular del sistema capitalista de producción. Por eso se analizarán las condiciones económicas y sociales que hicieron posible en México el surgimiento de la Bolsa Mexicana de Valores.

La anarquía y la intranquilidad social fueron las características de los dos primeros tercios del siglo pasado. Fue hacia 1880, en que las condiciones sociales se hicieron más benignas, cuando empezaron a aparecer, junto a la explotación feudal de los recursos naturales, las primeras manifestaciones de producción capitalista. La industria nacional dió sus primeros pasos importantes en las ramas textil, papelería, minera, del jabón, vidriera y cervecera, principalmente.

El comercio interno de aquella época era muy precario, apenas -- si se concentraba en la capital y en algunas ciudades importantes -- del interior. Ello, aunado a un sistema de transportes atrasado y a la pobreza general de la población, hacía imposible toda acumulación de ahorros. La mayor fuente de recursos la constituía el comercio de exportación, pues México era un país exportador de materias primas, especialmente de minerales.

No fue sino hasta los últimos años del siglo XIX cuando se inició la construcción del sistema ferroviario y se realizaron algunos trabajos portuarios. Además, a esos años correspondieron los primeros estímulos a la generación de energía eléctrica y fuertes impulsos a la minería, aunque casi todas esas actividades eran promovidas con capitales extranjeros.

En cuanto al sistema de crédito, debe decirse que desde 1864 se habían fundado diversos bancos y que para fines del siglo, se había integrado ya un sistema bancario. Sin embargo, en todo este período los bancos no tuvieron más función que otorgar créditos al comercio, siendo muy reducidas sus aportaciones a la producción. El crédito -- público tampoco era factor de capitalización, debido principalmente a la vigencia en política económica de los principios liberales financieros, que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

Fácilmente se comprenderá que en esas condiciones, el ahorro -- era insuficiente para cualquier impulso generador de la economía, -- además de que, quienes por su posición económica pudieron haber sido importantes inversionistas: terratenientes, comerciantes, etc., preferían usualmente atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles o en otras actividades semejantes.

Como se puede apreciar, todo ello no era propicia al desenvolvimiento del mercado de valores, lo que explica el por qué de la problemática de las instituciones que se creaban para albergar a los comerciantes de valores.

INICIO DE LAS OPERACIONES BURSATILES.

En México, las primeras operaciones con valores efectuadas en local cerrado tuvieron lugar alrededor de 1880, cuando empezaron a reunirse inversionistas nacionales y extranjeros en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, para comerciar con títulos mineros principalmente.

Parece ser que los altos rendimientos de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, por lo que al poco tiempo aumentó el número de personas que concurrían a esas reuniones. -- Después adquirió gran importancia el comercio de la Viuda de Genin, donde se reunían muchas personas con el objeto de discutir y formular las escrituras de nuevas compañías mineras, y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones. Las reuniones celebradas en este establecimiento atrajeron a un crecido número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer, en plena calle, actividades similares a las de corredores de cambios.

SURGIMIENTO DE LA BOLSA.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles, un grupo de personas que se había especializado en el comercio de valores, decidió establecer una institución privada que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios. Fue el 31 de Octubre de 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, que estableció sus oficinas en el número 9 de las calles de Plateros --- (hoy Av. Francisco I. Madero).

Esta Bolsa no formaba parte del sistema de crédito, ni del meca

mó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., habiendo sido --- autorizada para operar como institución auxiliar de crédito.

CRECIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES.

En 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, estable-- ciéndose así un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores del país. A partir de entonces, la Bolsa dejó de ser una institución auxiliar de crédito, y adquirió autonomía operativa y rango financiero pro--- pio.

Asimismo, se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa como organismos básicos de intermediación. El 3 de febrero de 1976 la Bol sa de Valores de México cambió su razón social por la actual de Bol sa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

La crisis económica de 1976 motivó que los empresarios mexica-- nos "redescubrieran" a la Bolsa como una excelente alternativa de fi nanciamiento, por lo que se empeñó a desarrollar un vigoroso y sóli do mercado bursátil. En 1978, el crecimiento de la Bolsa Mexicana de Valores contra sus propias cifras fue tal, que supero al de cual---- quier otra bolsa del mundo.

EL MERCADO DE VALORES.

Un mercado es el conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades, las que se pueden denominar oferentes y demandantes.

El Mercado de Valores forma parte de un mercado más amplio, que es el constituido por el Sistema Financiero, al cual se puede definir como el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran y orientan o dirigen, tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad político-económica.

El Sistema Financiero Mexicano constituye el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. Este mercado está dividido en dos grandes sectores: el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

El Mercado de dinero es la actividad crediticia que se realiza con operaciones concertadas a corto plazo. Las instituciones básicas que lo constituyen son los bancos de depósito y de ahorro. Los me---dios de pago en este mercado son los documentos comerciales a corto plazo, como por ejemplo los pagarés y las letras de cambio.

Por su parte, el Mercado de Capitales es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de las personas, empresas y gobierno, con los demandantes de dichos fondos, que normalmente los solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo. Las institu---ciones básicas de este mercado son, por un lado, las sociedades fi---nancieras hipotecarias, que conceden créditos a largo plazo; por ---otro, el Mercado de Valores, al cual concurren directamente las empre---sas a colocar, a través de la intermediación financiera, sus accio---nes, obligaciones y otros instrumentos bursátiles, para ofrecerlos a los inversionistas.

La frontera entre estos dos mercados es muy tenue, siendo el --criterio de diferenciación el plazo del crédito concedido u obteni---do.

Se puede definir al Mercado de Valores como el mecanismo que --permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos - en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la - Comisión Nacional de Valores, y aprobados por la Bolsa Mexicana de - Valores. La oferta en este mercado está formada por el conjunto de - títulos emitidos por el sector empresarial, tanto público como priva---do. La demanda está constituida por los fondos disponibles para in---versión, tanto de personas físicas como morales.

La necesidad de contar con un Mercado de Valores organizado está en función directa al crecimiento de la actividad empresarial en un país determinado y a la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados para el financiamiento de las empresas eficientes y productivas. Gran parte de los países altamente industrializados - se ha apoyado en las Bolsas de Valores como vía de desarrollo.

El Mercado de Valores está formado a su vez por el Mercado Primario (o de distribución original) y el Mercado Secundario.

Al Mercado Primario lo constituyen colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas y que aportarán recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública hecha explícita y detallada en un prospecto o folleto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el que se proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

A través del Mercado Secundario se colocan los valores que ya - hayan sido emitidos y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores. No son resultado de aumentos de capital, sino de cesión de partes sociales, en el caso de las acciones, o de adquisición de deuda, en el de valores de renta fija y Papel Comercial.

Comprende, por tanto, a la Bolsa Mexicana de Valores, tratándose de valores inscritos.

El Mercado de Valores ofrece liquidez, es decir, la facilidad que tienen los valores para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, y que permite al inversionista participar en otros instrumentos de inversión, adquirir nuevos valores bursátiles, o bien - cubrir sus propias necesidades.

Los factores principales que intervienen en el Mercado Mexicano de Valores son los siguientes:

- A) Bolsa Mexicana de Valores.
- B) Comisión Nacional de Valores.
- C) Intermediación.
- D) Instituto para el Depósito de Valores.
- E) Empresas emisoras de Valores.
- F) Público inversionista.

I.2 ¿QUE ES LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.?

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable, y es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México. Está regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa constituye un medio de financiamiento para las empresas y de inversión para el público ahorrador, que pone en contacto a oferentes y demandantes y funge como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado.

Además, al permitir la inversión de los ahorros, transformándolos en capitales de empresas productivas para llevar a cabo sus proyectos de expansión, se logra un crecimiento de la actividad económica del país a través de la creación de fuentes de trabajo, así como de una mayor productividad e inversión, que llevan a un incremento de la producción nacional y a un mejoramiento en los niveles de vida de los mexicanos.

ENTRE LAS FUNCIONES QUE REALIZA LA BOLSA, DESTACAN POR SU IMPORTANCIA LAS SIGUIENTES:

- 1) Proporciona locales adecuados para que los Agentes y Casas de Bolsa efectúen sus operaciones de una manera regular, cómoda y permanente;
- 2) Supervisa que las operaciones que realizan sus socios se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil;
- 3) Vigila que la conducta profesional de los Agentes de Bolsa y Operadores de Piso se rijan conforme a los más elevados principios de ética profesional;
- 4) Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas locales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas;
- 5) Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno;
- 6) Difunde las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras;

- 7) Realiza a través de la Asociación Mexicana de Capacitación - Bursátil, diversas campañas educativas que destacan las cualidades de la inversión en valores y dan a conocer los mecanismos empleados en el mercado.

COMISION NACIONAL DE VALORES.

Es un organismo gubernamental que norma y regula las actividades del Mercado de Valores. El desempeño de sus funciones está enmarcado en la Ley del Mercado de Valores, promulgada en el año de 1975, que dota al mercado de un carácter institucional y de rango financiero propio, así como de una estructura normativa y legal idónea para su desarrollo. Las principales funciones de la Comisión Nacional de Valores son las siguientes:

- ** Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los Agentes y Casas de Bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores.
- ** Inspeccionar y vigilar a las emisoras de valores inscritas - en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en cuanto a las obligaciones que les impone la ley del Mercado de - Valores.
- ** Dictar medidas de carácter general a la Bolsa y a la intermediación para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y a los sanos usos y prácticas del mercado.
- ** Ordenar la suspensión de cotizaciones si se dan condiciones desordenadas o ajenos a los sanos usos y prácticas.
- ** Intervenir administrativamente a los Agentes de Bolsa, Casas de Bolsa y Bolsa Mexicana de Valores cuando su solvencia, estabilidad y liquidez estén en peligro, o bien cuando incurran en algún acto violatorio de la Ley del Mercado que así lo amerite.
- ** Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores.

La estructura organizacional de la Comisión Nacional de Valores está constituida por una Presidencia, una Vicepresidencia de Regulación y Desarrollo del Mercado, una Vicepresidencia de Intermediación, Administración e informática y las Direcciones de Administración y - Análisis Bursátil, de Emisoras y desarrollo del Mercado, de intermediarios, y Jurídica y de Planeación.

LA INTERMEDIACION

La intermediación está constituida por los agentes de Valores,

los agentes de Bolsa y las Casas de Bolsa.

Los Agentes de Valores son personas físicas o morales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Sección Intermediarios. a cargo de la Comisión Nacional de Valores. que realizan varias actividades dentro del Mercado de Valores. con la limitación de operar en la Bolsa, lo que hacen a través de un Agente o Casa de Bolsa autorizados.

Los Agentes de Bolsa son aquellos Agentes de Valores, personas físicas autorizados para realizar operaciones bursátiles; además, deben ser socios de la Bolsa Mexicana de Valores y observar una serie de requisitos de Ley y de la Bolsa.

Las Casas de Bolsa son Agentes de Valores, personas morales que, al igual que los agentes personas físicas, son socios de la Bolsa Mexicana de Valores, debiendo cumplir para tal efecto con los lineamientos establecidos tanto por la Comisión Nacional de Valores, como por la propia Bolsa.

Las Casas de Bolsa cuentan con Operadores de Piso, que son las personas autorizadas para realizar operaciones de compra-venta de valores en el salón de remates de la Bolsa, teniendo los conocimientos y experiencia necesarios para cumplir con tan delicada labor.

El crecimiento que durante los últimos años ha tenido el Mercado de Valores Mexicano ha demandado extraordinarios esfuerzos por parte de la intermediación, representada principalmente por las Casas de Bolsa, en materia de recursos humanos, técnicos y financieros, logrando una sólida estructura para brindar una prestación de servicios altamente profesional y tecnificada.

ENTRE LOS SERVICIOS QUE PROPORCIONAN LAS CASAS DE BOLSA, DESTACAN LOS SIGUIENTES:

1.- Prestar la más amplia asesoría en materia del Mercado de Valores a empresas y público inversionista.

2.- Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del Mercado de Dinero que se les ha autorizado manejar.

3.- Otorgar créditos para apoyar la inversión de Bolsa de sus clientes.

4.- Asesorar a los inversionistas, tanto personas físicas como institucionales, para la integración de sus "carteras" de inversión y en la toma de decisiones de inversión en Bolsa.

5.- Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la

colocación de valores en Bolsa.

6.- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

Para la prestación eficiente de sus servicios, las Casas de Bolsa cuentan con departamentos especializados que les permiten cumplir con cinco funciones básicas:

a) Promoción.- en esta área, los promotores deben establecer -- contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, realizar sus operaciones de compra-venta de valores y asesorarlos en su inversión.

b) Administración.- esta área se responsabiliza de las técnicas de administración y computación para manejar, de manera óptima, las cuentas existentes en la Casa de Bolsa. Este punto es de vital importancia, ya que hay que conocer al momento los valores de cada cliente, para realizar oportunamente y de acuerdo a sus intereses y expectativas, las operaciones que más le convengan.

c) Operación.- a ella se encuentran adscritos los Operadores de piso de las Casas de Bolsa, los cuales podrán realizar operaciones en el salón de remates una vez que hayan aprobado rigurosos exámenes en materia de marco legal y práctica bursátil en la Bolsa Mexicana de Valores, y que hayan comprobado una asistencia mínima de seis meses en el piso de remates para adquirir experiencia práctica.

d) Análisis Bursátil.- los dos tipos de análisis que se llevan a cabo son los siguientes:

= Análisis fundamental: consiste en un estudio continuo y cuidadoso de diversas variables financieras y económicas que de una u otra forma influyen en los resultados de las empresas, utilizando modelos, técnicas y herramientas lógicas y científicas.

= Análisis técnico: tiene por objeto identificar los cambios de tendencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en Bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para la aplicación y posterior entrada de inversión en acciones.

e) Banca de Inversión.- en ella se asesora a las empresas que desean participar en el Mercado u omitir valores a través de él y se realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que benefician tanto a las empresas como al público inversionista.

El gran desarrollo que han tenido las Casas de Bolsa en los últimos años se puede apreciar si consideramos que actualmente colaboran en ellas más de 3,000 personas y que cuentan con oficinas locali

zadas en un gran número de ciudades de la República.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

Fue creado por decreto del 28 de abril de 1978 y entró formalmente en funciones a partir de 1980. Su objetivo es el de prestar un servicio público para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

La estructura organizacional del Instituto está formada por una Dirección General, dos Subdirecciones, la de Administración y Sistemas y la de Operaciones, y cinco Gerencias: la Administrativa, la de Emisoras, la de Liquidaciones, la de Sistemas y la de Valores.

LAS EMPRESAS EMISORAS DE VALORES.

La oferta del Mercado está representada por las empresas que suscriben y ofrecen valores representativos de un crédito colectivo a su cargo o de una parte de su propiedad, destinados a proveerse de recursos financieros para fines operativos o de colectivización de la participación.

La emisión de valores genera o amplía la actividad productiva de la empresa a través de la obtención de recursos para su crecimiento y diversificación.

PUBLICO INVERSIONISTA.

El público inversionista representa el sector demandante o adquirente de valores. Este factor constituye una pieza fundamental del mercado, ya que sus recursos contribuyen al financiamiento de las empresas y por consecuencia al desarrollo económico del país.

En el Mercado de Valores existen dos clases de inversionistas: las personas físicas y los inversionistas institucionales, que son las sociedades que invierten sus recursos con el fin de hacerlos más productivos.

I.3 PRINCIPALES ELEMENTOS QUE INTEGRAN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, consideraba a las Bolsas de Valores como organizaciones auxiliares de crédito.

Sin embargo, el decreto del 30 de diciembre de 1974, publicado en el Diario Oficial del 2 de Enero de 1975 vino a reformar esta disposición y su Reglamento, ya que derogó la fracción III del artículo 3o., y el capítulo IV del título tercero, y demás artículos relativos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en lo conducente.

Esta reforma significó un paso trascendental para el Mercado de Valores, ya que a partir del 2 de enero de 1975 cuenta con una nueva legislación que es la "Ley del Mercado de Valores", la cual dentro de sus objetivos específicos señala: "Regular, de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de Oferta Pública; y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.

De acuerdo con lo señalado, se observa que, los principales elementos de la Bolsa Mexicana de Valores son los siguientes:

- == Las Casas de Bolsa
- == Los Agentes de Bolsa
- == Los valores.

Los cuales se explican a continuación, a excepción de los valores, los que serán expuestos más adelante en este mismo capítulo.

Los agentes y casas de Bolsa:

Son las personas físicas o morales, Agentes de Valores, que tienen la característica principal de ser socios de la Bolsa y por lo tanto son los únicos que pueden operar en ella. El Agente es un ejecutor que busca realizar al mejor precio las órdenes de compra-venta recibidas por sus clientes.

El papel que tienen asignado los Agentes dentro de la estructura financiera nacional es por demás importante. Además de que ponen en contacto a compradores y vendedores de valores, ayudando a la libre circulación de los títulos, son ellos quienes de manera muy eficiente encausan a una proporción importante de los ahorros privados

hacia el financiamiento de las actividades productivas.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores estimula la organización de los Agentes de Valores como Sociedades Mercantiles (Casas de Bolsa), ya que mejoran los servicios que prestan a su cliente, además de que aumenta la protección de los intereses del público; todo esto debido a la aptitud para lograr una organización que les permita alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa y de la mayor facilidad con que puede ejercerse su vigilancia por las autoridades. A los Agentes que se organicen en la forma indicada se les permitirá realizar operaciones que les puedan dar claras ventajas competitivas entre las que destaca la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos. Dichos financiamientos permitirán la constitución de carteras de valores por parte de los Agentes, y colocarán a éstos en posición de dar liquidez al mercado.

Cuando una persona ha decidido contratar los servicios de un Agente de Bolsa, es recomendable que le comente todas sus inquietudes respecto a sus necesidades y sus objetivos, con el objeto de que el Agente tenga todos los elementos necesarios para poderlo asesorar de la mejor forma.

Son tres los servicios fundamentales que presta el Agente de Bolsa:

- a) En primer lugar cualquier persona, que desee invertir puede acercarse a un Agente de Bolsa para solicitar informes sobre el mercado. Estos informes que son gratuitos pueden referirse a los más diversos aspectos desde las prácticas y sistemas para invertir hasta las características completas de una emisora en particular.
- b) En segundo lugar los Agentes de Bolsa sirven al público como asesores financieros, es decir los aconsejan adecuadamente para que puedan escoger el tipo de inversión que vaya de acuerdo a sus características particulares también en dado caso el tipo de financiamiento más adecuado para las empresas que lo soliciten.
- c) En tercer lugar son los Agentes de Bolsa los encargados de comprar o vender los valores ordenados por sus clientes.

Las Casas de Bolsa tienen entre sus actividades proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en otras entidades conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores.

REQUISITOS PARA PODER SER AGENTE O CASA DE BOLSA.

- == Presentar solicitud a la Bolsa y otorgar una fianza que fijará el Consejo de Administración.
- == Someterse a una investigación por parte de la Bolsa para comprobar su capacidad técnica y solvencia moral.
- == Adquirir experiencia durante tres meses como mínimo y seis - como máximo dentro del Salón de Remates.
- == Presentar exámen sobre cuatro materias básicas: Técnicas y - prácticas Bursátiles, Derecho Mercantil, Bursátil y Bancario, Contabilidad y Análisis de Estados Financieros y Matemáticas financieras.
- == Presentar tesis y exámen oral.
- == Ser aprobado por más del 75% de los miembros de la Bolsa.
- == Tener la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito - Público, Banco de México, Comisión Nacional de Valores, Comi sión Nacional Bancaria y Nacional Financiera.
- == Adquirir una acción de la Bolsa.
- == Inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermedia- rios.

En ningún caso podrán ingresar a la Bolsa:

- a) Las personas designadas para ocupar un puesto de elección po- pular en la administración pública federal, de los estados o municipios, mientras dure el cargo respectivo, aunque por li cencia u otra razón semejante no desempeñen el puesto.
- b) Las personas que hayan estado sujetas al procedimiento de -- suspensión de pagos o de quiebra y quienes hubieren sido di- rectores generales o administradores, a la vez que socios ma yoritarios de sociedades en suspensión de pagos o de quiebra, durante esta situación o durante los cinco años anteriores a la declaración correspondiente.
- c) Las personas expulsadas de una Bolsa de Valores.
- d) Las personas sentenciadas por delitos que no sean de carác- ter político ni delitos no intencionales o de imprudencia -- contra la vida o la integridad personal.

La Bolsa está facultada para investigar los antecedentes pena- les en materia de quiebra y suspensión de pagos, respecto de cual- - quiera de los solicitantes de ingreso.

Para poder adquirir la calidad de Casa de Bolsa deberán satisfacer los siguientes requisitos:

- == Ser agentes de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- == Tener como mínimo las relaciones entre sus activos y pasivos que con carácter general determine el Consejo de Administración de la Bolsa, aprobada por la Comisión Nacional de Valores.
- == Adquirir una acción en la Bolsa.
- == Las personas que designen para la realización de las operaciones en Bolsa o sea a los Apoderados Operadores tendrán -- que reunir los requisitos fijados para el Agente Persona Física, excepto el que se refiere a la compra de la acción de la Bolsa.
- == Contar cuando menos con dos operadores.

I.4 OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN BOLSA:

La función de la Bolsa en este aspecto es muy importante, ya -- que permite que compradores y vendedores de valores puedan realizar sus operaciones de compra y venta sin grandes esfuerzos, en forma -- fluida y con un mínimo de costo, asegurando que los precios que se -- pagan sean los más equilibrados que han surgido de la libre competen -- cia entre todas las ofertas y demandas que en ese momento concurren al mercado, otorgando de esa forma liquidez al mismo.

Las operaciones que se realizan pueden ser de cuatro tipos:

1) OPERACIONES DE VIVA VOZ.

Se llevan a cabo cuando el cliente da la orden al Agente para -- que le compre o le venda sus acciones al mejor precio que encuentre en el mercado. El Agente gritará su orden y si hay otro Agente que -- le interese lo que se está ofreciendo, va en busca de aquel y se po -- nen de acuerdo para lograr el mejor precio.

2) OPERACIONES EN FIRME.

Se realizan cuando un cliente le da una orden a su Agente de -- comprar o vender a un precio fijo. Generalmente cuando se trata de --

venta, el precio de esta orden es superior al que se está cotizando en el mercado, sucede lo contrario en caso de compra, ya que es inferior al del mercado. En caso de que el Agente no pueda realizar la orden en firme en ese día, la orden quedará anunciada hasta que se logre efectuar ó se baje el precio.

Estas órdenes en firme serán expuestas dentro del Salón de Remates en un pizarrón especial a la vista de todos los demás Agentes; - para que sepan que ahí hay un número determinado de valores que se venden o se compran a un precio fijo. Esta orden es importante puesto que si un Agente no pudo efectuar una operación a viva voz ó sea buscando el mejor precio y tiene la necesidad de comprar o de vender, puesto que así lo dispuso su cliente, puede realizar la operación -- aunque sea a un precio más caro.

Cuando hay varios Agentes que tengan órdenes de vender en firme, se le dará prioridad de aparecer en pizarra al que venda más barato. En el caso de compra, se le dará preferencia al que compre más caro.

3) OPERACIONES CRUZADAS.

Se efectuarán cuando un mismo Agente tiene una orden de compra y una orden de venta de la misma empresa y al mismo precio. En este caso para poder realizar la operación, necesita anunciar a los demás Agentes para que si alguno de ellos ofrece un mejor precio tanto en la venta como en la compra, se procede a efectuar la operación con dicho Agente.

4) OPERACIONES A FUTURO.

Son efectuadas por los Agentes con fines especulativos y consisten en contratar operaciones de compra-venta hoy a un precio fijo establecido para liquidarlas dentro de un plazo determinado que no será mayor de 90 días.

I.5 REQUISITOS PARA COTIZAR EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La Ley General de Sociedades Mercantiles reconoce en el artículo 14, capítulo 1, seis tipos de sociedades mercantiles: Sociedad en Nombre Colectivo, Sociedad en Comandita Simple, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Anónima, Sociedad en Comandita por Acciones y Sociedad Cooperativa.

Por las características de su constitución y debido a que su capital social está representado por acciones, las cuales pueden ser negociadas entre sus tenedores, la Sociedad Anónima y la Sociedad en Comandita por Acciones, son las únicas que pueden cotizar sus acciones en Bolsa.

Para que los valores que emiten las empresas puedan ser operados en Bolsa tienen que reunir las características que marca el artículo 34, de la Ley del Mercado de Valores, además de satisfacer los siguientes requisitos:

1. Inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
 - a) Que exista solicitud del emisor.
 - b) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
 - c) Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
 - d) Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
 - e) Que los emisores se obliguen a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
 - f) Que los emisores se obliguen a proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y al público la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter general.
 - g) Que los emisores se obliguen, asimismo, a no efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de los valores, así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que obtengan para ello la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.

La misma Ley exceptúa de estos requisitos (salvo en el caso de acciones, que deben cumplir con los incisos "c" y "e"), a aquellos - valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las ins- tituciones de crédito y seguros, por las organizaciones auxiliares - de crédito y por las sociedades de inversión.

También, señala que se inscribirá en este Registro cualquier -- otro título emitido por una institución de crédito representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptibles, a juicio del Banco de Méxi- co, S.A., de alcanzar amplia circulación (sin que para ello tenga -- que cumplir con los requisitos antes señalados).

2. Solicitud del Emisor para la inscripción de los Valores en la Bolsa.

Una vez que la empresa tomó la decisión de financiarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores, tiene que seguir el siguiente proce- dimiento de inscripción:

Efectuar una Asamblea extraordinaria de Accionistas, para que - en el caso de emisión de obligaciones aprueben el proyecto de acta - de emisión, y en caso de acciones aprueben el proyecto de aumento de capital.

Protocolizar el acta ante el notario para obtener la escritura de emisión, (solo en el caso de las obligaciones). Así como protoco- lizar el acta de asamblea extraordinaria en donde se acordó el aumen- to de capital.

Acudir a un agente de Bolsa, para que le asesore y se haga car- go de la colocación.

Elaborar un prospecto de emisión, con los datos más importantes de la misma, para que circule entre los posibles compradores. (Este prospecto tiene que ser autorizado por la Comisión Nacional de Valo- res).

Presentar una solicitud a:

COMISION NACIONAL DE VALORES

Se presenta una solicitud con los datos que contiene; la Comisión realiza diversos estudios para determinar si la emisión es apta de ins- cripción en el Registro Na-

BOLSA MEXICANA DE VALORES.

1) Se paga una cuota de ins- cripción, con la presentación de la solicitud.

2) Con la solicitud y los da- tos que contiene, la Bolsa elabo- rará un estudio de tipo financie-

cional de Valores e Intermediarios. Eso siempre y cuando se cumpla con los requisitos que se señaló en el punto número 1, relativo a la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Se anexa solicitud de inscripción de Acciones y Obligaciones).

ro, económico y jurídico, para determinar si la empresa está en condiciones de llevar a cabo la emisión. (Se anexa solicitud de Inscripción de Acciones y Obligaciones).

Una vez aprobada por la Bolsa e inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se procede a efectuar el aviso de oferta pública, con el fin de que las personas interesadas puedan adquirir los valores ofrecidos.

Ahora bien, por lo que se refiere a la inscripción en Bolsa de valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, se establece que no se elaborará estudio alguno, quedando inscritos dichos valores automáticamente. Por el contrario, tratándose de acciones, sí se efectuará el estudio correspondiente para determinar si son aptas de inscripción en Bolsa.

3. Satisfacer los requisitos que determine el Reglamento Interior de la Bolsa.

Los valores que se cotizan actualmente en la Bolsa Mexicana de Valores, son los siguientes:

A. Valores de Renta Variable. (Acciones).

a) Acciones Comunes.

b) Acciones Preferentes.

-Acciones preferentes con dividendo acumulativo.

-Acciones no acumulativas.

-Acciones participantes.

-Acciones convertibles.

B. Valores de Renta Fija.

a) Obligaciones Hipotecarias.

b) Obligaciones Quirografarias.

c) Obligaciones Convertibles.

d) Petrobonos

- e) Certificados de la Tesorería.
- f) Papel Comercial.

A continuación se expone una definición de los valores, así como una explicación de cada uno de ellos.

LOS VALORES.

Los valores son documentos representativos de un derecho de propiedad, de crédito o de participación en el capital de personas morales. Este derecho se asienta generalmente en un título, el cual es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega.

Hay varios tipos de valores, y no todos ellos son objeto de comercio en Bolsa, pues necesitan provenir de una emisión producida en serie y ofrecer las mismas cualidades, conceder los mismos derechos a sus tenedores y tener un curso de cambio común. Además, deben ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

Los valores cotizados en Bolsa pueden clasificarse atendiendo a diversos criterios:

- A) Conforme a su origen: en nacionales y extranjeros, según sea la nacionalidad de la entidad emisora.
- B) Conforme a la naturaleza de la entidad emisora: en públicos y privados.

Serán públicos los emitidos por instituciones gubernamentales, y privados los emitidos por personas físicas o morales de carácter particular.

- C) Conforme a su rendimiento: los valores pueden clasificarse en renta fija y renta variable. Los de renta fija son los que se obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico constante, o flotante, independientemente de cualquier factor eventual. Son valores de renta variable aquellos cuya retribución se condiciona a los resultados de la empresa emisora. Se les identifica como acciones.

Existen además otros instrumentos con características especiales, que son los Petrobonos, los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), el Papel Comercial y el oro y la plata amonedados, todos ellos operados en la Bolsa.

1. Valores de Renta Variable (acciones).

Las acciones son títulos-valor que representan una parte alícuota del capital social de una empresa. Esto significa que el propietario de una acción es socio de la empresa en la parte proporcional -- que representa su acción.

Existen en el mercado dos tipos de acciones:

a) COMUNES:

Todas las acciones comunes de una empresa son iguales, o sea, -- que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones. Tienen derecho a voz y voto en las Asambleas de Accionistas, así como a percibir dividendos.

b) PREFERENTES:

Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo ---- anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa, tienen siempre -- preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento.

Estas acciones no dan a sus tenedores derecho a voto.

Las acciones preferentes adoptan diversas variedades:

- Acciones preferentes con dividendo acumulativo; son aquellas en las cuales se ha pactado que independientemente de los resultados que haya obtenido la empresa, tienen derecho a un rendimiento anual fijo y que en caso de que los resultados de la empresa en un ejercicio no le permitan cubrir el dividendo acordado, éste se le acredita -- rá y les será cubierto en el próximo ejercicio o cuando las utilidades de la empresa lo permitan.

- Acciones no acumulativas: se llaman así aquellas cuyos divi-- dendos no se acumulan y, por tanto, si en un ejercicio determinado -- no hay utilidades para su distribución, dan derecho a exigir un divi-- dendo del 5%, que es el establecido por la ley, y se podrá cubrir en los años siguientes.

- Acciones participantes: son acciones que tienen derecho a par-- ticipar, además del dividendo fijo, en uno extraordinario sobre el -- resto de las utilidades, cuando éstas llegan a superar un porcentaje en ganancias determinado.

- Acciones convertibles: son aquellas para las cuales se ha pag-- tado que después de un período previamente fijado se transformarán -- en acciones comunes.

2.- Valores de Renta Fija.

Puede decirse que estos valores representan un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

Son valores de renta fija: las obligaciones hipotecarias, las quirografarias, las convertibles y todos aquellos instrumentos de características similares que surjan en el mercado.

a) OBLIGACIONES HIPOTECARIAS:

Son títulos-valor emitidos por sociedades anónimas y garantizados por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora, incluyendo los edificios, maquinaria, equipo y activos de la sociedad. Estas obligaciones se documentan en títulos al portador o a la orden, con valor de cien pesos (o sus múltiplos) cada uno. En su texto está consignado el nombre de la sociedad emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, balance que se practicó para efectuar la emisión, plazo total de amortización, tipo de interés y formas de pago.

b) OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS:

Son títulos-valor, generalmente al portador, aunque también pueden ser nominativos, y son emitidos por sociedades anónimas (no crediticias); están garantizados por la solvencia económica y moral de la empresa y respaldados por sus bienes y activos.

El interés que devengan es constante durante toda la vida de la emisión o ajustable a la tasa de interés del mercado, y es pagadero en forma semestral contra cupón.

La redención de los títulos se hace mediante amortizaciones, las que se determinan y programan desde el inicio de la emisión, pudiendo ser por sorteos fijos o anticipados.

c) OBLIGACIONES CONVERTIBLES:

Son títulos-valor que dan a sus poseedores la alterantiva de que su inversión les sea amortizada mediante la conversión en acciones de la misma sociedad, a una tasa de descuento que representa un incentivo adicional.

La ley ordena que en todas las emisiones de obligaciones deben representarse los intereses de los obligacionistas por un representante común ante la empresa emisora; generalmente este representante es un institución bancaria.

3.- PETROBONOS:

La necesidad de crear nuevos instrumentos de inversión que coadyuven al desarrollo del país canalizando un mayor ahorro, hizo que el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, constituyera con Nacional Financiera, un fideicomiso cuyo patrimonio son los derechos sobre una cantidad de barriles de petróleo que respaldan a los "petrobonos".

Los petrobonos son Certificados de Participación Ordinarios, con reembolso garantizado, que producen un rendimiento fijo; son emitidos por Nacional Financiera como fiduciario de los derechos derivados del contrato de compra-venta de petróleo que se celebra entre Pemex y el Gobierno Federal. La plusvalía que pagan a sus tenedores es la diferencia entre el precio del petróleo a la fecha de la emisión (evaluado por Nafinsa) y su precio de mercado al momento en que vence su vigencia, deduciéndose el importe de los rendimientos ya pagados durante el plazo de la emisión.

4.- CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES):

Los certificados de la tesorería de la federación son valores emitidos al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar un rendimiento fijo en fecha determinada. Se emiten por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para su colocación y redención. Las emisiones de CETES son a corto plazo (tres meses). La amortización de estos valores se realiza al final de su vigencia, por lo que se les considera dentro del Mercado de Dinero.

El rendimiento de los Certificados se da por el diferencial entre su precio de compra (bajo par), por una parte, y su valor de redención o su precio de venta, por la otra. Cuando la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio es también bajo par, pero usualmente mayor que el de compra. Los precios de compra y de venta se determinan libremente en el mercado. Los Certificados no causan intereses.

Las casas de Bolsa son las entidades autorizadas para efectuar operaciones habituales de compra-venta de Certificados, de reporto sobre los mismos y de préstamo de dichos valores. Se cotizan por las casas de bolsa en términos de tasa de descuento anual, habiendo una cotización para la venta y otra para la compra.

Los CETES han constituido para los ahorradores, tanto privados

como institucionales, un instrumento de participación en el Mercado de Valores, que auna a su flexibilidad un rendimiento interesante, - con gran liquidez y seguridad para el inversionista.

5.- PAPEL COMERCIAL:

El Papel Comercial es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo. Se emite en forma de pagarés por importes mínimos de \$10,000.00 y sus múltiplos, siendo los montos de emisión determinados por la Comisión Nacional de Valores. Su plazo de amortización puede ser a 15, 30, 45, 60, 75 o 91 días a partir de la fecha de emisión. Su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de compra, con una tasa de descuento (bajo par), y el de venta o amortización. Este instrumento pertenece, al igual que los Cetes, al Mercado de Dinero.

El Papel Comercial es un pagaré, no garantizado, con vencimiento fijo, es decir, el emisor se compromete a pagar al inversionista una cantidad fija en fecha futura sin comprometer activos específicos. Constituye un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo emitido por empresas y adquirido casi exclusivamente por personas morales.

Los plazos de emisión de Papel Comercial varían de acuerdo a -- las necesidades de financiamiento a corto plazo de la empresas, sin embargo, el plazo mínimo autorizado es de 15 días y el máximo es de 91 días.

Las emisiones de Papel Comercial pueden salir a tasas de descuento y rendimiento libre; generalmente estas tasas están por lo menos un punto porcentual por encima de la tasa de descuento primaria de Cetes, pues el Papel Comercial es un instrumento de mayor riesgo con respecto a Cetes debido a las siguientes razones: Este instrumento no es emitido por el Gobierno Federal sino por empresas; por otro lado, es hasta ahora un instrumento de menor liquidez ya que su mercado secundario no se ha desarrollado tanto como el de valores gubernamentales.

El precio de cada Pagaré está en función de la tasa de descuento y los días a vencimiento de los títulos, de tal manera el precio se calcula de la siguiente forma:

$$P = V \left(1 - D - \frac{T}{360} \right)$$

Donde: P= Precio del pagaré

V= Valor nominal de los títulos.

D= Tasa de descuento.

T= Días a vencimiento de los títulos.

El límite máximo permitido por emisora para colocar Papel Comercial en el mercado es actualmente de \$500 millones. El monto global autorizado en 1980 fue de \$1,750 millones; para el primer trimestre de 1981 el monto global autorizado aumento en un 85%, a \$3,250 millones, para el segundo trimestre un 53% siendo de \$5,000 millones, y para el último trimestre se autorizó un monto total de \$10,000 millones. Para el primer trimestre de 1982 se autorizó un incremento de \$5,000 millones al monto en circulación, con un incremento máximo de \$2,000 millones mensuales.

Además la emisora deberá sujetarse a las siguientes reglas: La empresa no podrá emitir menos de 20 millones de pesos, y en caso de que utilice plazos de 15 a 29 días, el monto máximo que podrá emitir es de 100 millones de pesos.

El rendimiento de los títulos se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par y su precio de venta. Los precios de compra y venta se determinan libremente en el mercado en base a las tasas de descuento vigentes y los días a vencimiento de los títulos. Las tasas de descuento se verán afectadas por los movimientos de las tasas de interés en los mercados domésticos e internacionales, oferta y demanda de los títulos, el prestigio y solidez de la empresa emisora, entre otros factores. :

Matemáticamente la tasa de rendimiento se calcula de la siguiente manera:

$$R = \frac{D}{1 - \left(\frac{DT}{360} \right)}$$

6.- OTROS INSTRUMENTOS OPERADOS EN EL MERCADO DE VALORES:

Además de los valores de renta fija y variable, de los Petrobonos, Cetes y Papel Comercial, en el Mercado de Valores se realizan operaciones con oro y plata amonedados (Centenarios y Onzas Troy exclusivamente), los cuales se manejan en paquetes de 10, en el caso de los Centenarios, y de 200 en el de las Onzas Troy. El precio de las monedas se establece por el libre juego de la oferta y la demanda. Existe también un instrumento denominado "Aceptaciones Bancarias", que son letras de cambio emitidas por empresas medianas y pequeñas a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple.

tiple en base a créditos que éstas conceden a aquéllas. Las Aceptaciones bancarias quedan endosadas en blanco en poder de la institución aceptante, para facilitar su colocación y operación en un mercado secundario suficientemente líquido a través de las Casas de Bolsa; su rendimiento se negocia a tasa de descuento.

El comercio con Aceptaciones Bancarias se realiza en forma extra bursátil (es decir, fuera de la Bolsa) bajo sistemas de centralización, regularización y control llevados a través del Instituto para el Depósito de Valores.

C A P I T U L O I I

"LA CRISIS ECONOMICA MEXICANA 1982/1983"

II.1 LA CRISIS ECONOMICA EN MEXICO

En este momento, tanto México como el mundo sufren cuatro crisis simultáneas: inflación, recesión, crisis financiera y crisis de confianza. Es importante analizarlas una a una y luchar por lograr aminorar sus efectos en las familias, en las empresas y en el país.

La inflación es el enemigo público número uno de todos los países del mundo en el momento. El incremento en precios desquicia la economía, reduce el nivel de vida, provoca encarecimiento en las tasas de interés y arrastra a la sociedad a la intranquilidad. Se debe combatir en México con la misma intensidad que se la combate en otros países.

La recesión significa una menor producción de bienes y servicios y un aumento en las tasas de desocupación. La actividad económica muestra ya los signos de un estancamiento en su crecimiento y es evidente que la desocupación aumentará. Casi la mitad de la población económicamente activa se encontraba a fines de de 1982 sin trabajo permanente o francamente desocupada. Esto es grave porque conlleva un aumento en la tasa de delincuencia.

La crisis financiera se manifiesta por el encarecimiento y la escasez de dinero, no sólo a nivel nacional sino también a nivel internacional.

Siendo el capital el más volátil de los medios de producción, tiende a huir de las áreas geográficas problemáticas y a establecerse en las atractivas. Mientras México fué un país en auge, se podía sentir como se le rogaba para prestarle. Hoy la situación cambia y es imperativo que entre todos los Mexicanos se trate de mantener la solvencia nacional y preservar la imagen del país como cumplidor en el pago de sus compromisos.

La crisis de confianza es un distanciamiento entre el sector oficial y la ciudadanía originado en una pérdida de credibilidad derivada de anuncios del Gobierno asegurando determinado curso de acción, medidas concretas y promesas que, posteriormente, el mismo Gobierno contradice con sus acciones. Es la impresión creciente tanto del sector privado como de la ciudadanía de la falta de capacidad del Gobierno para resolver problemas y de la volatilidad de sus intenciones, que origina desconcierto y da lugar a los rumores más variados. Es una crisis que debe ser combatida con la mayor rigurosidad y celeridad por que crea un ambiente propicio para acciones precipitadas, tomadas sin madurar o reflexionar en sus consecuencias.

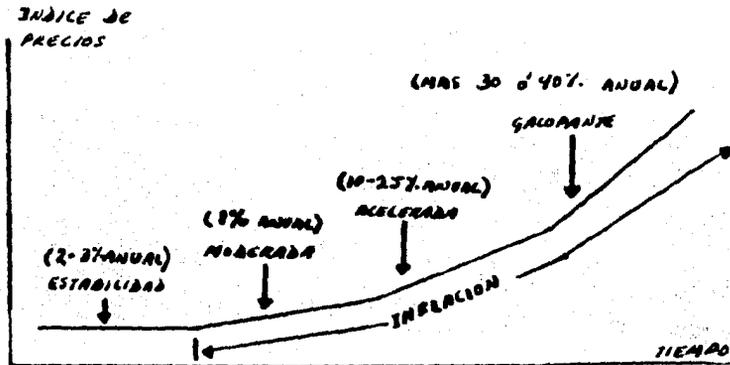
INFLACION.

Se llama "inflación" al fenómeno económico caracterizado por un incremento generalizado y sostenido en los precios de bienes, servicios e ideas. El adjetivo "generalizado" implica que todos los precios suben, en mayores o menores proporciones. El calificativo "sostenido" significa que aunque existan oscilaciones de precios éstos -- tienden a moverse a niveles de precios superiores, comparados con -- etapas anteriores.

La inflación se había considerado como un fenómeno temporal y -- localizada en áreas geográficas limitadas. Sin embargo, hoy en día -- se reconoce que es un fenómeno mundial con manifestaciones de mayor o menor intensidad según los países y que, por la mayor interacción del comercio mundial, la inflación de un país puede afectar también a otras naciones.

Según la intensidad del aumento en los precios en un país, re-- flejado en el respectivo Índice de Precios, la inflación puede ser -- Moderada, Acelerada o Galopante. Cuando el país sufre un aumento de precios menor al 2 ó 3 por ciento anual se dice que vive un período de estabilidad. Este es un nivel que no preocupa a los economistas -- y hasta muchos consideran que un pequeño índice de aumento en los -- precios es vigorizante para la economía nacional.

Cuando los índices de aumento de precios son superiores al 3 -- por ciento pero inferiores al 8 ó 10 por ciento anual, se dice que -- el país vive una situación de Inflación Moderada. Cuando los índices están comprendidos entre el 10 por ciento y el 25 a 30 por ciento -- anual, la inflación toma el nombre de acelerada. Si los índices de -- aumento en el nivel de los precios son superiores al 30 ó 40 por --- ciento anual, el país vive una situación de Inflación Galopante.



Entre las principales causas de la Inflación, se señalan las siguientes:

1.- Aumento del circulante (dinero en efectivo, depósitos bancarios, crédito) en cantidades substanciales superiores al índice de crecimiento del Producto Interno Bruto.

2.- Escasez, que puede deberse básicamente a una de las siguientes situaciones:

a) Incremento de la demanda en índices superiores al crecimiento de la oferta, situación originada principalmente por aumentos poblacionales o incremento del ingreso nominal de los habitantes del país.

b) Decrecimiento de la oferta frente a una demanda estable o creciente.

3.- Encarecimiento del costo de los insumos de producción, los que pueden ser de dos tipos:

a) De origen nacional, como son los sueldos, salarios, materia prima, transporte interno, etc.

b) De origen extranjero que son la causa de lo que se conoce como inflación "importada", como es el encarecimiento de maquinaria, energéticos, tecnología, materia prima de importación, etc.

4.- Causas psicológicas o expectativas por parte de los sectores consumidores (sean éstos finales, intermediarios o industriales) de que se espera escasez o un encarecimiento de los bienes que les es preciso adquirir en un futuro inmediato. Estas presiones originan un aumento en la velocidad de circulación del dinero al tender la población a gastar sus ingresos tan pronto los reciben con la esperanza de adquirir bienes a precios inferiores.

5.- Las llamadas "presiones inflacionarias" que se caracterizan por ser al mismo tiempo causas y efectos de los aumentos en precios. Dentro de esta categoría destaca especialmente la llamada "Espiral Precios-Salarios". Otra causa de éste mismo tipo es la tentativa empresarial de ensanchar los márgenes de beneficio, buscando mantener intacto su capital o incrementarlo, originando la "Espiral Precios--Costos de Reposición".

6.- Aumento de los niveles de gastos del Gobierno, no financiados con los ingresos corrientes del presupuesto fiscal, que repercuten en un desequilibrio del presupuesto fiscal, sea del sector Gobierno o de las empresas gubernamentales, que se financian recurrien-

do a la emisión de circulante (como se señala en el punto uno), a em préstamos externos o al endeudamiento público interno.

7.- Déficit de la Balanza Comercial.

LOS EFECTOS CUANTIFICABLES DE LA INFLACION SON:

1.- Deprecia el valor de la moneda y eleva el costo de la vida.

2.- Afecta más fuertemente a instituciones o personas que tienen ingresos fijos y a los estratos de menores recursos de la población, provocando pugnas entre los sectores de la economía y una disparidad en los niveles de precios sectoriales, como resultado de estas presiones.

3.- Destruye el valor de los ahorros y desalienta ahorros futuros.

4.- Es un aliciente para aumentar las compras a crédito, provocando un gasto mayor y un endeudamiento de la población.

5.- Fomenta y recompensa la especulación favoreciendo a quienes pueden prever las diferencias más remunerativas en costos-precios o a quienes disponen del capital necesario para efectuar estas operaciones.

6.- Redistribuye la riqueza inequitativamente, acentuando el distanciamiento entre ricos y pobres.

7.- Deforma los valores de los Estados Contables y produce una distorsión en el cómputo de las utilidades, porque los impuestos y los costos de reposición se calculan sobre valores nominales en vez de reales.

8.- Provoca un relajamiento en la disciplina industrial (baja de productividad, ausentismo, negligencia, etc.) alterando los programas de producción. Ello es debido a que los salarios recuperan su valor adquisitivo tardíamente en relación a los aumentos de precios originando movimientos obreros con una fuerte dosis de sentimientos de frustración e injusticia.

9.- Estimula la importación y desalienta la exportación, ocasionando un déficit en la Balanza Comercial y deterioramiento en la Balanza de Pagos. Provoca también una pérdida de confianza en el ámbito internacional que puede originar una disminución de la inversión extranjera.

Por otra parte, la inflación produce otros efectos que, a su vez, afectan la conducta de las personas y de las instituciones, provocando reacciones como las que se enumeran a continuación.

1.- Debilita la confianza en las autoridades y afecta su credibilidad.

2.- Provoca un ambiente propicio para la corrupción de la moral tanto pública como privada.

3.- Da margen a comunicaciones y noticias inquietantes, alentando y fomentando rumores alarmantes.

4.- Provoca un distanciamiento entre el sector Gobierno y los sectores restantes, debido a la tendencia de estos últimos por responsabilizar al Gobierno de la situación prevaleciente, sin tomar en cuenta su propia actuación."

5.- Provoca frustración y desaliento en los sectores menos pudientes de la población, lo que a su vez origina presiones de grupos, demostraciones, declaraciones, etc.

6.- El Gobierno trata de recuperar su popularidad mediante mayores concesiones a los sectores más activos, comprometiendo recursos cada vez más escasos.

7.- Socava la confianza en el sistema económico imperante, dando lugar a movimientos sediciosos.

8.- La situación de tensión psicológica que todo este proceso --origina, lleva a que las manifestaciones de grupos organizados (estudiantes, obreros, etc.) terminen en provocaciones a las autoridades o en desmanes que deben ser reprimidos por las fuerzas del Gobierno, aumentando el deterioro de la relación entre ambas fuerzas.

9.- Se registra, simultáneamente, un incremento en el índice de delincuencia (aumento de defalcos, asaltos, robos, saqueos, atentados, etc.). También se registran actos terroristas.

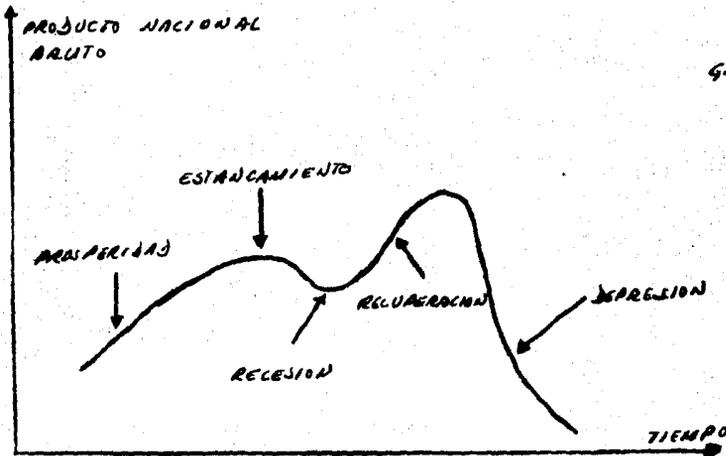
Una parte importante de las medidas correctivas para teminar -- con una situación inflacionaria deben ser tomadas por iniciativa del Gobierno, principalmente mediante la formulación de sus políticas monetarias y fiscales, tomando en consideración en cada caso las causas que originaron esta situación.

La política monetaria del Gobierno, que produce mayor impacto en la comunidad por sus efectos inmediatos, puede expresarse en las siguientes medidas:

1. Reducción o congelación de la emisión de circulante.
2. Aumento del encaje legal.
3. Incremento en las tasas de interés.

RECESION Y DEPRESION.

Se entiende por Recesión al fenómeno económico que se caracteriza por una disminución del índice de credimiento del Producto Nacional Bruto, acompañada de un aumento en el índice de desocupación en el país. Si este fenómeno se presenta con una intensidad mayor y su duración es más prolongada de tres trimestres, estamos frente a una depresión. (G2)



Efectos de la recesión en la empresa.

- 1.- Se reducen las ventas al consumidor final, por disminución de la demanda.
- 2.- Se produce una acumulación de inventarios en los niveles de minorista, mayorista y fábrica.
- 3.- Debido a la acumulación de inventarios, las fábricas reducen su volumen de producción.
- 4.- La reducción de producción origina una menor demanda de insumos y un despido de obreros y empleados.
- 5.- Las menores compras industriales y el desempleo, significan menos ingresos empresariales y personales que originan una menor demanda, agravando la situación.
- 6.- La producción a escalas más reducidas provoca un encarecimiento de los costos unitarios de producción.
- 7.- Las empresas bajan los precios de venta unitarios de sus productos, esperando incentivar su demanda.
- 8.- La combinación de precios menores de venta y costos mayores de producción origina pérdidas en las empresas y afecta su solvencia financiera.

9.- Los acreedores aumentan su presión para cobrar las deudas.

10.- La presión de bancos y acreedores trae consigo el cierre de algunas empresas.

CRISIS FINANCIERA.

Desde que los países productores de petróleo aumentaron cuatro veces los precios de este producto, entre 1973 y 1975, se incubó una crisis que hoy ha llegado a su madurez. La inflación subió en Europa y en los Estados Unidos del 2 a 3 por ciento anual en las décadas de 1950 y 1960; del 9 al 13 por ciento en la década de 1970, por la gran dependencia que tenían del petróleo los países industrializados.

Al mismo tiempo, la estructura del mercado de capitales sufrió a nivel mundial, el impacto de los fuertes excedentes de los petrodólares que fluyeron abundantes.

Sin embargo, los precios mayores a los que los países industrializados vendían los equipos productivos a los países petroleros (resultado de la inflación que ellos mismos provocaron), el aumento extraordinario del gasto de la población de dichos países productores de petróleo, que incrementó notablemente su nivel de vida, aunados a las grandes obras que se emprendieron en infraestructura y vivienda, llevaron a estos países a niveles de gastos exorbitantes.

En la actualidad, al haberse reducido el consumo de petróleo en los países industrializados y haber bajado su precio, los países petroleros se enfrentan a un déficit en sus presupuestos que los obliga a retirar el capital que antes estaba depositado en los bancos internacionales, causando una escasez mundial de dinero.

En estas circunstancias, las tasas de interés han aumentado; --consecuentemente, quienes han recibido dinero en préstamos se enfrentan tanto a la escasez de capital como a las altas tasas de interés. Para complicar el cuadro, y dado que todas las naciones están sufriendo estas presiones, los deudores tienden a renegociar sus préstamos por incapacidad de cumplir totalmente con sus compromisos. Este círculo vicioso contribuye a agudizar la situación.

Entre los principales deudores del mundo, se encuentran los gobiernos que, en general, han ido incrementando su participación en la economía. Aun países tan partidarios de la libre empresa, como -- los Estados Unidos, han experimentado este fenómeno, aumentando la -- participación oficial del 28 por ciento en 1960 al 38 por ciento en 1982, calculada sobre el consumo del sector Gobierno del Producto In

terno Bruto.

Se cree, que la participación del Estado en la economía mexicana ha crecido del 26 por ciento en 1970 a alrededor del 65 por ciento en 1982. El Gobierno a pasado a ser coparticipativo primero y luego a ser el rector en practicamente todas las actividades económicas.

El proceso de creación de empresas por parte del Gobierno conlleva la necesidad de su funanciamiento, que resta recursos financieros a los particulares y que constituye una competencia directa, y muchas veces desleal, para el empresario privado.

Desafortunadamente las empresas paraestatales no se manejan con el mismo grado de eficiencia que las empresas particulares, ocasionando un déficit presupuestal que debe ser cubierto con subsidios. A su vez dichos subsidios deben ser financiados mediante préstamos internos, empréstitos externos (ambos gravan la escasez de capital) o impresión de circulante (que alimente el proceso inflacionario).

Adicionalmente, el mayor costo del dinero, expresado por su tasa de interés, ha provocado que disminuya el porcentaje de los fondos destinados a la compra de nuevo equipo y construcción de fábricas.

La prensa en México informó que los programas de inversión de las empresas habían sido "diferidos" por problemas de liquidez, por incertidumbre, por los cambios anunciados en el índice de crecimiento nacional y otras causas.

Si a esto agregamos que, en general, nuestras instalaciones fabriles ya habían sido criticadas por anticuadas, se puede ver el peligro de que el país no está avanzando hacia ser competitivo a nivel mundial y que subsistirá la necesidad de proteger a la industria mexicana de una competencia proveniente del exterior al mismo tiempo que posiblemente no estaremos en capacidad de vender nada en el exterior por carecer de cantidad, calidad y precios adecuados.

Para el país el aumento de precios a nivel mundial significó el encarecimiento de los bienes de capital, en forma muy destacada y, en menor grado, de los insumos y bienes de consumo que se importan. Adicionalmente, debido a la recesión mundial, se registró una reducción de la demanda de los bienes de exportación afectando gradualmente la liquidez del país y obligando a un mayor endeudamiento para afrontar los compromisos contraídos a corto plazo, particularmente el pago de intereses.

Otra presión importante en el mercado de capitales de México, ha sido la poca disponibilidad en el pasado de moneda nacional fren-

te a una relativa abundancia de dólares, ofrecidos en condiciones -- aparentemente atractivas, que tanto la industria como el comercio -- aprovecharon. El resultado fue que después de cada devaluación, el -- remanente de la deuda contraída y sus servicios se multiplicaron, po-- niendo más presión en el mercado de capitales para su pago.

Tampoco se ignora la cuantiosa compra de bienes raíces efectua-- da por mexicanos en el exterior, ni las inversiones en dólares efec-- tuadas en instituciones crediticias foráneas.

En el VI informe de gobierno, se mencionó que las cuentas co-- rrientes de mexicanos y de residentes de México en bancos extranje-- ros se calculaba en 14,000 millones de Dólares, que los inmuebles ad-- quiridos en el extranjero totalizaban 30,000 millones de dólares, de los que apenas se habían pagado 8,500 millones de dólares y que su -- servicio, por tanto, comprometería la suma de 21,500 millones de dó-- lares.

Todos los elementos que se mencionan, considerados en conjunto, provocaron que México alcanzara el límite máximo de su capacidad cre-- diticia y, en forma brusca, se enfrentara al hecho de que coincidie-- ra la escasez mundial de dinero con la incapacidad de garantizar nue-- vos préstamos. Debido a ello se tomaron medidas de urgencia para re-- negociar la deuda externa, aplazando la crisis inminente, pero pos-- tergando su solución. Simultáneamente, se atendió con medidas de -- emergencia la situación de liquidez inmediata.

Respecto a la medida tomada por el Gobierno de nacionalizar la banca solo restringe más el campo de acción de la iniciativa privada y agrega la incertidumbre de una posible burocratización é ineficien-- cia de un sector que después de largos años había logrado crear una imagen de solidez y responsabilidad en el país y en el extranjero. .

LA PARIDAD DEL PESO Y LAS PRESIONES DEVALUATORIAS.

El tipo de cambio o paridad cambiaria es un precio, similar al de cualquier mercancía. En México, el tipo de cambio es el precio -- del dólar expresado en pesos, o bien el precio del peso expresado en dólares.

Este precio, como cualquier otro, está determinado por las fuerzas del mercado: esto es, por la demanda y oferta de dólares, o bien, puede ser fijado por las autoridades monetarias del país.

El precio natural o de equilibrio de una divisa, por ejemplo, - del dólar, es aquel que determinan las fuerzas del mercado (oferta y demanda, sin intervención del Banco Central). A este precio, la cantidad demandada de dólares es igual a la cantidad ofrecida.

CAUSAS POR LAS QUE SE MODIFICA EL TIPO DE CAMBIO.

Los residentes de México demandan dólares, fundamentalmente para comprar bienes y servicios del exterior (importaciones), y como - un medio para mantener riqueza.

La oferta de dólares proviene principalmente de la venta de bienes y servicios al exterior (exportaciones) y de las entradas libres de capitales del exterior: inversión extranjera directa y ahorro de extranjeros en México. Otra fuente es el endeudamiento público y privado con el exterior.

Ocasionalmente, por motivos de precaución o de especulación derivados de una situación de inseguridad o desconfianza, en el corto plazo, la oferta y demanda de divisas pueden verse sustancialmente - alteradas.

Los cambios en la situación económica del país, o en la de los países con quienes México realiza la proporción mayoritaria de su intercambio de bienes y servicios, afectan necesariamente al comportamiento de la oferta y demanda de dólares y, por tanto, su precio.

Entre los factores que influyen en la demanda y oferta de divisas destaca el comportamiento de los precios internos de un país, en relación con los de sus principales mercados. Por ejemplo, si la inflación en México es mayor a la de su principal mercado, los E.U.A., el poder de compra de los dólares se deteriorará en menor medida que el de los pesos y la gente demandará una mayor cantidad de dólares - en el mercado de cambios, ya que los bienes y servicios en ese país se abaratan relativamente para los mexicanos, en tanto que se encare

cen los bienes y servicios nacionales. El resultado será un aumento de las importaciones y un desaliento de las exportaciones nacionales.

La mayor demanda de dólares en relación a su oferta hará que aumente el precio de la divisa (devaluación del peso), hasta que se establezca la igualdad entre ambos niveles del poder de compra en pe--sos y dólares.

Otras causas que afectan a la paridad son todos aquellos cam---bios estructurales de tipo real, como los tecnológicos, los que modifican la relación de intercambio por variación de los precios inter-nacionales de bienes comerciables (ejemplo, el petróleo), o cambios en la productividad, desplazamiento en demandas internacionales, mo-dificaciones de la política comercial entre países, y otros cambios que actúan a través de variaciones en los precios relativos entre México y el exterior.

Independientemente de cualquiera que sea el factor que afecta - la demanda o la oferta de divisas, el resultado será una alteración en el tipo de cambio, ya sea devaluatoria o revaluatoria.

Sin embargo, el Banco Central puede influir en forma determinante en el mercado, ofreciendo o demandando divisas, y evitar así fluctuaciones en el precio, es decir, manteniendo fija la paridad o bien, logrando que los cambios no sean sustanciales. Cualquiera que sea el caso, el Banco Central impedirá que el precio de la divisa correspon-da al de equilibrio o natural.

Si la demanda de divisas en el mercado es mayor que su oferta, el Banco Central mantiene fija la paridad o evita que los ajustes de ésta correspondan a la que está requiriendo el mercado, el resultado será un encarecimiento relativo de los bienes y servicios nacionales, y un abaratamiento de los extranjeros, provocándose con ello desequilibrios en el intercambio y servicios con el exterior.

II.2 NACIONALIZACION DE LA BANCA.

El 1º de septiembre de 1982 el Gobierno de la República tomó de cisiones de gran trascendencia para la vida democrática del país. La nacionalización de la banca y el control generalizado de cambios, decretados por el Señor Presidente José López Portillo, son medidas -- que persiguen fortalecer a México y a su Revolución.

El 4 de septiembre de 1982, por acuerdo del Señor Presidente de la República, se anunciaron las primeras medidas concretas de la banca nacionalizada.

Estas medidas persiguen tres objetivos fundamentales:

1. Fortalecer al aparato productivo y distributivo del país con el fin de evitar que la crisis financiera lo afecte aún más.
2. Contribuir a detener las presiones inflacionarias.
3. Dar seguridad a los ahorradores y apoyar en especial a los pequeños ahorradores y cuentahabientes de las instituciones de crédito del país ya nacionalizadas.

Todos los países socialistas y comunistas mantienen por definición sistemas financieros estatizados; en el mundo occidental solamente Francia y ahora México han decidido eliminar al sector privado del sistema bancario, y ambas nacionalizaciones ocurrieron precisamente en el año de 1982. A diferencia del caso francés, la estatización de la banca mexicana incluye las acciones y participación de -- los bancos privados en empresas y otros negocios.

Algunos economistas afirman que en base al decreto presidencial del 1º de septiembre el gobierno adquirió algo así como un 33% del capital invertido por la iniciativa privada.

Las acciones de algunas empresas, propiedad parcial o total de los bancos nacionalizados, serán vendidas al público.

La nacionalización de la banca privada mexicana se refiere a 63 grupos bancarios, 4,159 sucursales, poco más de 2'000,080 de cuentas, 4'500,000 de inversiones a plazo y un total de 25'000,000 de depositantes.

Las medidas del gobierno de México van más allá del territorio nacional, el decreto presidencial nacionaliza sucursales bancarias mexicanas, en Londres, Paris, New York, Madrid, Los Angeles, Singapur, Bahamas y la Isla Gran Caimán y a diferencia de otras ocasiones el gobierno mexicano absorbe un buen negocio.

En 1981 los bancos privados, ahora nacionalizados, tuvieron utili

dades por 15,000'000,000 de pesos. Ahora en el mejor de los casos es tas utilidades serán invertidas en el propio país.

Por lo tanto, la transferencia de recursos al exterior ha queda do frenada, además del riesgo de la dolarización.

El lunes seis de septiembre de 1982 las sucursales bancarias nue vamente abrieron sus puertas, operando normanlmente, de acuerdo con los llamados a la cordura; esta vez funcionaron bajo nuevos mandos: los designados por el Gobierno Federal.

BENEFICIOS DE LA NACIONALIZACION DE LA BANCA.

Con los decretos anunciados en su VI informe de gobierno, el - Presidente José López Portillo recuperó para la nación uno de los pi lares primordiales para desarrollarnos sana, justa y democráticamente; el control financiero interno y el flujo de divisas.

En contadas fechas del presente siglo, las distintas generacio nes de mexicanos habían tenido la oportunidad de experimentar, como participantes activos de una época, los impulsos de la dinámica revo lucionaria. Primero fue Cárdenas, después Adolfo López Mateos, y - - ahora lo fue José López Portillo. Con los dos primeros se recobraron dos de los sectores estratégicos, petróleo y electricidad, para po-- der llevar adelante el Proyecto Nacional. Esta vez, el manejo de los recursos monetarios y la definición de las políticas para su aplica ción vuelven a recobrar el sentido y contenido social que establece la constitución.

De aquí en adelante, los beneficios están a la vista, la banca nacionalizada habrá de destinar el dinero del pueblo en beneficio -- del mismo. Como depositario de la confianza mayoritaria el jefe de - la nación ha dado inicio a un proceso irreversible. Al devolver la - banca a su propietario original, no solamente los pequeños ahorrado res -que son la mayoría-, obtendrán una justa retribución por su con fianza en México; también aquellos que vieron frustradas sus esperan zas habitacionales, quienes hubieron de restringir el inicio o la -- continuación de sus planes productivos, tendrán la oportunidad de ob tener los recursos que demanden.

Sobre todo, para los pequeños y medianos industriales, a quie-- nes la crisis impactó y la banca limitó las puertas del apoyo. A - - ellos, que producen los satisfactores básicos y dan empleo mayorita rio; se les ha abierto un nuevo y consistente panorama. Los recursos que generan, los bienes y satisfactores que producen, podrán ser en -

volúmenes y calidades cada vez mayores, pues podrán contar con la -- asistencia financiera que requieran. En eso consiste el beneficio -- que se obtendrá con un acceso más amplio al crédito.

Los motivos para alentar el optimismo son muchos. Pero, ante to do habrá que tener en cuenta que el dinero manejado por la hoy banca nacionalizada, de aquí en adelante se invertirá en México en beneficio de los mexicanos, acorde con sus prioridades.

Ahora bien, para respaldar lo antes mencionado se puede recor-- dar que el sábado cuatro de septiembre de 1982, el nuevo director general del Banco de México, da a conocer las medidas introducidas en el sistema operativo de la banca, a fin de beneficiar a quienes ver-- daderamente habían creído en el país: los ahorradores, que en adelante recibirán el 20 por ciento de intereses, en lugar del añejo 4.5 -- por ciento; los adquirientes de viviendas o solicitantes de créditos considerados de interés social; los demandantes normales de financiamiento a los que las tasas de interés hacían los recursos inaccesi-- bles.

II.3 EL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS.

En 1981, después de cuatros años de estabilidad y acelerado crecimiento, el país experimenta los efectos de la baja en los precios internacionales del petróleo. Esto hace necesario que el gobierno reoriente los principios de política económica seguidos hasta ese momento. La principal medida adoptada, consistió en la reducción y racionalización del gasto público, lo cual traía aparejado una disminución de la actividad económica en general.

Al principio, la austeridad oficial pareció ser la mejor fórmula para controlar el problema al dejar de percibir, en lo que restaba de 1981, 10 mil 500 millones de dólares. Sin embargo, el 17 de febrero de 1982, doce días después de la Reunión de la República, y a pesar de la decisión de dejar flotar el peso, éste se devalúa.

El fenómeno devaluatorio tenía algunas causas de origen, que, en su momento, fueron expuestas tanto por la Secretaría de Hacienda como por el Banco de México. Incluso el jefe de la Nación lo hizo en distintas ocasiones. Entre otras, se mencionan las contracciones de mercancías, de bienes y servicios, e hidrocarburos y turismo; a la par que crecía la deuda externa, producto del incremento en las tasas de interés internacionales.

Todo ello se traduce en un impacto inflacionario en los costos y, al mismo tiempo, en una aceleración del gasto y del crédito externo que, al producirse en un ciclo vicioso rápidamente creciente, fue haciendo que se perdiera el paso en el proceso de deslizamiento del peso y de las protecciones con que lo había rodeado el pueblo mexicano para mantenerlo en estabilidad precaria.

REDUCCION DEL GASTO PUBLICO.

Durante el período febrero-agosto, fueron instrumentadas diversas medidas. Entre otras, además de la reducción del gasto público - hasta en un 8 por ciento, se encuentran el control de las importaciones con licencias arancelarias, estímulos a las exportaciones, control de precios internos, sobre todo de productos básicos, y el incremento del apoyo financiero a las empresas con mayores problemas de liquidez, provocados por la devaluación.

Pero a pesar de la congruencia y eficacia que pudieron tener dichas medidas, sólo fueron paliativos, que pronto quedaron superados por la concurrencia de una ascendente demanda de dólares por parte -

de un sector de la clientela bancaria.

En esos momentos: "El atractivo de la cuenta en dólares se hizo cada vez más grande para todas las personas con recursos, con lo que el ahorro se dolariza. Pero el proceso va todavía más allá. Muchos - optan por cambiar sus recursos en moneda nacional a dólares y los depositan en el extranjero; otros, en cambio, prefieren invertirlos en bienes inmuebles allende la frontera. Todo ello se refleja en un proceso de descapitalización interna, a la par que el peso se desliza - en forma acelerada.

Ante este panorama, es congruente que una forma de frenar la dolarización del país fue el decreto que establece el Control Generalizado de Cambios.

ANTECEDENTES DEL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS.

El país ha tenido experiencias en la modificación del tipo de cambio, casi todas de carácter devaluatorio.

Hasta julio de 1948, la paridad era de 4.65 pesos por dólar. A partir de esa fecha, se mantuvo flotando la moneda fijandose, en julio de 1949, un nuevo precio de 8.65 pesos, por dólar.

Esta paridad se elevó de nuevo, en abril de 1954, a 12.50 pesos por dólar, sin que existiera un período de flotación previo, manteniéndose fija hasta agosto de 1976, no obstante que durante tal período, los precios al mayoreo en los E.U.A., crecieron 115.7%, en tanto que en México lo hicieron en 256.6%.

El mayor aumento de la inflación mexicana respecto a la de Estados Unidos se registró en los períodos 1954-1964 y a partir de 1975.

El no permitir los ajustes que requería el tipo de cambio acorde con una mayor demanda de divisas en relación a su oferta hizo cada vez más atractivo importar bienes y servicios, al mismo tiempo -- que se hacía más difícil exportar. Esto originó un déficit creciente de nuestra balanza de mercancías y servicios, requiriendo una proporción cada vez mayor de financiamiento externo.

De 1954 a 1975 el déficit en la balanza de mercancías y servicios pasó de 32.6 millones de dólares a 3,768.6. Por su parte, las entradas de capital a largo plazo, fundamentalmente créditos del exterior, ascendieron en ese lapso, de 98.7 millones de dólares a -- -- 3,933.6.

El mantener un precio irreal por tanto tiempo se pudo lograr -- fundamentalmente, debido a que en ese lapso la economía mexicana creció a un ritmo superior al de sus principales mercados; se establecieron controles directos a las importaciones, subsidios a las exportaciones, creciente endeudamiento externo, entre otras medidas.

El 31 de Agosto de 1976, se dejó flotar al tipo de cambio y después de un breve período, del 1º al 11 de septiembre, las autoridades monetarias fijaron un nuevo tipo de cambio de 19.80 pesos por dólar. Sin embargo, la ausencia de una política posdevaluatoria integral y consistente generó incertidumbre y un cambio en las expectativas del público que se tradujo en fuertes presiones sobre el tipo de cambio, obligando al Banco de México a adoptar nuevamente el régimen de flotación a partir del 27 de octubre. El primer día, el precio -- del dólar subió a 26.90 pesos. Conforme se restableció la confianza, el mercado determinó un precio menor. Hasta abril de 1977, se estima

que hubo una flotación efectiva. Posteriormente se permitieron ajustes con relativa frecuencia, los cuales no compensaron los efectos - que principalmente determinaba el creciente diferencial de inflaciones en México y su principal mercado E.U.A.

Entre abril de 1977 y febrero de 1982, los precios al mayoreo - en México aumentaron en 137.3% y en los Estados Unidos de América so lo 62.1%.

A principios de 1982, el porcentaje de sobrevaluación del peso era aproximadamente de 38.0%, superior incluso al que había en la -- vispera de la devaluación de agosto de 1976: 30%.

El déficit en el intercambio de mercancías pasó de 1,372.7 millones de dólares en 1977, a 4,813.9 millones en 1981, Todo esto como resultado de marcadas tendencias divergentes en las importaciones y exportaciones de mercancías y servicios. En el primer bimestre de 1982, todos los renglones de exportación cayeron y los controles a - la importación trataban de evitar que prosiguiera la fuerte tenden-- cia ascendente de las importaciones. Nuevamente, los créditos del ex terior y los ingresos del petróleo cubrieron el déficit de divisas.

Cuanto mayor fue el grado de sobrevaluación del peso, más alta fue la demanda por dólares; llegando a afectar las reservas de divisas del Banco de México.

El retiro del Banco de México, S.A. del mercado de cambios, el 17 de febrero de 1982 fué el reconocimiento implícito de que estaba controlando dicho mercado y que no podría continuar sosteniendo bajo, artificialmente, el precio de la divisa.

TIPOS DE CONTROL DE CAMBIOS.

Existen dos tipos de control de cambios: el integral, y el dual que combina elementos de control de cambios con elementos de libre - convertibilidad.

A) Control de Cambios Integral.- Su característica esencial es hacer obligatorio que toda venta de moneda extranjera se haga a la - autoridad cambiaria y que toda compra de moneda extranjera se sujete a permiso previo de dicha autoridad, si bien ésta suele dar ciertos permisos con carácter general.

Sea que se otorguen permisos de carácter general o no, para la compra de moneda extranjera, el control de cambios eficaz supone dos condiciones; primera, que quienes por cualquier concepto reciban moneda extranjera entreguen su totalidad a la autoridad cambiaria y, segunda, que los compradores de divisas comprueben fehacientemente, en cada caso, la autenticidad del concepto por el cual las adquie- - ren.

Es evidente que si ni se satisface la primera condición para el funcionamiento del control de cambios, dicha autoridad se expondrá a un riesgo inminente de no disponer de las divisas suficientes para - hacer frente a la demanda de moneda extranjera correspondiente a los pagos al exterior permitidos. En consecuencia, la exportación de bie- nes y servicios y la importación de capital debe quedar sujeta a per- miso previo, que sólo se dará si se comprueba que se ha enterado o - se va a enterar la moneda extranjera respectiva a la autoridad cam- biaria.

Por otra parte, si no se satisface la segunda condición, el con- trol resulta ineficaz.

B) Control de Cambios Dual.- Ante las grandes dificultades para lograr que en un régimen de control de cambios todos los perceptores de divisas entreguen la integridad de éstas a la autoridad cambiaria, algunos países han adoptado un sistema dual. Este sistema se caracte- riza por tener dos mercados de divisas, uno sujeto y otro libre. En el primer mercado se incluyen las exportaciones de algunas mercan- - cías cuyos precios son fáciles de conocer, los de ciertas materias - primas, cuyas ventas al exterior se hacen por un número más o menos reducido de exportadores que pueden ser vigilados en detalle en cuan- to a su forma de operar y a su contabilidad. Con las divisas proce- - dentes de éstas exportaciones "controlables" se atiende la demanda - de las divisas necesarias para pagar ciertas mercancías esenciales -

que también son relativamente controlables.

En el mercado controlado pueden también incluirse los créditos del exterior que se registren ante la autoridad, existiendo la obligación para el acreditado de entregar a dicha autoridad las divisas recibidas, y existiendo en cambio la obligación para esa autoridad de proveer al acreditado la moneda extranjera requerida para el servicio de su deuda. Por otra parte, en el mercado libre se efectúa el resto de las transacciones tal como se hace en un régimen de plena convertibilidad y transferibilidad. En el mercado libre, se maneja toda la exportación e importación de artículos de difícil valuación o manejados por numerosas empresas.

VENTAJAS DEL CONTROL DE CAMBIOS.

A pesar de que se insiste en la situación caótica general que imperó en la región fronteriza, a tres meses de decretado el control generalizado de cambios, hay por lo menos una actividad económica -- que no se resintió mayormente a raíz de la crisis: la industria maquiladora.

Al contrario, todo parece indicar que obtuvo jugosos beneficios con las dos devaluaciones que se presentaron durante el año de 1982. Para explicar por qué, será necesario remontarse a los orígenes y objetivos que imprimieron un carácter sui géneris a esta actividad.

Creado en 1965 para hacer frente a los altísimos niveles de desempleo generados por la clausura del plan de braceros (que permitía la entrada temporal y legal de trabajadores mexicanos a Estados Unidos), el Programa de Maquiladoras se propuso absorber la mano de obra ociosa, estableciendo una infraestructura industrial que antes no existía en la zona.

Pero para lograrlo, fue necesario en ese momento ofrecer una serie de concesiones especiales a los inversionistas extranjeros para atraerlos hacia la zona fronteriza mexicana. Acudieron, en su mayoría, empresarios norteamericanos.

La teoría que sustenta el programa sugiere que las compañías norteamericanas que dependen de una mano de obra intensiva necesitan reducir sus costos para poder ser competitivos en el mercado internacional. México al mismo tiempo, necesita dar empleo a gran cantidad de trabajadores que de otra forma serían desempleados o indocumentados, y también requiere de las divisas que ingresan al país por concepto de pago salarial y de producción. El binomio pues, ofrece ven-

tajas a ambos países.

A primera vista, la síntesis es correcta: se estima que, debido a que la mano de obra en México es muy barata comparada con los niveles de ingreso en Estados Unidos, las maquiladoras ahorran alrededor de 10,000 dólares anuales por cada empleo que generan en México. Al mismo tiempo es cierto que el desarrollo industrial de las fajas - - fronterizas no se explicaría sin el establecimiento de las maquiladoras.

Otro tipo de industrias 100% mexicanas, fuera de pequeños talleres familiares y artesanales, realmente no existen en la frontera mexicana.

Esto se debe a que, tradicionalmente, la frontera ha subsistido gracias a las actividades agrícola y de servicios (comercio, sobre todo). De ahí que, en el renglón industrial, las únicas cifras trascendentes corresponden a las maquiladoras: hay más de 500 plantas establecidas a lo largo de la frontera mexicana que dan empleo a más de 140,000 trabajadores.

Y es por eso que estas plantas se beneficiaron con las devaluaciones. Si antes la hora de trabajo se pagaba a razón de 1.70 dólares por trabajador, ahora se paga a 1.00 dólar por hora.

Sin embargo, el ex presidente del Consejo Nacional de Maquiladoras, no dejó de reconocer que aun así, el control de cambios puso a las maquiladoras un poco nerviosas, debido a que gran parte de sus ingresos y gastos se hacían en dólares. Pero no duró mucho la confusión. Las maquiladoras adquirieron pesos en las casas de cambio establecidas en el lado norteamericano para pagar los salarios de sus empleados (a una paridad respecto del dólar superior a la oficial establecida), y tampoco tuvieron grandes problemas para importar las materias primas y exportar los productos ensamblados, debido a que las maquiladoras están normadas por un régimen arancelario especial.

DESVENTAJAS DEL CONTROL DE CAMBIOS.

En noviembre de 1982, a casi tres meses de que se decretara el control generalizado de cambios, se había avanzado muy poco en el terreno de la captación de divisas y la racionalización de su distribución, desde los objetivos principales de la medida.

Y pese a que dicho control existe en el papel, hay regiones en la República -concretamente en la frontera norte- en que de hecho no se aplica cabalmente ni ha tenido los resultados esperados. Al contrario, la medida federal incluso ha provocado que emperorara la situación, con el surgimiento de un fuerte mercado negro de ambos lados de la frontera.

El 1º de septiembre produjo un duro golpe a la economía fronteriza, mucho mayor al que se sintió en el centro de la República. Al no contar con dólares, comerciantes, industriales y consumidores de ambos lados del Río Bravo se vieron repentinamente paralizados.

Sin embargo, no pasaron muchos días antes de que los fronterizos se recuperaran del golpe y empezaran a reaccionar ante la nueva situación.

Al mismo tiempo que los estados de California, Arizona, Nuevo México y Texas declaraban en desastre económico a sus zonas fronterizas para recibir apoyo de su gobierno federal, empezó a proliferar en las calles del mercado negro la compra-venta de dólares. Y luego multitud de establecimientos comerciales del otro lado de la frontera, adquirieron permisos para constituirse en casas legales de cambio, fijando la paridad de la moneda mexicana arriba de los 100 pesos por dólar.

Con esto, no cabe duda que ha respondido y se ha restablecido, aunque muy lentamente, la actividad económica del lado norteamericano de la frontera. Pero también es cierto que se perjudicó aún más la parte mexicana.

Más que la crisis comercial surgida a raíz de las dos devaluaciones en 1982, lo que realmente tuvo un efecto devastador fue el establecimiento del control de cambios, ya que mientras que las dos devaluaciones tuvieron un impacto fuerte en las ventas de mercancías, provocando un déficit de más del 35% en la actividad comercial promedio de todas las ciudades fronterizas, el control de cambios detonó una reacción en cadena que ha llegado a afectar a actividades económicas que de otra manera no se hubieran resentido.

La primera de ellas fue la creación de un jugoso negocio especu

lador: el mercado negro de compraventa de dólares, seguido inmediatamente por la proliferación de casas de cambio del otro lado de la -- frontera.

Con el establecimiento del control de cambios, se dio muerte -- virtual (aunque no oficial) al programa de artículos "gancho".

Creado hace 10 años con el fin de arraigar al consumidor mexicana no de la frontera, el programa permitía la importación, con beneficios arancelarios, de artículos norteamericanos que no se ofrecían -- en el lado mexicano: televisores, radios, videocassetteras, refacciones automotrices, enseres domésticos, ropa, etcétera. En 1970, el -- 90% del ingreso consumidor mexicano se gastaba en El Paso. En 1980, el 80% ya hacía sus compras en Juárez. Esto demuestra el éxito del -- programa.

Sin embargo, a partir del 1º de septiembre de 1982, se impidió la adquisición de dólares para comprar artículos gancho. Por eso, -- los comerciantes de Ciudad Juárez realizaron un paro general de un -- día en protesta por las decisiones del gobierno. Como reacción, las autoridades comenzaron a expedir permisos de importación para el comercio y la industria, tanto con, como sin derecho a divisas, Cabe -- hacer notar que, por ser de carácter suntuario, los permisos para im -- portar artículos gancho se otorgan sin derecho a divisas.

Esto es incongruente y absurdo pues dan el permiso para importar, pero no dan con qué importar.

Por otra parte, la devaluación de agosto de 1982 permitió a los consumidores norteamericanos adquirir mercancías mexicanas a mitad -- de precio, como si fuera una gran venta de liquidación. Y esto provocó, naturalmente, lo que se dió en llamar el "saqueo" de los productos mexicanos de la frontera.

Inmediatamente después, las autoridades prohibieron la exportación de productos básicos, provocando temor entre los consumidores -- norteamericanos. El resultado: los estadounidenses ya no cruzan como antes la frontera para realizar sus compras. Y los pocos que sí lo -- hicieron se dirigían casi exclusivamente a los buenos restaurantes o a las tiendas de artesanías. Pero no llevaban consigo dólares: preferían canjear su moneda en el lado estadounidense, donde les ofrecían más pesos a cambio por cada dólar que gastaban.

Así, pues, el poco turismo fronterizo que existía no era turismo generador de divisas para México.

El círculo se volvió vicioso. Todo parece indicar que el gobier

no mexicano no pudo prever estos resultados: al intentar cerrar la puerta para evitar el "saqueo" de básicos, provocó el derrumbe casi total del turismo hacia el lado mexicano.

En síntesis, con la crisis los únicos que sacaron provecho fueron terceros: los bancos estadounidenses de la frontera, y la industria maquiladora.

En 1982 México se encontraba a principios de una crisis originada por los acontecimientos político-económicos internacionales y el sostenimiento de una política de expansión económica acelerada sin un apoyo estructural adecuado, que obligaron al gobierno a aplicar una serie de medidas que hasta agosto de 1982 parecerían inverosímiles: La estatización del sistema bancario y el establecimiento del Contro Generalizado de Cambios.

Una pregunta obligada es: ¿Cuál es la situación por la que pasan las plantas industriales?

Dado el origen de la expansión industrial, ésta se abocó a la producción de bienes urgentes, los no duraderos, como son los alimentos y pequeñas manufacturas. Esto de suyo llevó un gran pecado: no planear el desarrollo de la fabricación de bienes intermedios y principalmente de bienes de capital. Tal situación llevó a la industria a una dependencia total del extranjero en cuanto a insumos industriales y maquinaria pesada.

En 1981 México realizó importaciones de mercancías por 24.9 millones de dólares de los cuales 20.4 millones fueron bienes de producción; mismos que comprenden 10.8 millones de dólares de materias primas e insumos industriales.

Entre los principales productos de importación tenemos los productos siderúrgicos con 2.2 millones de dólares; los productos químicos con 1.6 millones; la industria automotriz con 1.7 millones y un millón de granos y frutos de uso industrial. En síntesis, productos básicos que al dejarse de importar obligarían a parar la planta industrial del país, con la consecuente escasez de productos finales y aumento en el desempleo.

Los requerimientos en el sector industrial provenientes del exterior no tan sólo son materias primas sino también de bienes de inversión, que por su misma naturaleza se pagan en forma diferida por lo que a pesar de estar registrados como importación realizada aún se adeudan.

Otro factor de requerimiento de divisas, igual o más importante

que los antes mencionados, es el endeudamiento externo del sector -- privado, incrementado sustancialmente por la desmesurada elevación -- de las tasas de interés y la escasez de recursos financieros en Méxi co.

C A P I T U L O I I I

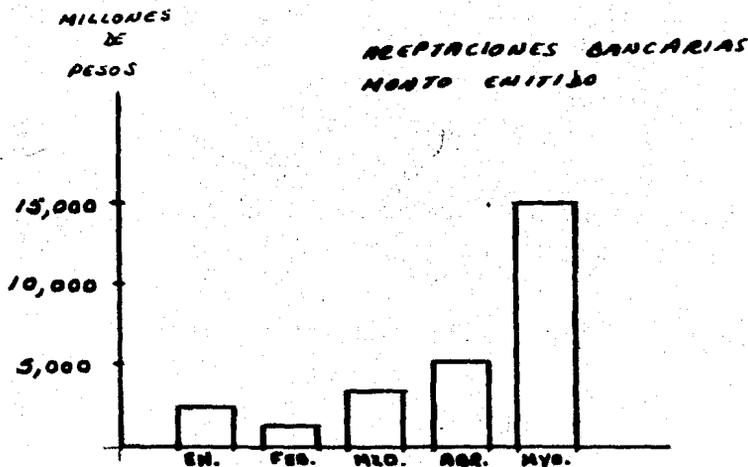
"PRINCIPALES ALTERNATIVAS ACTUALES DE INVERSION EN MEXICO"

III.1 NUEVOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO CON GARANTIA EN DOLARES.

La política restrictiva implantada por las autoridades monetarias, como una medida para combatir la inflación, ha restado liquidez al sistema financiero mexicano, repercutiendo en una gran escasez de fondos para las empresas.

Algunas cuestiones que ilustran este fenómeno son las siguientes:

1. Como respuesta a la insuficiencia de liquidez del sistema bancario, y ante la imposibilidad por parte de estas instituciones para cubrir la demanda de crédito con sus recursos captados, entre otras necesidades, el Mercado de Aceptaciones Bancarias creció en forma inusitada. (G3)



GRAFICA 3.

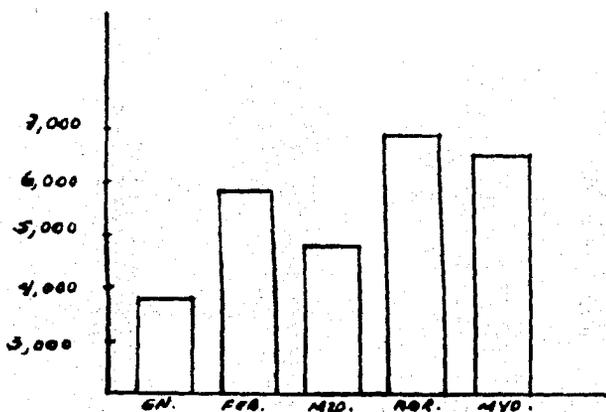
Como puede observarse, las emisiones de Aceptaciones Bancarias crecieron en un 2,137%, de enero a mayo del año de 1982, existiendo gran competitividad en cuanto a plazos y tasas de rendimiento.

2. En este lapso, el Mercado de Papel Comercial Bursátil experimentó también un crecimiento considerable aunque menos espectacular que el de Aceptaciones Bancarias, al estar este instrumento reservado exclusivamente a empresas inscritas en Bolsa. (G4)

MILLONES
DE
PESOS

PAPEL COMERCIAL
MONTO EMITIDO

GRAFICA 4.



Puede observarse que este mercado creció aproximadamente en un 80%.

3. Ante la escasez de fondos prestables, las empresas no se limitaron a ofrecer directamente entre inversionistas los instrumentos mencionados; frecuentemente obtenían créditos en dólares concedidos por bancos nacionales o extranjeros.

Sin embargo, al acudir a este tipo de financiamiento, las empresas incurrieron en un riesgo devaluatorio, que cubrían realizando compras a futuro en dólares, para asegurar la amortización del préstamo.

Esta operación resultaba onerosa para las empresas, debido a que su costo no dependía únicamente de la tasa activa de dólares del crédito, sino también del diferencial entre el precio "spot" del dólar, al que se realizaba el cambio de dólares a pesos y el precio -- del dólar pactado en el contrato a futuros.

Ante esta situación, con el objeto de facilitar la obtención de recursos a las empresas, y como una respuesta a las medidas de apoyo económico, se crearon dos instrumentos nuevos de financiamiento: Las operaciones de Reporto de Divisas con Banco de México, y los Pagarés con Garantía Fiduciaria.

III.2 REPORTO DE DIVISAS.

Las operaciones de reporto de divisas con Banco de México, permiten a las empresas la obtención de recursos financieros a largo -- plazo, para la ampliación de su capacidad productiva y financiar su capital de trabajo.

Para que una empresa pueda financiarse con este instrumento, de

berá obtener un mínimo de 100,000 dólares, ya sea a través de un crédito concedido por la Banca Nacional, extranjera o aportación de accionistas. Posteriormente deberá presentar una solicitud a una institución bancaria que, después de estudiarla, la envía al Banco de México, el cual, en un plazo (relativamente corto) resolverá si la gestión procede.

Una vez obtenida la autorización, la empresa celebra un contrato de reporto con la institución bancaria intermedia, mediante el cual la empresa cede la propiedad de los dólares al banco y recibe el equivalente en moneda nacional, al tipo de cambio vigente ese día.

De la misma manera, el banco intermediario celebra un contrato de reporto con el Banco de México, cediéndole los dólares y recibiendo a cambio moneda nacional.

Los plazos de estos contratos deberán ser de un mínimo de tres años, no habiendo un máximo; pero se pueden hacer pagos parciales antes de tres años para ir amortizando el monto de la operación, programando las amortizaciones en tal forma que cuando menos el 50% de las mismas se liquiden en la segunda mitad del plazo. El costo financiero para la empresa es igual al costo porcentual promedio de captación (CCP) más 25% adicional del CPP para los créditos de tres a cinco años; o 20% adicional del CPP para los créditos de cinco años o más.

A este costo se le deduce la tasa LIBOR a seis meses por concepto de depósito en dólares con el Banco de México y se agrega la comisión que cobra el banco intermediario que es del 0.20% al 0.40% dependiendo del monto.

Para aplicar los porcentajes del 25% y 20% se tomará en consideración la vida promedio de la operación sea de menos de nueve semestres o de nueve semestres o más, respectivamente.

La manera de determinar la vida promedio de la operación depende del régimen de amortización previsto en cada solicitud y se obtiene dividiendo la suma de los saldos semestrales insolutos de la operación de reporto de divisas entre el monto total de la divisa que se va a reportar.

La vida promedio de la operación no deberá ser inferior a 3.5 semestres.

Los pagos de intereses por el crédito en moneda nacional se realizan vencidos semestralmente.

Cada semestre se revisará el premio, tomando como base el CPP correspondiente al mes de la revisión.

Se hace notar que por el depósito de la divisa en Banco de México, éste no paga intereses en dólares, sino que acreditará el costo del financiamiento a la tasa LIBOR cotizada dos días hábiles antes de la fecha de la operación para eurodólares a seis meses.

El único riesgo cambiario que existe en esta operación se refleja en los intereses que hay que pagar a la institución que facilitó en préstamos la divisa, los cuales no están cubiertos.

III.3 PAGARES CON GARANTIA FIDUCIARIA.

La creación de este instrumento obedece a diversas causas.

1. La primera de ellas es dotar a las empresas de fuentes de endeudamiento sin que éstas incurran en un riesgo cambiario, mejorando a la vez la disponibilidad del crédito en pesos.

2. La segunda se refiere a que con este instrumento se proporciona al sistema financiero mexicano, una fórmula que le permite competir con las operaciones que las empresas venían realizando con entidades financieras extranjeras y que implicaban intermediación crediticia en pesos fuera de nuestro país.

3. Por último, ofrecer una nueva alternativa al inversionista, a través de la cual pueda obtener altos rendimientos, seguridad y liquidez.

Los pagarés con garantía fiduciaria son títulos de deuda emitidos por empresas establecidas en México, que cuentan con una garantía real para los inversionistas. Esta garantía consiste en dólares depositados en una institución bancaria mexicana afectados en fideicomiso cuyo objeto principal es respaldar la emisión.

Características del Instrumento:

El Depósito. El depósito en dólares puede ser realizado por la empresa o un tercero, en la institución bancaria mexicana de su preferencia. La cantidad mínima de dólares que debe depositarse asciende a 100,000 dólares americanos.

Monto de emisión. La empresa podrá emitir el equivalente en moneda nacional de los dólares depositados más los intereses devengados al día de redención de los títulos. Dicho equivalente se calcula a partir del tipo de cambio para la venta al público de dólares (en billetes), que prevalece en el momento en que se suscriben los pagarés.

Valor nominal de los títulos. El valor nominal de los títulos es de un millón de pesos o sus múltiplos, salvo el último de la se--

rie que será superior.

Plazos de emisión. No existe ninguna limitación en cuanto a plazos de emisión. Sin embargo, éstos se determinan libremente de acuerdo a las condiciones del Mercado de Dinero y a las necesidades de los inversionistas.

Colocación. Los pagarés se colocan a descuento directamente entre inversionistas a través de una Casa de Bolsa.

Redención. Al vencimiento de los pagarés, la empresa amortiza la deuda pagando el valor nominal de los títulos. Al mismo tiempo, el depositante de la garantía recibe sus dólares más los intereses devengados durante el plazo de emisión. En caso de incumplimiento de la empresa, la institución bancaria, en su carácter de fiduciaria, aplicará el producto del depósito en garantía y el importe de los intereses que el mismo haya devengado, a pagar el valor nominal de los títulos.

Rendimiento. El rendimiento que otorga este instrumento se determina por el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta de los títulos. El precio de compra depende de la tasa de descuento y los días a vencimiento de los títulos. La tasa de descuento a su vez dependerá de las variaciones en el Mercado de Dinero nacional e internacional, así como de la oferta y la demanda de estos títulos. El precio de venta equivale al valor nominal del título, cuando se considera el título hasta su redención.

Adquisición. Este instrumento puede ser adquirido por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Tratamiento fiscal. El rendimiento que obtienen las personas físicas por la adquisición de este instrumento está sujeto a una retención del 21% sobre tasa anual básica autorizada por el Banco de México, que a la fecha es del 12.0%; lo que equivale al 2.52% de su inversión.

Las personas morales acumularán los rendimientos que obtengan a su ingreso gravable.

Mecánica de emisión. Las empresas que desean financiarse a través de este instrumento deberán obtener 100,000 dólares ya sea a través de un crédito concedido por un banco mexicano o extranjero, aportación de accionistas o de un tercero y procederán a depositarlos a plazo en una institución de crédito mexicana, inclusive en sus sucursales extranjeras. Afectarán los derechos derivados del depósito mediante un fideicomiso de garantía realizado con alguna institución de crédito del país.

La empresa, en conjunto con su Casa de Bolsa, suscribe los pagarés determinando el plazo y la tasa de descuento de los títulos de acuerdo con las condiciones del mercado. La institución fiduciaria avisa a la Comisión Nacional de Valores acerca de la emisión de los pagarés, a fin de que sean inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y puedan ser objeto de oferta pública. La Casa de Bolsa coloca los pagarés a descuento directamente entre sus clientes o pone un aviso de oferta pública y entrega a la empresa el producto de la colocación.

Al vencimiento de los títulos, la empresa amortiza la deuda pagando el valor nominal de los títulos o bien puede renegociarla.

Una vez que la empresa liquida la deuda, la institución fiduciaria entrega el depósito en dólares, más los intereses devengados, al depositante de la garantía.

Las empresas, además de contar con una nueva fuente de recursos alterna a los instrumentos tradicionales de financiamiento, puede cubrirse en forma menos onerosa, contra el riesgo cambiario, en comparación con lo que esto le costaría realizando operaciones con intermediarios extranjeros.

Además, hay que recordar que el costo financiero de los instrumentos que ofrece el Mercado de Valores es menor al de las fuentes de financiamiento bancarias tradicionales.

El inversionista que adquiere estos títulos está protegido contra el incumplimiento de la empresa al estar garantizados los pagarés por un fideicomiso de garantía.

Por otro lado, la inversión en estos títulos es altamente redituable por las siguientes razones:

En primer lugar, el venderse a descuento estos títulos, el inversionista obtiene rendimiento desde el primer día de su inversión. Además, al esperarse que los plazos de emisión no sean mayores de 91 días, el inversionista tiene la posibilidad de reinvertir con mayor frecuencia sus rendimientos, lo que repercute en una mayor tasa compuesta de interés anual. Por último, existe un mercado secundario de estos títulos, organizado por las Casas de Bolsa, que ofrece al inversionista liquidez.

III.4 LA BANCA DE INVERSION.

Tradicionalmente, la Banca de Inversión se define como la función de proporcionar servicios de asesoría e intermediación a las empresas, así como valores al gran público inversionista.

Los orígenes de la Banca de Inversión se remontan al siglo XVIII en Inglaterra con los llamados "merchant bankers" o banqueros mercaderes, los cuales financiaban operaciones de comerciantes menos conocidos y de esta manera obtenían utilidades adicionales.

La función de la Banca de Inversión en México se inició a finales del siglo pasado; sin embargo, a diferencia del gran auge que ha alcanzado en otros países, en México da la impresión de poder alcanzar gran desarrollo en cualquier momento.

La Banca de Inversión tiene un amplio campo de acción ya que puede actuar como asesor e intermediarios en:

1. Aumentos de capital de empresas privadas o públicas, asesorando en cuanto a cómo debe quedar la estructura óptima de deuda-capital, a fin de no provocar una fuerte dilución en la utilidad por acción, con lo que la rentabilidad de las empresas se vería disminuída.
2. Colocación secundaria de acciones de empresas privadas o públicas. La Banca de Inversión tiene como función, en este caso, el desarrollo de la estrategia de venta, así como la determinación del precio y, finalmente, la realización por cuenta de la empresa, de la venta de acciones.
3. Colocación de deuda a través de obligaciones quirografarias. En este caso la Banca de Inversión, mediante un estudio técnico-financiero, determina las necesidades de recursos de las empresas, así como su estructura financiera óptima, a fin de determinar monto, plazo y tasa de interés. Posteriormente, la Banca de Inversión deberá llevar a cabo una revisión periódica de los resultados de la empresa, a fin de cuidar los intereses del inversionista y velar por la buena marcha del negocio.
4. Fusiones de empresas. La función de la Banca de Inversión es la de desarrollar la estrategia para que las dos empresas que normalmente son afines en su campo de acción se fusionen, y con esto, entre otras ventajas, estén en posibilidad de ganar participación en el mercado mediante mayor integración en su producción, mejores canales de distribución, mayor capacidad instalada, entre otras.
5. Adquisición de empresas. En este caso, la Banca de Inversión

tiene como función la de conseguir a nombre de una empresa otra negociación que por sus características pueda ser, en algunos casos, complementaria de la empresa adquiriente; la Banca de Inversión deberá llevar a cabo un estudio técnico-financiero de la posible empresa adquirida, a fin de determinar si cumple con las necesidades requeridas por la adquiriente.

6. Mexicanización de empresas. La Banca de Inversión actúa como asesor e intermediario en la mexicanización de empresas, ya sea a través del mercado de valores o por medio de la venta de la mayoría del capital de la empresa entre inversionistas privados.

7. Adquisición de proyectos de mobiliarios, elaborando un estudio de viabilidad y rendimiento del proyecto, a fin de determinar su rentabilidad; así mismo, debe llevar al cabo el asesoramiento en el desarrollo del proyecto, para posteriormente actuar como intermediario en la adquisición de dicho proyecto.

8. Colocación de deuda-capital a través de obligaciones quirografarias convertibles. Este instrumento consiste en la colocación en el mercado de valores de obligaciones quirografarias, las cuales tienen la característica de que al momento de su vencimiento y a elección del dueño o adquiriente de las obligaciones, puedan cambiarse por acciones de la empresa emisora o bien, puedan pagarse en efectivo.

Asimismo, la Banca de Inversión actúa como asesor e intermediario en la emisión de Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y Pagares con Garantía Fiduciaria.

VENTAJAS.

1. A través de su especialización, los banqueros de inversión pueden distribuir valores del emisor al cliente al menor costo posible.

2. El financiamiento a través de valores es un evento poco frecuente en la vida de las empresas, por lo que es más barato usar al banquero de inversión que establecer un departamento especializado dentro de la empresa.

3. El riesgo del retraso o falla en el financiamiento es transferido de la empresa emisora al banquero de inversión.

4. La organización de ventas del banquero de inversión hace posible que los valores lleguen al mejor mercado, al mejor precio y con la mayor distribución posible.

5. La función de venta de los valores de un empresa ante el - -

gran público inversionista prepara al mercado potencial de inversión para financiamiento subsecuente, y beneficia no sólo a la empresa, - sino también a los tenedores de valores.

6. Se mantiene una asesoría financiera permanente a la empresa. El problema no consiste solamente en vender, sino en igualar las necesidades tanto del ahorrador como de la empresa emisora. Esto implica asesoría sobre el tipo de instrumento que debe venderse; la fecha en que debe llevarse al cabo la emisión; el monto de la emisión; las características del instrumento; cupones, valor nominal, precio, con versión a otro instrumento y otros.

7. Se mantiene la responsabilidad del banquero de inversión después de haberse efectuado la emisión, ya que éste será juzgado por el éxito o fracaso de la operación.

III.5 OBLIGACIONES FIDUCIARIAS.

Uno de los problemas que frecuentemente enfrentan las empresas, es la consecución de los capitales necesarios para el ejercicio de sus actividades.

Inicialmente, en la etapa de creación de la sociedad, esta consecución de fondos se logra mediante la colocación pública o privada de acciones, cuyo importe total constituye el Capital Social. Pero una vez creada la sociedad e iniciadas sus actividades, es posible que en un determinado momento de su vida y como consecuencia propia de sus negocios, tenga necesidad de aumentar sus activos.

Para lograr tal objeto la empresa tiene entre otros, dos caminos; recurrir a la emisión nueva de acciones, o bien proceder a emitir deuda a través de obligaciones.

En forma muy general, puede decirse que la emisión de obligaciones es una declaración unilateral de voluntad de la emisora de contraer pasivos a interés que, por su elevada cuantía son fraccionados en títulos a largo plazo.

Ahora bien, como consecuencia del préstamo, la sociedad adquiere frente al titular de cada una de las fracciones el compromiso u obligación de pagarle un determinado interés y reembolsarle la suma recibida, compromiso que se hace constar en el acta de emisión y que se transcribe al título de la obligación.

El obligacionista es un acreedor de la emisora que tiene derecho al patrimonio del deudor, salvo el caso de que se hubiese concedido una garantía específica.

Hasta la fecha, las obligaciones emitidas han sido quirografarias e hipotecarias, esto es, están garantizadas por los activos totales de la emisora, y por bienes inmuebles y planta industrial respectivamente. En menor cuantía, también se han emitido obligaciones quirografarias convertibles en acciones.

Además, a las emisoras de este tipo de obligaciones se les imponen, como medida precautoria, una serie de restricciones financieras para salvaguardar el interés de los obligacionistas.

Con respecto al fideicomiso, la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito precisa la naturaleza jurídica del mismo como una afectación de bienes a un fin cuyo logro se confía a las gestiones de un fiduciario.

"Art. 346.- En virtud del fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la reali

zación de este fin a una institución fiduciaria."

"Art. 347.- El fideicomiso será válido aunque se constituya sin señalar fideicomisario, siempre que su fin sea lícito y determinado"

De lo anterior se observa que existen dos elementos necesarios y uno circunstancial en la concepción del fideicomiso: el fideicomitente, el fiduciario y el fideicomisario.

El fideicomitente: Es la persona que por medio del contrato de fideicomiso, destina o afecta ciertos bienes a un fin lícito y determinado. Generalmente es la persona que solicita a una institución fiduciaria la constitución de un fideicomiso.

El fiduciario: Es la institución que cuenta con autorización específica para llevar a cabo operaciones de fideicomiso, y a quien se encomienda su realización.

El fideicomisario: Es aquel en cuyo favor o beneficio resulta - el objeto del fideicomiso.

En atención a su objeto, los fideicomisos se pueden clasificar en:

- A) Fideicomiso de inversión.
- B) Fideicomiso de administración.
- C) Fideicomiso de garantía.

A continuación se describe una explicación breve de cada uno de ellos:

- A) El fideicomiso de inversión.- Es aquel en el que el encargo hecho por el fideicomitente al fiduciario consiste en conceder préstamos con fondo constituido al efecto. Se celebran - así dos o más contratos; en primer lugar, el fideicomiso y - después, en ejecución del mismo, el o los, de mutuo, en los que se estipula el plazo de vencimiento, la tasa de interés, y, en su caso, la forma en que se garantiza la devolución -- del préstamo.
- B) El fideicomiso de administración.- Es aquel en el cual el fideicomitente entrega bienes muebles al fiduciario para que - éste se encargue de administrarlos y realizar los diversos - actos que de ahí resultan: celebración de contratos de arrendamiento, cobro de rentas, reparaciones, mantenimiento, pago de impuestos, promoción de juicios de desahucio, etc; todo - ello en interés del fideicomisario, quién, por lo general es el mismo fideicomitente.
- C) El fideicomiso de garantía.- Se utilizó en un principio por

las instituciones fiduciarias para celebrar diversas clases de operaciones a efecto de garantizar, ante sí mismas, los préstamos que concedían sus departamentos de crédito.

Este procedimiento fué seguido durante varios años hasta que -- fue prohibido en forma implícita por el decreto del 30 de agosto de 1933: "Es nulo el fideicomiso que se celebra en favor del fiduciario!"

Esta última variedad del fideicomiso ha venido a sustituir con ventaja a la prenda y a la hipoteca, haciendo más sencillo, flexible y seguro el manejo del crédito.

De acuerdo a la anterior clasificación, se puede apreciar que -- el fideicomiso puede servir como contrato accesorio de garantía, en la cesión de bienes y a favor de acreedores.

La terminología de la anterior clasificación tiene un profundo carácter práctico (aunque no científico), ya que corresponde a variedades usuales del fideicomiso en la realidad bancaria.

Es pertinente aclarar que el fideicomiso también es utilizado -- en México para fraccionar y lotificar terrenos, en la emisión de seguro de vida, en la administración de herencias, en el establecimiento de planes de pensiones para empleados, etc., estos tipos de fideicomisos no corresponden a alguna de las tres categorías mencionadas y tampoco tienen una clasificación específica en la actualidad.

Obligaciones fiduciarias.- Son instrumentos de financiamiento -- iguales en su mecánica a las obligaciones por todos conocidas, es decir, son títulos emitidos por las sociedades anónimas con fines de financiamiento, que contienen la promesa por parte de la sociedad -- emisora, de pagar a sus poseedores en los plazos establecidos, una cantidad determinada por concepto de intereses, los cuales son calculados sobre el monto del capital señalado en los títulos, y la de -- amortizar este monto mediante reembolsos convenidos.

El elemento peculiar de este tipo de obligaciones y lo que le -- confiere el calificativo de novedoso al instrumento, radica en la garantía dada a los obligacionistas; la garantía de las obligaciones -- fiduciarias se constituye mediante bienes dados en "fideicomiso de -- garantía", por el emisor, a una institución fiduciaria, donde el fideicomitente es la empresa emisora, el fiduciario es la institución fiduciaria escogida por el emisor y los fideicomisarios son los tenedores de las obligaciones, queda claro que por su naturaleza el contrato de fideicomiso de garantía debe ser irrevocable.

Una vez colocada la emisión de obligaciones fiduciarias y en el caso de que la emisora no cumpla sus obligaciones con relación a los

intereses y a las amortizaciones, o en el caso de que el valor de -- mercado de los bienes dados en garantía fluctúe de tal forma que no se cubra un margen mínimo previamente acordado, sobre la cantidad de bida y la emisora no cubra este faltante oportunamente, el representante común de los obligacionistas deberá solicitar al fiduciario la venta, en subasta pública y al mejor postor, de los bienes que constituyan la garantía, para así liquidar las obligaciones pendientes de la emisora. Por el contrario, si durante el período de vigencia de - la emisión nada anormal ha ocurrido, el fiduciario procederá a devol ver la garantía al fideicomitente.

Para hacer atractivo éste nuevo tipo de financiamiento, la garan tía puede integrarse por títulos-valores, bienes inmuebles, maquinaria, inventarios y la cartera de ventas (documentos por cobrar) propiedad de la emisora.

Para que el fiduciario pueda llevar a cabo el acto jurídico que se asiente en el contrato de fideicomiso (garantizar la emisión), es necesario constituir el patrimonio fiduciario, al efecto deberá haber un traslado de dominio de los bienes del fideicomitente al fiduciario; este desplazamiento se efectuará de las siguientes formas:

a) Tratándose de títulos valores (v.gr. acciones, obligaciones, etc.) será necesario abrir una cuenta en el instituto para el depósito de valores a nombre de la fiduciaria en donde se acrediten los títulos; la administración de la garantía la efectuará el mismo instituto.

b) En relación a los bienes inmuebles, la transmisión se efectuará mediante la escritura pública en la que se hace constar el con trato del fideicomiso y la anotación de la transmisión en el Registro Público de la Propiedad.

c) Si la garantía se constituye con maquinaria y equipo, el des plazamiento se realiza mediante el debido endoso en garantía de las facturas correspondientes y el registro del gravamen en la sección - de comercio del Registro Público de la Propiedad y el Comercio.

d) Si se trata de inventarios, se podrán depositar en un alma cén general de depósito, o bien, habilitar un almacén de la fiduciaria en el domicilio de la emisora con el fin de depositar los bienes, estando éstos vigilados y a disposición de la fiduciaria y quedando en calidad de depositario, con todas las responsabilidades legales, la empresa emisora.

e) Si la garantía implica la transmisión de los documentos por cobrar, ésta se hará a través del endoso cuando la naturaleza de los

títulos de crédito así lo permita, en caso contrario, será necesario el endoso y la correspondiente anotación en el registro del emisor, o con notificación expresa del acreedor al deudor (en el caso de los créditos no documentados).

III.6 MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., conciente del desarrollo y madurez que ha alcanzado hoy en día el Mercado de Valores - en México, se ha planteado alcanzar metas mucho más ambiciosas a las logradas hasta el momento, como lo respresenta la implantación de un mercado Accionario a Futuro en Bolsa.

Con el mercado a futuro se estará dando un apoyo franco y decidido al mercado a contado, ya que dentro de las funciones económicas principales de las operaciones a futuro se encuentra el reactivar el mercado secundario con la utilización de dispositivos como lo son -- los depósitos para la garantía de las transacciones efectuadas en títulos, además de favorecer al mercado primario, haciendo más atractiva la emisión de títulos para las empresas como consecuencia de mejores precios de colocación que pueden conseguir en Bolsa.

Por parte del inversionista, el mercado a futuro le brinda innumerables ventajas como lo son la oportunidad de protegerse ante la - incertidumbre, ante fluctuaciones adversas en las cotizaciones con - la alternativa de permanecer en el mercado en alza o baja.

Por esta razón, la introducción del mercado a futuro para su manejo de Bolsa es la respuesta al interés que han mostrado las autoridades de apoyar al Mercado de Valores y a la creciente especialización con que día a día se cuenta por parte de la intermediación.

Conviene simplemente reafirmar que el mercado a futuro de acciones es una nueva modalidad sobre la forma de participar en el Mercado de Valores, bajo condiciones de mayor dinamismo y múltiples alternativas.

Del mercado a futuro de acciones pueden subrayarse como características sobresalientes:

- Las posibilidades que ofrece para obtener liquidez inmediata.
- Para comprar y vender grandes lotes de acciones sin afectar - los precios prevalecientes, y;
- Para realizar lo que se conoce como operaciones "en corto", o sea, vender títulos que no se tienen y comprarlos aún sin contar con los recursos económicos equivalentes al monto total - de la operación.

Ventajas.

En el mercado a futuro de acciones se pueden realizar "operaciones para obtener liquidez", al igual que en el mercado a plazo, pero con mayores ventajas, por ejemplo:

- 1.- Si un inversionista posee 100 mil acciones de \$100.00 cada una con valor de \$10,000,000.00 y requiere \$7,000,000.00 durante cierto plazo, vende las acciones al contado y compra inmediatamente a futuro. De esta manera sólo invierte la garantía (\$3,000,000.00) y obtiene liquidez hasta el vencimiento de la operación a futuro.
- 2.- Las operaciones a futuro contienen mayores ventajas sobre las de plazo, ya que si el inversionista dispone de efectivo antes del vencimiento, puede liquidar su posición y comprar las acciones al contado reduciendo el plazo de la inversión a futuro y consecuentemente su costo.
- 3.- Además si el inversionista decide deshacerse definitivamente de las acciones, puede compensar la compra a futuro en cualquier momento, a diferencia de la operación a plazo, donde tiene que esperar al vencimiento para recibir las acciones y venderlas posteriormente.

En las operaciones a futuro, un inversionista puede realizar las llamadas operaciones de "financiamiento" exactamente como en el plazo, existiendo además la posibilidad de compensar posiciones anticipadamente.

Por ejemplo, cuando un inversionista compra acciones al contado a \$100.00 y al momento las vende a \$120.00 a futuro, estará efectuando una operación de financiamiento.

En el mercado a futuro, cada inversionista decidirá si compensa su posición una vez que las cotizaciones le permitan una ganancia satisfactoria. En el caso de que haya comprado, podría optar por vender las acciones al contado o en otro vencimiento a futuro. En el mercado a plazo, el inversionista está obligado a esperar al vencimiento para obtener ganancias de la operación o tendrá que acordar con el comprador para liquidar anticipadamente.

Si un inversionista optara por vender volúmenes importantes de acciones de menor liquidez, es aconsejable que utilice al mercado a futuro, pues al vender a futuro en lugar de intentar vender al contado, podrá garantizar precios y liquidez.

Por ejemplo, si una acción se cotiza a \$110.00 al contado y a \$130.00 a futuro y al inversionista se le dificulta la venta al contado de determinado lote de acciones porque provocaría una baja en los precios de las mismas, opta entonces por una venta a futuro, con lo cual garantiza el precio a \$130.00 en la liquidación al vencimiento.

Como el objetivo, es deshacerse lo más rápido posible de las --

acciones para transformar la cartera en efectivo, el inversionista puede compensar gradualmente sus posiciones a futuro mediante compras y vender los títulos al contado.

Si las cotizaciones se incrementan por ejemplo a \$120.00 al contado y a \$140.00 a futuro, el inversionista compra a futuro y vende al contado las acciones en lotes compatibles con la capacidad de la absorción del mercado.

Las pérdidas experimentadas a futuro se van compensando con las ganancias al contado. De esta manera, el inversionista aseguró la colocación del lote, a cierto precio, hecho que no hubiera sido posible con la venta inicial al contado.

Por el contrario, si las cotizaciones bajaran, por ejemplo a \$100.00 al contado y a \$120.00 a futuro, el esquema sería el mismo: compensar gradualmente a futuro y vender los títulos al contado. Las ganancias obtenidas por las operaciones a futuro van cubriendo las pérdidas de las operaciones al contado y garantizado también la colocación del lote.

Así, en caso de baja, el mercado a futuro también protege los intereses del inversionista al igual que en caso de alza, logrando la intención inicial de deshacerse de la cartera, garantizando el precio.

Si un inversionista desea adquirir grandes cantidades de acciones de menor liquidez es aconsejable que utilice el mercado a futuro. Si un inversionista se le dificulta comprar determinado lote de acciones al contado dado que su compra incrementaría fuertemente el precio, por arriba del nivel al que estaría dispuesto a adquirirlas, puede optar por comprar a futuro.

En este caso, no tiene que cubrir íntegramente el importe de la operación, sino sólo depositar el margen de garantía, por lo que puede utilizar el capital excedente para invertir en otras alternativas existentes en el mercado.

En el último de los casos, liquidará la operación al vencimiento al precio contratado y además obtendría una ganancia por la inversión de su capital excedente durante ese período. Como el objetivo principal del inversionista es poseer la cartera, puede ir formando gradualmente sin provocar mayores presiones sobre el mercado al contado.

Si los precios al contado y a futuro se reducen, el inversionista venderá a futuro en lotes acordes con los volúmenes que pueda ir adquiriendo al contado. Las pérdidas a futuro se compensan con com-

pras más baratas al contado. De esta manera, el inversionista asegura la compra de todo el lote deseado, a precios garantizados.

Si los precios al contado y a futuro se incrementan, el inversionista realizará los mismos movimientos, obteniendo ganancias a futuro que compensan las pérdidas obtenidas al contado, garantizando una vez más la adquisición del lote total deseado.

Estrategias.

El mercado a futuro permite al inversionista utilizar una serie de estrategias; con ellas, puede combinar compras y ventas de una misma acción con diferentes vencimientos a futuro, o puede combinar posiciones a futuro con compras y ventas al contado y a plazo.

Además, la forma más recomendable para operar a futuro es utilizando diversas estrategias que le permitan ampliar su campo de acción para tomar decisiones.

III.7 PAPEL COMERCIAL

Actualmente sólo las empresas que cotizan sus acciones en bolsa tienen acceso al interesante y potencialmente rico mercado que es el Papel Comercial, quedando imposibilitadas de acudir a esta fuente de financiamiento las grandes empresas que no cotizan sus acciones en la bolsa y, obviamente, la industria mediana y pequeña, la cual constituye un factor de gran importancia en el aparato productivo del país.

En el presente trabajo se ha incluido la información referente a este instrumento en el capítulo I.

C O N C L U S I O N E S

=====

- 1.- En muchos países desarrollados, y en muchos en proceso de desarrollo, la Bolsa de Valores es una de las principales fuentes de recursos financieros para las empresas. La actuación de la Bolsa de Valores en México y el tamaño y las características del Mercado de Valores indican que son fuente, todavía muy limitadas, de recursos financieros para las empresas.
- 2.- Sin embargo a lo largo de la historia y desarrollo de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V., se puede observar que siempre ha tenido un instrumento que sea de utilidad para el inversionista, no obstante que se vea afectada por las fluctuaciones que sufre la economía del país.
- 3.- Por otra parte, el conocimiento de la labor de los Agentes y Casas de Bolsa en su servicio de intermediación, resulta de suma importancia para el inversionista y el ahorrador, puesto que ofrece asesoría y créditos para una mejor adquisición o venta de sus valores.
- 4.- El Lic. en Contaduría Pública debe esforzarse en el conocimiento de la Bolsa de Valores y sus operaciones, pues ella representa una herramienta muy útil para el mejor desarrollo de su actividad profesional.

B I B L I O G R A F I A

=====

- +++++ INFORME ANUAL DEL BANCO DE MEXICO, 1982.
Subdirección de investigación económica.
Editado por la oficina de divulgación.
- +++++ OBLIGACIONES FIDUCIARIAS.
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, S. A.
de C.V.
- +++++ OPERACION DEL MERCADO A FUTURO.
Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V.
Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, S. A.
de C. V'
- +++++ LA ESTATIZACION DE LA BANCA.
Luis Pazos.
Editorial Diana.
- +++++ MANUAL DE PAPEL COMERCIAL.
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, S. A.
de C.V.
- +++++ REVISTAS EJECUTIVOS DE FINANZAS.
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.
Editorial I.M.E.F., A.C.