

23
7



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

Facultad de Contaduría y Administración

Los Excedentes de Efectivo. Su
Análisis, Determinación y Algunas
de sus Aplicaciones en el Mercado
de Valores

Seminario de Investigación Contable
QUE EN OPCION AL GRADO DE :
Licenciado en Contaduría
PRESENTAN

Dulce María Audirac Betrano
María Susana Rodríguez Velázquez

Profesor del Seminario : C. P. Elsa Alvarez Maldonado



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 está 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.

I N D I C E

	PAGINA
INTRODUCCION	1
CAPITULOS	
1. LOS EXCEDENTES DE EFECTIVO, SU ANALISIS Y DETERMINACION A TRAVES DEL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVO Y EL PRESUPUESTO DE CAJA.	3
1.1 GENERALIDADES.	4
1.2 FLUJO DE EFECTIVO.	7
1.3 ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVO.	11
1.4 PRESUPUESTO DE CAJA.	24
2. MERCADO DE VALORES.	38
2.1 GENERALIDADES.	39
2.2 DEFINICION.	42
2.3 ORIGENES DE LAS BOLSAS DE VALORES.	45
2.4. BOLSA MEXICANA DE VALORES.	47
2.4.1 CARACTERISTICAS Y FUNCIONES.	49
2.4.2 AGENTES Y CASAS DE BOLSA.	50
2.4.3 ORGANIZACION.	53
2.4.4 TIPOS DE OPERACIONES QUE EN ELLA SE REALIZAN.	55
2.5. ORGANISMOS DE REGULACION, VIGILANCIA Y FOMENTO.	57
2.5.1 SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.	57

2.5.2	BANCO DE MEXICO.	58
2.5.3	COMISION NACIONAL DE VALORES.	59
2.5.4	INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES.	61
2.5.5	ACADEMIA DE DERECHO BURSATIL.	61
2.5.6	INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALS.	62
2.5.7	ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA.	62
2.6	SOCIEDADES DE INVERSION.	63
2.7	SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION.	66
3	ALGUNOS INSTRUMENTOS DE INVERSION EXISTENTES EN EL MERCADO DE VALORES.	67
3.1.	ALGUNOS INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE DINERO.	68
3.1.1	ACEPTACIONES BANCARIAS.	69
3.1.2	CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.	71
3.1.3	PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.	76
3.1.4	PAPEL COMERCIAL.	79
3.2.	ALGUNOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALS.	83
3.2.1	ACCIONES.	84
3.2.2	BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA.	85
3.2.3	CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL SERIE "B".	100
3.2.4	CERTIFICADOS DE PLATA.	102
3.2.5	OBLIGACIONES.	105
3.2.6	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL SERIE "B".	114
3.2.7	PETROBONOS.	118

CONCLUSIONES.

125

BIBLIOGRAFIA.

126

INTRODUCCION

Debido a los múltiples factores que afectan a la economía, hoy en día las empresas se ven en la necesidad de valorar los resultados de su operación, a fin de determinar si el manejo de sus recursos es el adecuado y cumple con los objetivos establecidos.

Para las empresas una de sus más grandes preocupaciones es la del manejo del efectivo, en donde, tanto faltantes como excedentes requieren de especial cuidado.

Es esta la razón que nos lleva a realizar el presente trabajo, en el que se muestra lo concerniente al efectivo cuando se presenta en las empresas como un excedente y dentro del cual el objetivo fundamental, es dar a conocer algunos de los instrumentos de inversión existentes en el Mercado de Valores, hacia los que se pueden dirigir dichos excedentes para hacer de ellos una inversión sana y productiva.

Cumplir con dicho objetivo nos conduce a manejar una serie de conocimientos básicos como son:

El Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo, ya que es este Estado Financiero básico, el que evalúa la forma en que ingresó el efectivo y cómo fue aplicado en un cierto lapso de tiempo.

El Presupuesto de Efectivo, otra herramienta de ayuda singular, analiza al efectivo en un periodo futuro. En él se plasman las entradas y salidas y se determinan faltantes o excedentes, mismos que debemos resolver a través de fuentes de financiamiento o instrumentos de inversión respectivamente. Sin embargo, como el objetivo fundamental del presente estudio, es canalizar los excedentes de efectivo hacia inversiones productivas, es menester conocer el Mercado de Valores; mismo que forma parte del Sistema Financiero Mexicano y al cual acuden oferentes y demandantes de recursos monetarios para comprar o vender los diferentes instrumentos de inversión que ahí se comercializan.

Además de mencionar a la Bolsa Mexicana de Valores y la importante acción de intermediación de los Agentes y Casas de Bolsa que también prestan asesoría al público inversionista.

Por otra parte, el Mercado de Valores cuenta con una serie de organismos e instituciones, siendo importante mencionar y

destacar sus funciones.

Por último, una vez definidos los excedentes de efectivo, y el mercado al cual podemos dirigirlos, el siguiente paso es conocer los diferentes instrumentos de inversión existentes en él. Sus características, dentro de las cuales se encuentran: valor nominal, plazos, precios, periodicidad de emisiones, requisitos para adquirirlos, marco fiscal, etcétera. Sus propósitos básicos, con el fin de saber el por qué de su existencia, además del método con que se evalúan, sus ventajas y desventajas. De este modo estamos en condiciones de elegir el instrumento en el que debemos invertir nuestros efectivos ociosos.

Para éste estudio se tomaron elementos idóneos de las metodologías y técnicas de autores como: Robert W. Johnson, Lawrence J. Gitman, Octavio Aguirre y Luis Mercado.

C A P I T U L O 1

LOS EXCEDENTES DE EFECTIVO. SU ANALISIS
Y DETERMINACION A TRAVES DEL ESTADO DE CAMBIOS
EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVO
Y EL PRESUPUESTO DE CAJA

1.1 GENERALIDADES

La Administración Financiera puede definirse en términos de las funciones y responsabilidades del Administrador Financiero. Algunas de estas funciones son de naturaleza general, mientras que otras varían según el tipo de empresa. La función básica que desempeña el Administrador Financiero, es la planeación de las necesidades y usos de fondos de la empresa, obteniendo fondos necesarios y aplicándolos a fin de maximizar la eficiencia de sus operaciones.

Debido a que todas las áreas de una empresa necesitan y utilizan fondos, la función que desempeña el Administrador Financiero es de suma importancia para los diversos sectores de la administración de empresas.

Sin embargo, el aumento en el tamaño y en la complejidad de las empresas ha obligado que exista una división de las funciones administrativas. Las áreas de toma de decisiones se señalan frecuentemente de acuerdo con la naturaleza funcional de la decisión, por ejemplo, Compras, Producción, Mercadotecnia y Finanzas. Además, la asignación de recursos dentro de una empresa no se maneja automáticamente a través de un sistema libre de precios, como ocurre en el mercado fuera de la empresa. Al contrario, la asignación se debe llevar a cabo mediante órdenes que emanan del director del negocio, basándose en las recomendaciones que le hagan los especialistas en las diversas funciones.

La naturaleza multifuncional de las decisiones tomadas por los funcionarios de la empresa, significa que cada uno de ellos debe tener un conocimiento básico de las otras áreas de la administración. Es por esto, que el Administrador Financiero debe tener un conocimiento básico acerca de las demás áreas.

La incorrecta asignación de fondos dentro de la empresa perjudica tanto al bienestar de la economía como de la misma empresa. Por lo tanto, el Administrador Financiero al llevar a cabo sus diferentes funciones, desempeña una función básica en el proceso económico.

Cuanto mejor planee sus necesidades, tanto mejor podrá asignar los fondos que él obtenga hacia esas necesidades; cuanto mejor aplique esos fondos dentro del negocio, tanto mejor operará el sistema económico.

El objetivo de la Administración Financiera es maximizar el valor de mercado de las acciones que representan la participación de los dueños.

Cualquier decisión que afecte la cantidad, la oportunidad y la certeza de los flujos disponibles para los dueños, también afecta el valor de mercado de las acciones.

La toma de decisiones implica el saber escoger de un conjunto de información, las variables importantes e identificar su relación con la decisión. Debe decidir cuáles de estas variables son las más importantes y cómo pueden influir sobre la efectividad de la acción ejecutada. Es por esto, que el Administrador Financiero utiliza modelos matemáticos. El examina las distintas variables que pueden afectar a una decisión específica, determina cuáles son las más importantes, juzga la naturaleza de su influencia sobre el resultado de la decisión y construye un modelo matemático para reflejar las relaciones.

Al establecer un modelo de las determinantes del precio de mercado de las acciones comunes de una empresa, identifica tres variables básicas: cantidad, oportunidad y riesgo de los flujos de efectivo.

El papel básico del Administrador Financiero de una empresa, consiste en lograr un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento para poder maximizar el precio de mercado de las acciones poseídas por los dueños.

Por lo tanto, el problema al que se enfrenta el Administrador Financiero al tomar decisiones es determinar si el rendimiento es suficiente para justificar el riesgo asumido.

Funciones del Administrador Financiero.

- Planeación Financiera.
- Administración de Activos.
- Obtención de Fondos.

PLANEACION FINANCIERA.

Dentro de la Planeación Financiera el Administrador Financiero debe tener una visión amplia y general de las operaciones de la empresa. Estando primero interesado en los planes a largo plazo concernientes a la expansión de la planta, al reemplazo de maquinaria y equipo u otros desembolsos que habrán de causar grandes salidas de efectivo del negocio.

Con base en su conocimiento de estos planes y de los pronósticos de ventas para un futuro cercano, debe estimar los flujos de

entradas y salidas de efectivo para el negocio a corto plazo. Al elaborar estos planes o presupuestos, debe reconocer que hasta cierto grado sus planes se verán alterados por fuerzas extrañas sobre las que tiene poco control. Más el reconocimiento de la incertidumbre de la vida no significa descartar los presupuestos, sino más bien darles la suficiente flexibilidad a los planes financieros para prever todos los acontecimientos imprevistos.

ADMINISTRACION DE LOS ACTIVOS.

Al planear los flujos de efectivo, debe asegurarse de que los fondos se inviertan inteligentemente o de manera económica dentro del negocio. El Administrador Financiero debe perseguir en sus planes, un equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad.

La planeación de flujos de fondos y decidir acerca de su asignación más rentable entre los diversos activos, representan funciones de Administración Financiera íntimamente relacionadas.

OBTENCION DE FONDOS.

Si los flujos de salida de efectivo planeados exceden a los de entrada de efectivo y si el saldo de efectivo es insuficiente para absorber el faltante, el Administrador Financiero se verá obligado a obtener fondos de fuentes externas del negocio. Así es como las empresas demandan dinero a uno u otro mercado monetario. Este es uno de los mercados más competidos, pues cualquier persona que tenga dinero puede ingresar a él y hacer tratos con aquellos que están solicitando fondos.

Dentro de estos mercados, los fondos se obtienen de muchas fuentes bajo condiciones diferentes y por distintos periodos de tiempo.

El problema del Administrador Financiero está en obtener aquella mezcla de financiamiento más acorde con las necesidades planeadas de su negocio.

Las formas de financiamiento que son más deseables debido a su bajo costo, implican compromisos fijos. Lo atractivo de un bajo costo debe equilibrarse contra el riesgo de no poder cumplir los pagos requeridos. Por lo tanto, a la predicción de las necesidades de su negocio lo cual ya hizo como parte de su función de planeación financiera, el Administrador Financiero le añade otra predicción; la concerniente al curso futuro de los mercados de donde se pueden obtener sus fondos.

1.2 FLUJO DE EFECTIVO

Como se mencionó anteriormente, dentro de las funciones más importantes del Administrador Financiero se encuentra, la de determinar la cantidad necesaria de efectivo que requiere la entidad, para poder desarrollar sus operaciones básicas de funcionamiento. De la misma forma, supervisa que el manejo de este efectivo se realice en la medida que su aplicación sea eficiente y proporcione los mejores resultados; asegurándose que las políticas internas sean consistentes y economicen el uso de activos como son: cuentas por cobrar, inventarios, activos fijos y lógicamente efectivo.

De ahí, la necesidad de que el Administrador Financiero conozca qué fuentes pueden originar el efectivo dentro de la entidad, cómo fluye el efectivo dentro de ella y finalmente en qué es aplicado, para posteriormente volver a presentarse una nueva entrada de efectivo (trayendo consigo dicha entrada, bien una utilidad o una pérdida) y así formar un ciclo que constantemente se estará presentando.

Una de las herramientas más importantes que le permiten al Administrador Financiero conocer el flujo de efectivo, es el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo. Este estado muestra la forma en que se obtuvo efectivo y en qué fue utilizado durante cierto periodo de tiempo.

Su utilidad se ve presente en el momento en que se evalúa la manera en que se obtuvo dicho efectivo y en qué fue aplicado éste. Determinando si su origen fue por operaciones normales de la empresa, por financiamiento, o bien, por aportaciones de capital. Con su análisis puede establecerse también, si el flujo de efectivo fue suficiente para cubrir las necesidades de la empresa o si se tuvo que recurrir a la obtención de algún préstamo para satisfacerlas.

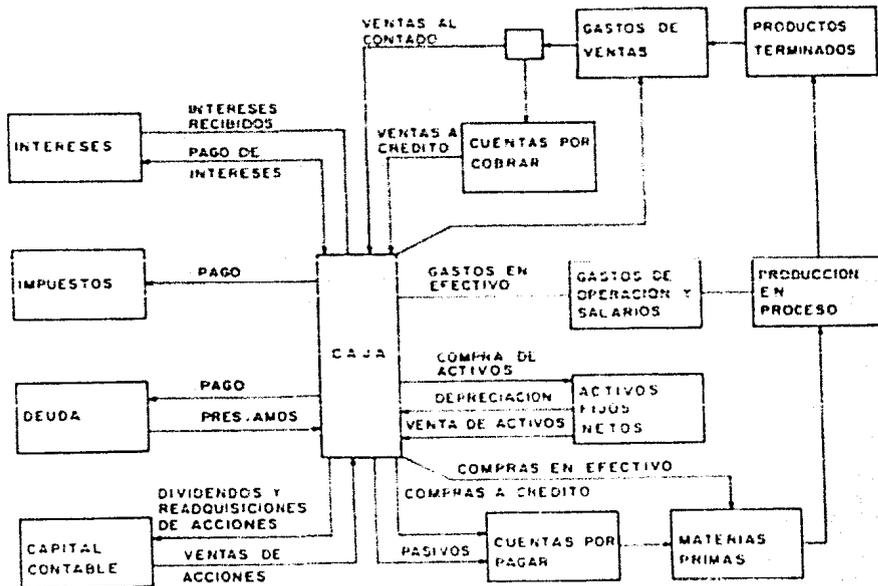
Sin embargo, para el Administrador Financiero toda esta información muestra cómo se comportó la entidad durante un periodo pasado, en donde, si bien se pueden modificar ciertas políticas que afecten a la entidad para así mejorar su operación, también es necesario poder conocer cómo se comportará el negocio durante un periodo futuro.

El Presupuesto de Efectivo es otra importante herramienta que analiza el efectivo para el futuro. A través de él se estudian sus necesidades y se determinan tanto faltantes, o en su caso excedentes que se pudieran presentar y que es necesario conocer para darles la mejor solución. Por lo tanto nos permite prever las fuentes de donde podremos obtener el efectivo si se nos presentará un déficit o bien buscar diferentes alternativas de inversión para aplicar el excedente y así evitar efectivo ocioso.

Todo esto evaluando el riesgo de cada una de las decisiones que tomemos y estudiando la rentabilidad y liquidez resultante de las mismas. Así también nos permite establecer ciertos márgenes de seguridad para llegar a un nivel de rentabilidad y liquidez basado en la planeación de la estructura del vencimiento de las obligaciones y en la aplicación eficiente del efectivo. Obligando con esto al Administrador Financiero a estudiar y conocer los flujos de efectivo de la entidad.

El Flujo de Efectivo en una entidad puede entenderse como un proceso continuo en donde la operación misma del negocio obliga a presentar tanto entradas como salidas de efectivo, teniendo en cuenta que para cada salida o aplicación es necesario contar con una entrada o fuente de efectivo.

El siguiente esquema muestra el modelo típico de Flujo de Efectivo presentado en una entidad.



Para comprender el modelo anterior iniciaremos explicando que el efectivo, punto central de nuestro esquema, se encuentra constituido por todos aquellos depósitos que provienen de ventas al contado o bien, cobros de ventas a crédito. Generalmente cuando se inician operaciones en una entidad, la primera entrada de efectivo puede provenir de una operación de capital constituida por la venta de acciones, o bien, por financiamiento otorgado por nuestros acreedores y proveedores.

De esta forma se pueden dividir nuestras entradas de efectivo en:

1. Fuentes de efectivo internas, representadas por todo el efectivo originado dentro de la entidad, como son las ventas y aportaciones de capital y,
2. Fuentes de efectivo externas, representadas por el efectivo que logramos obtener a través del financiamiento de acreedores y proveedores.

Otro renglón que ocasiona entradas de efectivo dentro de la entidad es la venta de activo fijo. Generalmente esta venta se realiza cuando la maquinaria resulta obsoleta, o bien, porque nuestro producto sufra una modificación considerable como por ejemplo que requiere de otra envoltura para su elaboración. La venta de activo fijo se realiza esporádicamente y la mencionamos porque de una u otra manera cuando se presenta, refleja una entrada de efectivo a la entidad.

Las salidas de efectivo se ven presentes cuando la empresa elabora y vende sus productos, lo cual lógicamente implica una utilización de materia prima, activos depreciables y de incurrir en gastos de operación tales como: arrendamiento, pago de honorarios, pago de sueldos y salarios, gastos de mantenimiento y otros gastos.

En lo que se refiere a compras de materia prima, éstas pueden realizarse a través de dos opciones:

1. Al contado. Lo que significa un desembolso de efectivo inmediato a la entrega de la mercancía.
2. A crédito. Ocasionando un aumento a las cuentas por pagar exigibles de pago, cumpliendo las condiciones de crédito en base a las cuales se realizó la compra.

Siguiendo la secuencia del esquema anterior, todas las salidas de efectivo que se mencionan se realizan para la elaboración de los productos que serán objeto de la venta. Ya habiendo realizado nuestras compras de materia prima y dependiendo del giro de la entidad, se pueden establecer diversos tipos de inventarios. Para aquellas empresas que se dedican a la compra-venta únicamente se puede hablar de un inventario, el cual está

constituido por los artículos que fueron comprados y que posteriormente serán vendidos aumentando un cierto porcentaje de utilidad.

Para empresas de transformación se cuenta, con el inventario de materia prima, formado por toda la materia prima que fue adquirida para posteriormente sujetarla a uno o varios procesos de transformación; con el inventario de producción en proceso, integrado por aquella materia prima que habiéndola sujetado al proceso de transformación no es totalmente terminada al cierre de operaciones y por lo tanto debe quedar almacenada y por último con el inventario de artículos terminados, que como su nombre lo indica está constituido por todos los artículos que se encuentran listos para venderse.

Una vez teniendo bien definido nuestro inventario de artículos terminados podemos realizar las ventas que se presentan.

Al igual que la compra de materias primas, las ventas se pueden realizar al contado o a crédito. En las ventas al contado, el efectivo ingresa directamente a caja, en las ventas a crédito es necesario que transcurra cierto tiempo para disponer del efectivo.

Sin embargo, todas éstas entradas y salidas de efectivo no son las únicas que se presentan en la entidad, una erogación muy importante que se tiene que realizar periódicamente es el pago de impuestos, como por ejemplo, el impuesto al valor agregado que no está incluido dentro de gastos y que para la mayoría de las empresas constituye una salida de efectivo muy importante. Así también el pago de intereses por concepto de préstamos que hemos obtenido para financiar nuestras operaciones y el pago de la misma deuda, así como también pago de dividendos.

Por el contrario entre las entradas de efectivo podemos mencionar el cobro de intereses recibidos por concepto de préstamos otorgados y el mismo cobro de los préstamos.

1.3 ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVO

El Instituto Mexicano de Contadores Públicos, en su boletín B-10, define al Estado de Cambios en la Situación Financiera como el "Estado que presenta en forma condensada y comprensible, información sobre el manejo de efectivo (o sea sobre su obtención y aplicación) por parte de la entidad durante un periodo determinado ". Con el fin de establecer las inversiones y financiamientos que se realizaron durante ese periodo en la entidad.

De la misma forma, menciona que el concepto de efectivo no se refiere únicamente a las existencias en caja y bancos, sino que también, abarca a las inversiones transitorias en valores resultantes de la aplicación de excedentes de efectivo.

El mismo Instituto Mexicano de Contadores Públicos establece en uno de sus boletines (B-1), que el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo junto con el Estado de Posición Financiera y el Estado de Resultados se deben de considerar como estados financieros básicos y necesarios para conocer la situación financiera de la entidad.

Este Estado se elabora partiendo de la comparación de dos Estados de Posición Financiera a fechas diferentes, clasificando los cambios netos ocurridos que pudieran aumentar o disminuir el efectivo y que corresponden a un origen o a una aplicación de recursos. Es necesario también contar con el último Estado de Resultados de la entidad.

CLASIFICACION DE ORIGENES Y APLICACIONES.

ORIGENES: Se consideran orígenes de recursos todos los cambios en la situación financiera que ocasionen:

1. Una disminución en las partidas de activo.
2. Un aumento en las partidas de pasivo y .
3. Un aumento en las partidas de capital.

De entre los ejemplos más claros de orígenes tenemos:

- Incremento en las cuentas por pagar.
- Aumentos de capital social.

- Reducción de inventarios.
- Reducción en cuentas por cobrar.
- Depreciación y otros cargos a resultados que no requieren desembolso de efectivo.

APLICACIONES: Se consideran aplicaciones de recursos todos los cambios en la situación financiera que ocasionen:

1. Un aumento en las partidas de activo.
2. Una disminución en las partidas de pasivo.
3. Una disminución en las partidas de capital.

Ejemplos claros de aplicaciones son:

- Inversiones en inmuebles, maquinaria y equipo.
- Aumentos en cuentas por cobrar a clientes.
- Pago de préstamos bancarios.
- Pago de crédito a proveedores.
- Pago de dividendos.

De los ejemplos antes mencionados es importante dar una breve explicación del por qué de la depreciación como fuente de fondos.

Para comenzar, es importante señalar que la depreciación no es otra cosa que el cargo que realizamos a gastos para recuperar la inversión. Este cargo a gastos ocasiona, una disminución a la utilidad y por lo tanto una disminución del importe de impuestos que debemos de pagar.

Supongamos que en el año de 1986, adquirimos mobiliario y equipo al cual le estimamos una vida útil de 10 años, con un costo de adquisición de \$10'000,000.

Este costo debe ser cargado a la producción durante estos 10 años, ya que de otro modo, se sobreestimarían las utilidades. Si se deprecia el mobiliario y equipo por el método de línea recta, el cargo anual es de \$1'000,000. Esta cantidad se deduce de los ingresos por ventas, junto con otros costos como mano de obra y materias primas, para determinar el ingreso neto.

Sin embargo, este cargo a gastos por concepto de depreciación, no implica un desembolso de efectivo. Los fondos fueron gastados en 1986 por lo que la depreciación cargada a gastos para disminuir el ingreso, no es un desembolso en efectivo como la mano de obra o los cargos por materia prima realizados durante el año.

Para ilustrar un poco más el significado de la depreciación en el análisis del flujo de efectivo supongamos que la "Cia. ABC, S.A. de C.V." cuenta con el siguiente Estado de Resultados durante 1987.

VENTAS		\$ 38'500,000.
- COSTO DE VENTAS		14'630,000.
UTILIDAD BRUTA		\$ 23'870,000.
- GASTOS DE OPERACION		
(sin depreciación)	\$ 13'600,000.	
DEPRECIACION	1'000,000.	14'600,000.
	-----	-----
UTILIDAD GRAVABLE		\$ 9'270,000.
I.S.R. Y P.T.U.E.		4'635,000.

UTILIDAD NETA DESPUES DE IMPUESTO		\$ 4'635,000.
		=====

La siguiente pregunta sería: ¿cuánto efectivo se obtuvo durante este periodo?

La respuesta es \$5'635,000. es decir:

Flujo de caja de = Utilidad Neta + Cargos que no implican
operaciones después de desembolsos de efectivo
impuestos

Suponiendo que las ventas son al contado, la empresa recibe los \$38'500,000. en efectivo. Su costo de ventas fue de \$14'630,000. y sus gastos de operación menos depreciación fueron de \$13'600,000. Realizando la operación aritmética, contamos en este momento con \$10'270,000. y dado que la depreciación no es un cargo en efectivo (no se pagan \$1'000,000. de gastos por depreciación) seguimos contando después de ésta con \$10'270,000. Si a ésta le restamos los \$4'635,000. por concepto de pago de impuestos, el resultado es de \$5'635,000. siendo exactamente igual a la utilidad después de pagar impuestos más la depreciación:

\$5'835,000. = \$4'635,000. + 1'000,000.

Mostrando así, el fundamento en que se basa la afirmación que la depreciación es una fuente de fondos. A estas partidas que no requieren desembolso de efectivo, se les conoce como partidas virtuales. Otros ejemplos de partidas virtuales son:

1. Amortizaciones.
2. Estimaciones para cuentas de cobro dudoso.
3. Estimaciones para inventarios obsoletos.
4. Incrementos de pasivos acumulados por gastos devengados no pagados.
5. Incremento en la reserva para pensiones y primas de antigüedad.

En conclusión podemos mencionar que los aumentos en activos son aplicaciones de fondos, en tanto que las disminuciones en activos, dan origen a fondos. El efectivo es necesario para aumentar los activos y éste se genera con las ventas a crédito o al contado que se realicen y con la venta de activo fijo. Los aumentos de pasivos son fuentes de fondos y las disminuciones son aplicaciones de fondos. Un aumento de un pasivo representa aumento de financiamiento, el cual se espera que genere fondos, en tanto que una disminución en un activo representa el pago de una deuda que requiere una erogación de efectivo.

AJUSTES PARA LA ELABORACION DEL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA

Muy a menudo es necesario realizar una serie de ajustes para poder elaborar el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo.

Estos ajustes en algunas ocasiones requieren de la utilización de ciertas fórmulas y en otras se limitan únicamente a realizar ciertos asientos de eliminaciones y trasposos.

Analizaremos primero los ajustes para los cuales se requiere de la utilización de fórmulas.

1. Presentación General de los Activos Fijos.

Dentro del Estado de Situación Financiera existen dos formas

fundamentales de presentar a los Activos: una detallando la inversión y depreciación y otra mostrando únicamente la diferencia entre ambas. Por ejemplo, supongamos que la "Cia. ABC, S.A. de C.V." presenta sus activos fijos como sigue:

	1986	1987
Activos Fijos.	\$ 12'500,000.	\$ 13'600,000.
menos: Depreciación Acumulada.	4'500,000.	5'000,000.
	-----	-----
Activos Fijos Netos.	\$ 8'000,000.	\$ 8'600,000.

En este caso la variación de los Activos Fijos es de \$1'100,000. Esta cifra se obtiene fácilmente tomando la diferencia entre los Activos Fijos de 1986 y 1987. El cambio de \$1'100,000. aparece en el Estado de Cambios en la Situación Financiera como una aplicación de recursos. La diferencia entre la depreciación acumulada de ambos años es de \$500,000. clasificándola como un origen de recursos.

Sin embargo, la otra forma de presentación de los Activos Fijos es la siguiente.

	1986	1987
Activos Fijos Netos.	\$ 8'000,000.	\$ 8'600,000.

Para encontrar el cambio, si los hay, en los Activos Fijos de la empresa, al recibir esta clase de datos se utiliza la siguiente fórmula:

$$CAft = AFnt + Dt - AFnt-1$$

CAft= Cambio en el activo fijo en el periodo actual, t.
 AFnt= Activo fijo neto en el periodo actual, t.
 Dt= Depreciación cancelada en el periodo actual, t.
 AFnt-1= Activo fijo neto en el periodo anterior, t-1.

Aplicando la fórmula a los datos anteriores el resultado obtenido es de:

$$CAft = \$ 8'600,000. + 500,000. - 8'000,000.
 = \$ 1'100,000.$$

El resultado es el mismo que en el primer caso, pero se obtiene de manera indirecta.

En el caso de que el resultado de la aplicación de esta fórmula sea negativo, el monto de esta disminución se considera en el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo como origen de recursos, al igual que la depreciación que fue cancelada en ese año. En este caso que fue positiva dicha diferencia, se considera dentro de las aplicaciones de recursos y la depreciación dentro de los orígenes de recursos.

2. Dividendos.

En algunas ocasiones los pagos de dividendos no se muestran en el Estado de Resultados, siendo el último renglón que se menciona la utilidad neta después de impuestos. En este caso, la persona encargada de realizar el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo debe hacer investigaciones adicionales para ver si se pagaron dividendos.

Supongamos que una empresa tiene utilidades netas después de impuestos de \$ 10'000,000. en el año de 1987 y que el capital contable en el año anterior y en 1987 es el siguiente:

	1986	1987
Capital Contable:		
Capital Social:	\$ 50'000,000	\$ 55'000,000.
Superávit:	<u>10'000,000</u>	<u>13'000,000.</u>
Total:	\$ 90'000,000.	\$ 98'000,000.

En este caso, el superávit de la empresa aumentó solamente en \$3'000,000. Este aumento explica únicamente \$3'000,000. de los \$10'000,000. de utilidades netas después de impuestos, los restantes \$7'000,000. deben representar, en consecuencia, un pago de dividendos. Este pago es una aplicación de fondos por parte de la empresa. La siguiente fórmula puede utilizarse para calcular el monto de los dividendos pagados, cuando éstos no se incluyen dentro del Estado de Resultados.

$$DPT = UNIt - St + St-1$$

DPT= Dividendos pagados en el periodo.

UNIt= Utilidades netas después de impuestos en el periodo.

St= Superávit al final del periodo.

St-1= Superávit al final del periodo anterior.

Sustituyéndola con los datos anteriores tenemos:

$$\begin{aligned} \text{Dft} &= \$ 10'000,000. - 43'000,000. + 40'000,000. \\ &= \$ 7'000,000. \end{aligned}$$

En el caso de que el superávit de la empresa haya aumentado en una cantidad exactamente igual a sus utilidades netas después de impuestos, es porque no debió de haber existido pago de dividendos y por lo tanto, no es necesario realizar ningún movimiento.

Ahora bien, pasemos a analizar los asientos de eliminación y traspaso más importantes, mencionando antes, que éstos se deben de realizar extra libros y su finalidad es eliminar asientos contables que aunque originan una aplicación o un origen de recursos no son reales. Entre los asientos de eliminaciones y traspasos más comunes tenemos los siguientes:

1. Revaluación de activos fijos.

La revaluación corresponde a asignar un valor mayor a cierto activo. El asiento contable por revaluación es el siguiente:

Maquinaria y Equipo.	\$	
Superávit por revaluación.		\$

Supongamos que la empresa cuenta con maquinaria y equipo con valor histórico de \$1'500,000. al 31 de diciembre de 1986 y que durante el año de 1987 se revalúa en \$250,000. más. El asiento contable es el siguiente:

Maquinaria y Equipo.	\$ 250,000.	
Superávit por revaluación.		\$ 250,000.

Si analizamos este movimiento tenemos los siguiente orígenes y aplicaciones:

	1986	1987	variación
Maquinaria y Equipo	\$ 1'500,000.	\$ 1'750,000.	\$ 250,000. (aplicación)
Superávit por revaluación	0	250,000.	250,000. (origen)

Sin embargo, esto no es real debido a que no se aplicó ni se originó efectivo. Para no presentar datos irreales es necesario formular el siguiente asiento de eliminación:

Superávit por revaluación.	\$ 250,000.	
Maquinaria y Equipo.		\$ 250,000.

2. Capitalización de pasivos.

La capitalización de pasivos consiste en convertir a los acreedores en dueños del negocio.

Supongamos que la empresa tiene en 1986 obligaciones por pagar por \$9'000,000. y su capital contable es de \$23'000,000. decidiendo en 1987 convertir sus obligaciones en capital preferente.

El asiento resultado de esta operación, es el siguiente:

Acreedores Diversos.	\$ 9'000,000.	
Capital Contable.		\$ 9'000,000.

Por lo que:

	1986	1987	
Pasivo	\$ 9'000,000.	0.	\$ 9'000,000.(aplicación)
Capital Contable	23'000,000.	32'000,000.	9'000,000.(origen)

Como en el caso anterior, es necesario eliminar dicho asiento contable a fin de considerar únicamente orígenes y aplicaciones reales.

Capital Contable.	\$ 9'000,000.	
Acreedores Diversos.		\$ 9'000,000.

3. Traspaso entre cuentas.

Este se ve presente generalmente cuando por error el contador registra una operación en una cuenta equivocada.

Supongamos que en 1987 se adquiere mobiliario y equipo por \$5'000,000. y equivocadamente se registra en maquinaria y equipo.

Quedando el asiento como sigue una vez realizada la reclasificación:

Mobiliario y Equipo.	\$ 5'000,000.	
Maquinaria y Equipo.		\$ 5'000,000.

Asiento de Eliminación y Traspaso.

Maquinaria y Equipo.	\$ 5'000,000.	
Mobiliario y Equipo.		\$ 5'000,000.

4. Traspaso de Depreciaciones, Amortizaciones y Estimaciones.
 Dado que éstas no requieren de la utilización de efectivo es necesario realizar el asiento de traspaso directamente contra la utilidad.

Asiento Contable.

Gastos de Operación.	\$	
Depreciaciones.		\$
Amortizaciones.		
Estimaciones.		

Asiento de Eliminación y Traspaso.

Depreciaciones.	\$	
Amortizaciones.		
Estimaciones.		
Utilidad del Ejercicio.		\$

EJEMPLO DEL ESTADO DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA EN BASE A EFECTIVO.

Partiendo de los Estados de Posición Financiera que aparecen en la hoja de trabajo para elaborar dicho estado, formular el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo, considerando la información adicional que nos proporcionó el Departamento de Contabilidad:

1. Se hizo un traspaso de maquinaria y equipo a mobiliario y equipo por \$2,000. con una depreciación acumulada de \$500. Quedando el asiento contable como sigue:

----- 1 -----		
Maquinaria y Equipo.	\$ 2,000.	
Mobiliario y Equipo.		\$ 2,000.

----- 1 a -----		
Deprec. Maquinaria y Equipo.	\$ 500.	
Deprec. Mobiliario y Equipo.		\$ 500.

2. Se capitalizarón \$15,000. de obligaciones por pagar a capital preferente por lo que Contabilidad realizó el siguiente asiento contable.

----- 2 -----		
Obligaciones por pagar.	\$ 15,000.	
Capital Preferente.		\$ 15,000.

3. Se revaluó el activo fijo con el que se contaba al iniciar el ejercicio en un 50%.

----- 3 -----		
Reval. Edificio.	\$ 11,000.	
Reval. Maquinaria y Equipo.	11,000.	
Reval. Mobiliario y Equipo.	8,250.	
Reval. Equipo de Transporte.	11,500.	
Superávit por Revaluación.		\$ 41,750.

Sin embargo, dado que todos estos asientos contables no requirieron la utilización de efectivo, hubo la necesidad de realizar los correspondientes asientos de eliminaciones y trasпасos antes de pasar a elaborar el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo.

Asientos de Eliminaciones y Traspaso.

----- 1 -----		
Mobiliario y Equipo.	\$ 2,000.	
Maquinaria y Equipo.		\$ 2,000.

----- 1 a -----		
Deprec. Maquinaria y Equipo.	\$ 500.	
Deprec. Mobiliario y Equipo.		\$ 500.

----- 2 -----		
Capital Preferente.	\$ 15,000.	
Obligaciones por Pagar.		\$ 15,000.

----- 3 -----		
Superávit por Revaluación.	\$ 41,750.	
Reval. Edificio.		\$ 11,000.
Reval. Maquinaria y Equipo.		11,000.
Reval. Mobiliario y Equipo.		8,250.
Reval. Equipo de Transporte.		11,500.

Depreciación Edificio.	\$ 2,200.
Depreciación Maquinaria y Equipo.	1,700.
Depreciación Mobiliario y Equipo.	2,150.
Depreciación Equipo de Transporte.	1,400.
Utilidad del Ejercicio.	\$ 7,450.

COMPAÑIA DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A. S. R. L.
 ESTADO DE RESULTADOS EN EL EJERCICIO FINANCIERO
 DEL 1966 Y 1967
 POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1966 Y 1967.
 (MILLONES DE PESOS)

FUENTES DE EFECTIVO

FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR LA OPERACION

UTILIDAD NETA	•	40,235	
MAAY:			
CAMBIOS A RESULTADOS QUE NO REQUIEREN LA UTILIZACION DE EFECTIVO		7,450	
EFECTIVO GENERADO POR LA OPERACION	•	47,685	

MAAY:

FINANCIAMIENTO Y OTRAS FUENTES DE EFECTIVO

DISMINUCION DE INVERSIONES EN VALORES	•	2,000	
DISMINUCION DE INVERSIONES POR CARGOS		4,837	
DISMINUCION DE INVENTARIOS		2,167	
DISMINUCION DE INVERSIONES EN GARANTIA		4,000	
AUMENTO DE PROVEEDORES		4,604	
AUMENTO DE PROVEEDORES DIVERSOS		4,669	
AUMENTO DE LAS UTILIDADES ACUMULADAS		13,871	32,340
	•		80,033

APLICACION DE EFECTIVO

INVERSIONES

MOBILIARIO Y EQUIPO	•	2,500	
EQUIPO DE TRANSPORTE		10,000	
AUMENTO EN CLIENTES		15,131	
AUMENTO EN DEUDORES DIVERSOS		10,000	
AUMENTO EN ANTICIPA A PROVEEDORES		1,000	
	•	38,681	

AMORTIZACION DE FINANCIAMIENTO Y OTROS

PAGO DE IMPUESTOS POR PAGAR	•	1,963	
PAGO DE OBLIGACIONES POR PAGAR		11,580	
PAGO DE PRESTAMOS CONVENIDOS A LARGO PLAZO		24,113	
DISMINUCION ANTICIPADA A CLIENTES		2,612	40,268
			78,944

INCREMENTO NETO DE EFECTIVO

• 1,004

1.4 PRESUPUESTO DE CAJA

DEFINICION.

El presupuesto de efectivo es el documento donde se intenta plasmar tanto las entradas como las salidas de efectivo que presentará la entidad durante un periodo de tiempo determinado.

Nace de la necesidad de conocer si los fondos con que cuenta o contará la empresa, son suficientes para cubrir los pagos que se tienen que realizar, o bien, si existe efectivo ocioso que puede ser canalizado en diferentes alternativas de inversión que más adelante damos a conocer.

Los presupuestos de caja pueden cubrir cualquier lapso de tiempo que generalmente va desde un mes hasta un año. Algunas empresas elaboran su presupuesto de caja por periodos que abarcan más de un año, en realidad el periodo del presupuesto depende de las características de la empresa y principalmente del movimiento que exista en caja.

"Cuando el flujo de caja es relativamente inestable pero predecible, es necesario hacer presupuestos de caja a periodos más pequeños, a fin de determinar las exigencias estacionales de efectivo"(*)

Por el contrario, cuando el flujo de caja es relativamente estable, se puede presupuestar para periodos de tiempo más largos.

Sin embargo, a medida que aumenta el periodo que abarca el presupuesto, se vuelve más impreciso, aunque es importante señalar que de alguna forma el éxito de los presupuestos depende de la exactitud y cuidado con que se realicen los pronósticos.

La elaboración del presupuesto de caja requiere de conocer por un lado todas las entradas de efectivo, así como las salidas que se deben de realizar.

Ingresos: Dentro de los ingresos, el pronóstico de ventas es el primer pronóstico que se realiza, y en donde se basa el éxito del presupuesto de caja. De ahí la importancia y cuidado que se debe otorgar a la elaboración del mismo.

La elaboración del pronóstico de ventas puede basarse en un enfoque interno, externo o en su caso en ambos.

(*) James C. Van Horne. Fundamentos de Administración Financiera Editorial P.H.I., México 1982, p. 62.

El enfoque interno consiste en realizar un pronóstico de ventas con información exclusiva de la entidad, pidiéndole al departamento de ventas que elabore dicho pronóstico en base al análisis que él mismo realice.

El objetivo fundamental de pedir al departamento de ventas la elaboración de este presupuesto, es realizarlo en base a las ventas que realmente han existido y estimarlas de tal forma que puedan existir.

De esta manera se solicita a los vendedores que realicen un estimado del volumen de ventas que creen alcanzar durante un tiempo determinado. Ellos partiendo de su experiencia y tomando como base las últimas ventas, nos dan a conocer las cifras que consideran adecuadas. En el caso de que tengamos varios productos, es necesario que nos informen del nivel de ventas para cada uno de los productos por separado.

Ahora bien, una vez que se encuentran preparadas las cifras proyectadas por los vendedores, es tarea de los Gerentes de Ventas de cada producto, estudiar los estimativos y consolidarlos en totales por producto, para posteriormente preparar un estimativo general.

El problema fundamental que presenta el enfoque interno es, que aunque pareciera que las cifras proyectadas son lo más exactas posible, ya que fueron preparadas directamente por los vendedores, éstas en muchas ocasiones presentan grandes variaciones debido a que no son considerados factores tan importantes que afectan a la industria y a la economía.

Por otro lado, con el enfoque externo se determina " la relación que puede observarse entre las ventas de la empresa y determinados indicadores económicos tales como el Producto Nacional Bruto y el Ingreso Privado Disponible (*)

En otras palabras, el enfoque externo toma en cuenta el desarrollo de la economía y las ventas que la entidad realizaría en relación a ese desarrollo.

La explicación que se da a este enfoque, es que generalmente las ventas de toda empresa se encuentran relacionadas con algún factor de la actividad económica donde al realizar un análisis de ésta, podemos obtener una idea clara acerca de las ventas futuras de la empresa.

Dentro del enfoque externo se menciona también un análisis de regresión como un elemento más que puede dar mayor exactitud al pronóstico de ventas. Este análisis de regresión da a conocer la

(*)Lawrence J. Gitman. Fundamentos de Administración Financiera Editorial Harla, México 1984, p. 118.

relación que puede existir entre la economía en general y las ventas de la entidad a través de su estudio en años pasados.

Por otra parte, al igual que en el enfoque interno, este enfoque exige la realización del pronóstico de ventas para cada uno de los productos que se elaboran en la entidad, así como el estudio de los precios que prevalecerán en el mercado.

Sin embargo, hablar de estos dos enfoques por separado, no proporciona los beneficios que en conjunto nos pueden otorgar.

Así, con el enfoque interno podemos contar con un pronóstico que dé una idea de las expectativas de ventas, en tanto que con el enfoque externo el pronóstico nos ofrece la manera de ajustar estas expectativas teniendo en cuenta ciertos factores económicos generales.

De esta forma, el pronóstico de ventas se convierte en el principal pronóstico, para elaborar el presupuesto de caja. En base a él se pueden calcular todas las renglones que provoquen un ingreso o entrada a caja como lo es ventas al contado, cobranza de ventas a crédito y otras entradas de efectivo.

De los conceptos antes mencionados, el pronóstico de ventas al contado se realiza sobre las cantidades que se esperan recibir inmediatamente de efectuada la venta, el de cobranza de ventas a crédito, se elabora determinando las cantidades mensuales a cobrar hasta cubrir el importe total de la venta y el de otros ingresos o entradas, tomando todos aquellos renglones que resulten de fuentes distintas a ventas, como pueden ser dividendos recibidos, intereses cobrados, ingresos por venta de activo fijo, etcétera.

Egresos: Los egresos están representados por todas las salidas de efectivo que se tienen que realizar.

Los pronósticos o presupuestos de producción, de compras, de gastos de operación y de otros egresos son fundamentales para elaborar el presupuesto de caja.

Generalmente el primer presupuesto que se elabora es el de producción, el cual va a depender directamente de las políticas que se manejen en la entidad. Tal vez, la Gerencia escoja entre mantener la producción cercana a las ventas o producir una tasa relativamente constante mes a mes. La decisión se toma considerando las políticas de costos y el margen de seguridad para inventarios. Posteriormente se elabora el presupuesto de compras basándose en el presupuesto de producción. En el caso que se trate de empresas de transformación, este presupuesto se refiere a materia prima, en caso de empresas que se dediquen a la compra venta, el presupuesto considera los artículos que van a ser directamente vendidos.

El presupuesto de gastos de operación incluye los gastos de administración y de ventas que son necesarios para cumplir con el objetivo de la entidad. Dentro de este presupuesto, el renglón que sobresale es el de sueldos y salarios. Los sueldos y salarios se pueden estimar en proporción directa con la producción. "Los salarios son generalmente más estables sobre el tiempo que las compras".(*)

Cuando la producción desciende, los trabajadores no son despedidos; cuando la producción crece, la mano de obra es más eficiente con aumentos pequeños en el total de salarios. Únicamente excediendo cierto nivel de producción, se hace indispensable trabajar horas extras o contratar más trabajadores para cumplir con el programa de producción.

Otros renglones importantes que abarca este presupuesto son: gastos generales de administración y ventas, como: honorarios, arrendamiento, publicidad, energía eléctrica, teléfono, mantenimiento, aseo y limpieza, impuestos federales y locales, papelería, etcétera; y los gastos financieros.

Por último y con el fin de considerar todos los egresos, aún los menos predecibles, es importante la elaboración del presupuesto de otros egresos.

Este presupuesto puede incluir erogaciones por concepto de adquisición de activos, pago de dividendos, pago de impuesto sobre la Renta, readquisición de acciones, pago de obligaciones a largo plazo, etcétera.

Posteriormente y una vez teniendo definidas tanto las entradas como las salidas de efectivo, se procede a determinar el flujo neto de efectivo. Este se determina con la diferencia entre ingresos y egresos. A esta diferencia se le suma el saldo inicial en caja y se le resta el saldo mínimo o stock en caja.

(*) James C. Van Horne. Fundamentos de Administración Financiera Editorial P.H.I., México 1982, p. 65.

La siguiente figura muestra un esquema general de presupuesto de caja.

PRESUPUESTO DE CAJA

	ENERO	FEBRERO	...	DICIEMBRE
INGRESOS				
menos: EGRESOS				
FLUJO NETO DE CAJA	_____	_____		_____
mas: SALDO INICIAL EN CAJA	_____			_____
SALDO EN CAJA				
menos: SALDO MINIMO O STOCK EN CAJA	_____			_____
igual: SALDO FINAL EN CAJA	_____	_____		_____

EJEMPLO DE UN PRESUPUESTO DE CAJA

La "Cia ABC, S.A. de C.V.", va a formular su presupuesto de efectivo para el año de 1988, para lo cual cuenta con el siguiente pronóstico de ventas:

MES:	MONTO:
Enero	32'500,000.
Febrero	31'500,000.
Marzo	32'000,000.
Abril	32'500,000.
Mayo	31'000,000.
Junio	31'500,000.
Julio	33'000,000.
Agosto	32'000,000.
Septiembre	32'500,000.
Octubre	33'500,000.
Noviembre	35'000,000.
Diciembre	38'000,000.

1. Dentro de sus políticas de crédito y cobranza, se encuentran las siguientes:

A. De las ventas del mes, un 60% son de contado y el resto a crédito sin documentar.

B. Del crédito sin documentar el 80% se cobrará durante el mes siguiente y el 20% en el otro mes.

2. Sobre el pronóstico de ventas, se determina que el costo de adquisición de la mercancía es de un 48% sobre las ventas. Realizándose las compras con un mes de anticipación.

3. La política de crédito que otorgan los proveedores son 50% en un mes y 50% a los dos meses de la adquisición.

4. Se determinó la necesidad de sustituir una máquina en el mes de junio, ya que se detectó que no está en buenas condiciones.

5. Para formular el presupuesto de efectivo, se cuenta con el saldo de caja al 31 de Diciembre de 1987 de \$1'500,000. y se debe considerar un mínimo de \$2'800,000. mensuales.

6. Una vez elaborado el presupuesto de caja realizar un análisis de los saldos finales en caja.

40% CONTADO
40% CREDITO

60% A CRÉDITO
20% A DEBITO

FINANCIAMIENTO
PRINCIPAL EN 12 PERÍODOS DE 1 MES CADA UNO
MIL DÓLARES AL MES

PERÍODO	TIPO	SEÑAL																
21,000	CONTADO	19,000	19,000															
	CREDITO	11,200																
19,000	DEBITO			19,000	2,600													
21,000	CONTADO	21,000																
	CREDITO	14,000																
19,500	CONTADO	19,500																
	CREDITO		19,500															
31,500	CONTADO	17,000																
	CREDITO	10,900																
32,000	CONTADO	17,000																
	CREDITO	12,600																
32,500	CONTADO	19,200																
	CREDITO	12,800																
32,500	CONTADO	19,500																
	CREDITO	11,000																
31,000	CONTADO	18,000																
	CREDITO	12,400																
31,500	CONTADO	18,900																
	CREDITO	12,600																
33,000	CONTADO	19,800																
	CREDITO	11,200																
32,000	CONTADO	19,200																
	CREDITO	12,000																
32,500	CONTADO	19,500																
	CREDITO	11,000																
33,500	CONTADO	20,100																
	CREDITO	11,400																
35,000	CONTADO	21,000																
	CREDITO	14,000																
36,000	CONTADO	22,000																
	CREDITO	15,200																
		19,000	31,500	35,500	32,100	31,000	32,200	31,500	31,420	32,500	32,200	32,500	32,200	32,500	33,000	34,520	36,000	34,700

C.I.A. "A. P. C. S. A. DE C. V."
 PRESUPUESTO DE GASTOS DE OPERACION Y GASTOS FINANCIEROS PARA EL AÑO DE 1944
 (MILLONES DE PESOS)

C O N C E P T O	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
SUELDOS Y SALARIOS	1,450	1,830	1,820	2,250	2,700	2,250	2,760	2,760	2,760	3,390	3,390	2,400
GASTOS DE OPERACION	1,040	2,870	3,020	3,240	3,600	3,850	4,020	4,350	4,690	5,340	5,720	6,720
GASTOS FINANCIEROS	320	350	360	360	410	430	410	440	490	530	550	500
T O T A L	3,190	5,050	5,150	6,150	6,760	6,530	7,190	7,550	8,140	9,260	9,660	9,620

C.I.A. "A. B. C." S. A. DE C. V.
 PRESUPUESTO DE GASTOS (MILLONES PARA EL AÑO DE 1961)
 (MILLONES DE PESOS)

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
VENIA DE ACTIVO FIJO	0	0	0	0	0	0	5,350	0	0	0	0	0
TOTAL	0	0	0	0	0	0	5,350	0	0	0	0	0

CIA. "A. B. C. S. A. DE C. V."
 PRESUPUESTO DE OTROS GASTOS PARA EL AÑO DE 1968
 (MILLONES DE PESOS)

CONCEPTO	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
ADQUISICION ACTIVO FIJO	0	0	0	0	0	12,550	0	0	0	0	0	0
PAGO DE DIVIDENDOS	0	0	1,232	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	0	0	1,232	0	0	12,550	0	0	0	0	0	0

ESTADO DE RESULTADOS
 DEL EJERCICIO 1999
 (EN MIL DÓLARES ESTADUNIDENSES)

C O N C E P T O	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEPT	OCT	NOV	DIC
ENTRADAS DE EFECTIVO												
1. CUBIERTA POR VENTAS	33,340	32,100	31,080	32,260	31,560	31,420	32,360	32,200	32,300	31,060	34,320	36,680
2. OTROS INGRESOS	0	0	0	0	0	0	3,350	0	0	0	0	0
S U M A	33,340	32,100	31,080	32,260	31,560	31,420	35,710	32,200	32,300	31,060	34,320	36,680
SALIDAS DE EFECTIVO												
1. PAGO A PROVEEDORES	16,200	15,360	15,240	15,480	15,240	15,000	15,480	15,600	15,480	15,840	16,440	17,520
2. SUELDOS Y PAGACIONES	1,830	1,830	1,830	2,250	2,250	2,250	2,760	2,760	2,760	3,390	3,390	3,420
3. GASTOS DE OPERACION	3,040	2,870	3,020	3,340	3,600	3,850	4,020	4,350	4,890	5,160	5,970	6,520
4. GASTOS FINANCIEROS	320	320	300	360	410	430	410	440	490	530	550	570
5. OTROS EGRESOS	0	0	1,530	0	0	12,350	0	0	0	0	0	0
S U M A	21,390	20,410	21,920	21,630	21,500	34,080	22,670	23,190	23,620	25,120	28,350	28,030
FLUJO NETO DE CAJA	11,950	11,690	9,160	10,630	10,060	(2,660)	13,040	9,110	8,760	5,940	5,970	8,650
SALDO INICIAL EN CAJA	1,500	13,450	25,140	35,100	45,730	55,790	53,130	68,170	77,300	86,060	94,000	101,970
SALDO FINAL ANTES DE SALDO MÍNIMO EN CAJA	13,450	25,140	35,100	45,730	55,790	53,130	68,170	77,300	86,060	94,000	101,970	110,620
SALDO MÍNIMO EN CAJA	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
SALDO FINAL EN CAJA SOLAMENTE O PARCIALMENTE DE EFECTIVO	10,650	22,240	32,300	42,930	52,990	50,130	65,170	74,500	81,260	91,200	99,170	107,620

ANALISIS DEL PRESUPUESTO DE CAJA.

En el caso de la "Cia ABC, S.A. de C.V.", los resultados obtenidos muestran un exceso de efectivo durante la mayoría de los meses del año.

Determinándose desde el mes de enero un sobrante de efectivo, que mes a mes se va incrementando, a excepción del mes de junio, en donde disminuye ligeramente, para posteriormente volver a incrementarse.

Esta disminución del sobrante de efectivo durante el mes de junio, se debe a que el total de egresos de ese mes supera el monto de ingresos.

Ahora bien, este faltante se va cubierto por el saldo final de caja, antes stock, del mes anterior, convirtiéndolo así en un excedente.

Una de las grandes ventajas que nos proporciona el Presupuesto de Caja, es anticipar los sobranes o faltantes de efectivo que pueden existir durante el año.

En este caso, para la empresa resultaría inconveniente poseer dicho sobrante sin movimiento. Pero estudiándolo se puede planear su inversión en valores negociables.

En la actualidad existe un gran número de instrumentos de inversión a corto o largo plazo, a través de los cuales las empresas pueden aplicar sus excedentes de efectivo.

En el caso contrario, es decir, de que se tratase de déficits de efectivo, también deben ser estudiados y así determinar las fuentes de financiamiento que la empresa debe adoptar.

CAPITULO 2

EL MERCADO DE VALORES

2.1 GENERALIDADES

En nuestro país como en otros países, el Sistema Financiero se encuentra constituido por una serie de Instituciones y Organizaciones que tienen como objetivo fundamental poner en contacto a oferentes y demandantes de recursos monetarios.

Generalmente estas instituciones que constituyen el Sistema Financiero Mexicano pueden ser Públicas o Privadas entendiendo como públicas aquellas en donde el Gobierno Federal tiene participación directa y como privadas aquellas cuyo capital social es de particulares.

Situando al Mercado de Valores dentro del Sistema Financiero Mexicano, representa una pequeña parte de todo el cúmulo de instituciones que proporcionan alternativas de financiamiento e inversión dentro del país.

De la misma forma, dentro del Sistema Financiero Mexicano el financiamiento y la inversión los podemos obtener a través de dos vías:

1. Del Sistema Bancario.
2. Del Sistema Bursátil.

Dentro del Sistema Bancario podemos incluir a las Sociedades Nacionales de Crédito, las Organizaciones Auxiliares de Crédito y las Instituciones de Seguros y en el del Sistema Bursátil encontramos al Instituto para el Depósito de Valores, Casas de Bolsa, Agentes de Bolsa, Sociedades de Inversión y la Bolsa Mexicana de Valores, como lo muestra el organigrama que se presenta en la hoja número 41.

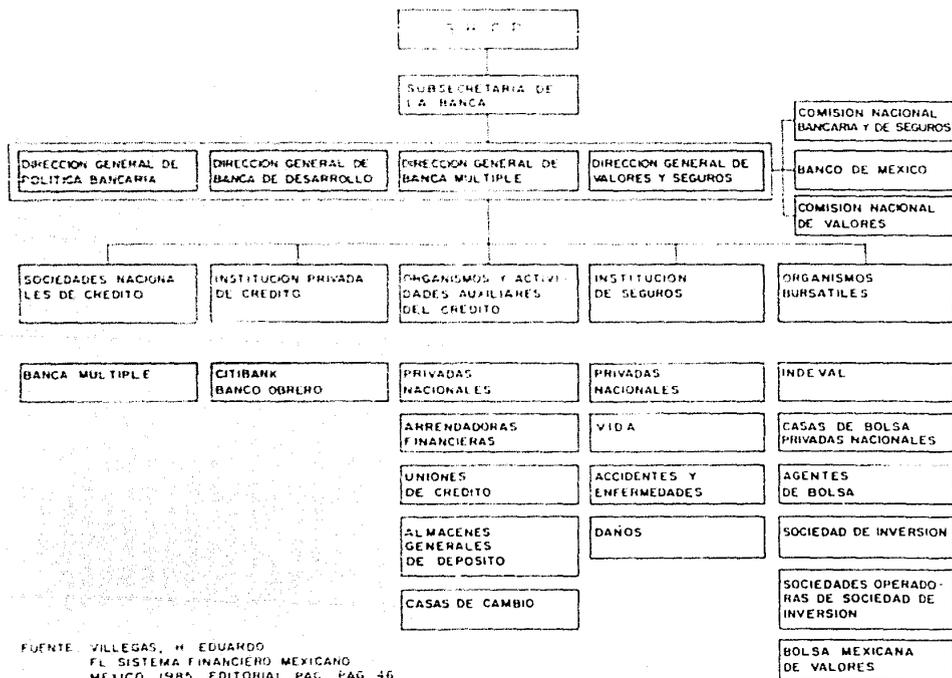
Es importante hacer mención que dentro del Sistema Bursátil, la mayoría de las instituciones que lo integran, se encuentran constituidas como Sociedades Anónimas, es decir, pertenecen al Sector Privado a excepción de las Casas de Bolsa que pueden ser Nacionales, siempre y cuando el Gobierno Federal tenga el dominio del 50% o más del capital social.

Así también es importante destacar la supremacía de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como organismo encargado de vigilar y promover el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, apoyándose directamente en el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, situándonos en el Sistema Bursátil o Mercado de Valores, se considera que la necesidad financiera de algunas empresas ha sido el factor principal del desarrollo de éste, lo que implica la tarea de analizar la realidad del Mercado de Valores de acuerdo a las nuevas condiciones del país y preparar

los medios necesarios para que el ahorro se canalice hacia la inversión, a través del Sistema Bursátil.

Actualmente la inversión en la Bolsa Mexicana de Valores se ha generalizado, gran volumen de títulos en circulación y otros tipos de instrumentos de inversión, han sido requeridos por muchos inversionistas deseosos de obtener un rendimiento aceptable. Nuestro Mercado está en una etapa de mayor visión en la que no sólo se acude a él por necesidad de financiamiento, sino también con el fin de adquirir valores que en un futuro puedan otorgar rendimientos. De esta forma es como el Mercado de Valores ha surgido como un valioso auxiliar para las empresas constituyéndose en un importantísimo medio de captación de capital.



FUENTE: VILLEGAS, H. EDUARDO
 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
 MÉXICO, 1985, EDITORIAL PAG, PÁG. 46

2.2 DEFINICION

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

De la misma forma el Mercado de Valores está formado por una serie de mecanismos que permiten la reunión de oferentes y demandantes, cuyo objetivo es la transacción de valores, los cuales pueden provenir del sector público o privado y en donde, generalmente se encuentran 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.

Es importante subrayar que al referirnos al término valores se hace mención a todos aquellos "Títulos" que se pueden comercializar en la Bolsa Mexicana de Valores como son: Acciones, Obligaciones, Petrobonos, Pagarés de la Tesorería de la Federación, Certificados de la Tesorería de la Federación, Papel Comercial, Bonos de Indemnización Bancaria, Aceptaciones Bancarias, etcétera. La Bolsa Mexicana de Valores los define como aquellos papeles que acreditan un derecho de propiedad en el capital social de una empresa o un crédito a cargo también de una empresa, en donde, los derechos o valores que otorgan son susceptibles de transferirse.

Ahora bien, el Mercado de Valores representa una parte de un mercado más amplio, que es el constituido por el Sistema Financiero Mexicano, en donde al igual que otros sistemas financieros pone en contacto a inversionistas y solicitantes de financiamiento, es decir, oferentes y demandantes de recursos monetarios, todo ésto constituido por un conjunto orgánico de instituciones que se encargan de generar, recoger, administrar y orientar tanto el financiamiento como la inversión.

El Mercado de Valores se puede dividir de acuerdo a las características de sus instrumentos en:

1. Mercado de Dinero y
2. Mercado de Capitales.

En el Mercado de Dinero, se realizan operaciones con valores cuyo plazo de vencimiento es menor a un año.

Dentro de los Títulos más representativos del Mercado de Dinero tenemos:

- a) Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- b) Aceptaciones Bancarias
- c) Papel Comercial
- d) Pagarés

Por otra parte, el Mercado de Capitales está representado por todos aquellos valores que en forma contraria al Mercado de Dinero, su plazo de vencimiento es mayor a un año.

Dentro del Mercado de Capitales podemos clasificar los siguientes títulos:

- a) Acciones
- b) Petrobonos
- c) Obligaciones
- d) Bonos de Indemnización Bancaria

A su vez el Mercado de Valores se encuentra dividido de acuerdo a la naturaleza de sus operaciones en :

1. Mercado Primario, constituido por todas aquellas colocaciones que originan un aumento en los recursos de las empresas y consecuentemente un aumento de capital.

Estas colocaciones generalmente las realiza la Bolsa Mexicana de Valores, previa autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores, mediante oferta pública, encargándose de otorgar al público inversionista folletos con información detallada tanto de las características de la empresa emisora, como de la misma emisión.

2. Mercado Secundario, integrado por transacciones con valores que ya han sido emitidos, pero que nuevamente vuelven a ser colocados entre el público inversionista para su adquisición. El objetivo fundamental del Mercado Secundario es proporcionar liquidez a sus tenedores, mediante el intercambio de los valores por efectivo de otros inversionistas que los adquieran.

En conclusión podemos mencionar que el Mercado Primario está representado por todas aquellas nuevas emisiones que originan un aumento en el capital de las empresas, en tanto que el Mercado Secundario coloca nuevamente valores que originan un cambio de poseedor o de tenedor.

De esta forma podemos asegurar, que el Mercado de Valores ofrece liquidez a sus inversionistas por la facilidad que presentan los valores para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, permitiendo además al público inversionista, la adquisición de otros instrumentos de inversión o bien emitir valores para cubrir sus propias necesidades.

Asimismo, es importante mencionar que dentro del Mercado de Valores, los instrumentos que se comercializan se pueden dividir de acuerdo con el rendimiento que otorgan a su tenedor en:

1. Valores de Renta Fija, estos valores aseguran a su tenedor el derecho de recibir una cantidad en forma de interés fijo.

recibiéndola periódica y constantemente.

2. Valores de Renta Variable, estos valores tienen la característica de que el rendimiento que otorgan, se encuentra condicionado a los resultados que presente la empresa emisora.

Por otra parte, existen ciertos valores que por sus características no pueden ser clasificados ni como de renta fija, ni como de renta variable, ya que presentan características de ambas.

Los valores que podemos clasificar como de Renta Fija son:

1. Obligaciones

- a) Hipotecarias
- b) Quirografarias
- c) Convertibles

De Renta Variable:

2. Acciones

- a) Comunes
- b) Preferentes

Y los que presentan ambas características:

- 1. Petrobonos
- 2. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- 3. Papel Comercial
- 4. Bonos de Indemnización Bancaria
- 5. Aceptaciones Bancarias
- 6. Oro y Plata amonedados
- 7. Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento

En otro orden, es importante citar que el desarrollo en el Mercado de Valores se debe fundamental y directamente al crecimiento de la actividad empresarial 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 han apoyado en las Bolsas de Valores como vía de desarrollo.

2.3 ORIGENES DE LAS BOLSAS DE VALORES

Conocer el origen de las primeras Bolsas de Valores es remontarnos a los antiguos mercados griegos y romanos, los cuales tomaron como marco los poéticos foros y basílicas para realizar sus operaciones.

El desarrollo de estos mercados se pudo dar gracias al surgimiento de una nueva organización de negocios llamados gremios o "quildas" que para finales del siglo XVI habían aparecido. Constituidas como sociedades anónimas, estas grandes compañías tenían como fin el intercambio entre las colonias y agencias de ultramar, tomando en cuenta que probablemente su principal objetivo dentro del Mercado de Valores fue el de buscar grandes capitales, pues dichas empresas difícilmente podían ser patrocinadas por una sola persona. Al inicio, esta forma de sociedad fue adoptada únicamente por la Banca, Seguros y la Navegación, pero posteriormente también lo hicieron las Empresas Mercantiles, Industriales y Mineras.

Sin embargo, a pesar de que estas sociedades motivaron el crecimiento de las Bolsas, al paso del tiempo y con el desarrollo de las urbes, su importancia disminuyó y para entonces cobran gran trascendencia las transacciones con valores gubernamentales y no las acciones como hasta entonces había ocurrido.

Para Francia, España e Inglaterra, el Mercado de Valores fue utilizado principalmente para la colocación de empréstitos estatales, lo que le otorgó gran importancia, ya que generalmente estos financiamientos eran utilizados para programas de expansión de dichos países.

Estos Valores Gubernamentales empezaron a negociarse oficialmente entre particulares y público en general a partir del siglo XVIII.

Algo muy importante de señalar es que las primeras Bolsas de Valores no constituían mercados permanentes, lo que las obligaba a realizar sus operaciones en determinadas calles de ciertos barrios, como por ejemplo, en Londres, se ubicaron en la Avenida Change Alley; en Nueva York, bajo el árbol Buttonwood; en París, en la Avenida Quincapois y en México en Plateros, hoy Francisco I. Madero.

Para la creación de cada una de las Bolsas de Valores del Mundo, se presentaron ciertas particularidades que, sin duda, hacen que cada una de ellas sea diferente.

Tenemos el caso de la Bolsa de Valores de Londres que es considerada como una de las más importantes Instituciones que permitieron el desarrollo de Inglaterra. Esta Bolsa logró su consolidación a mediados del siglo XIX y a través de ella, se

formaron los capitales que demandaba el desarrollo del país, al transformar los diversos ahorros individuales en sumas de grandes proporciones. A diferencia de las demás Bolsas Europeas, la Bolsa de Valores de Londres ha sido la única que en toda su existencia ha operado como institución privada.

Por otra parte, la Bolsa de Amsterdam es considerada la Bolsa de Valores más antigua del mundo, lográndose su fundación en el año de 1611. Esta Bolsa se caracterizó en sus inicios porque en ella no sólo se comercializaban valores, sino también cereales, piedras preciosas, armamentos, etcétera, lo que hacía que su campo de acción fuera aún más amplio.

La Bolsa de Valores de Nueva York, surgió en el año de 1792 y logró su consolidación en el año de 1817. En la actualidad es considerada una institución de gran importancia ya que los movimientos que en ella se realizan repercuten directamente en la economía norteamericana. En sus inicios impulsó el desarrollo de varias empresas privadas vía financiamiento y posterior al año de 1917 pudo también recaudar fondos para el Gobierno a través de la emisión de Papeles Gubernamentales, a fin de aliviar las necesidades económicas, resultado de la presencia de la Primera Guerra Mundial.

2.4 BOLSA MEXICANA DE VALORES

ANTECEDENTES.

Una vez que la Guerra de Independencia terminó, alrededor del año de 1880, la situación política y social por la cual atravesó el país entró nuevamente en calma y lo único que interesaba era impulsar las diversas ramas de la actividad económica a fin de que el país se recuperara. Entonces, la industria nacional comenzó a desarrollarse gracias al apoyo de las nuevas manifestaciones de producción capitalista, dándose así los primeros pasos importantes en las ramas textil, papelería, minera, del jabón, vidriera y cervecera principalmente.

La mayoría de los ingresos que México recibía, provenían de las exportaciones de materia prima que realizaba. El comercio interno era muy limitado por sujeción a la Capital, además éste se veía restringido por los problemas de transporte y pobreza generalizada de la población que el país venía sufriendo, ocasionando con esto que se limitara la acumulación de ahorros y por lo tanto el desarrollo de la economía nacional. Así algunas de estos problemas trataron de ser solucionados hasta finales del siglo XIX, cuando se construyó un sistema ferroviario, se realizaron algunos trabajos portuarios, de lo cual mayor importancia a la generación de energía eléctrica y fuertes impulsos a la minería, todo esto apoyado con capital extranjero.

Sin embargo, todos los adelantos anteriores se vieron limitados, sobre todo el de la industria, por la falta de crédito que padecieron sus poseedores.

A partir de 1864, se instituyeron diversos Bancos que para finales de siglo, conformaban ya un Sistema Bancario. Desde un principio, la mayoría de los créditos que otorgaron eran para el comercio, nulificándose para la industria, además de que existían ciertos principios liberales financieros que impedían el uso de crédito gubernamental para fines de inversión ocasionando que bajo estas condiciones el ahorro que existía fuera insuficiente para dar apoyo a la actividad económica y también decaer la inversión de terratenientes y comerciantes que preferían atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles, a desarrollar alguna rama industrial de la actividad económica y enfrentarse a los problemas antes descritos.

A pesar de ello, el Mercado de Valores pudo desarrollarse poco a poco y cobrar la importancia que en la actualidad presenta.

Los antecedentes que podemos mencionar acerca de las operaciones bursátiles datan alrededor del año de 1880 y se ha considerado que se desarrollaron para satisfacer necesidades de crédito que

se venían padeciendo, así como debido a los altos rendimientos que las acciones mineras otorgaban al público inversionista.

Las primeras operaciones con valores se registraron en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, permitiendo la reunión de inversionistas nacionales y extranjeros para comerciar con títulos mineros.

Posteriormente surgió el comercio de la Viuda Genin en donde, de la misma forma se negociaban títulos mineros e inclusive se tienen datos de la suscripción de algunas emisiones de Compañías Mineras.

Es importante nombrar a estas dos organizaciones como antecedentes fundamentales, para que el 31 de octubre de 1894 surja la Bolsa de Valores de México, logrando establecerse en el número 9 de las calles de Plateros como una Institución Privada.

Sin embargo, la falta de conocimiento de las ventajas que otorgaba la Bolsa de Valores de México y el reducido número de operaciones que se concertaban -tres emisiones públicas y ocho privadas, entre las que figuraban acciones del Banco Nacional de México, del Banco de Londres y México, del Banco Internacional Hipotecario y de las Compañías Industrial de Orizaba, Cervecaría Moctezuma y Fábricas de Papel San Rafael- la llevó a su liquidación en el año de 1897.

Fue el interés de los antiguos miembros el que hizo que la Bolsa de Valores de México renaciera el 4 de enero de 1907 en el domicilio donde se encontraba la Compañía de Seguros La Mexicana ubicada en el Callejón de la Olla.

Más tarde, se presentaron ciertos cambios que de alguna forma facilitaron el desarrollo de la Bolsa, uno de ellos es que durante el mes de junio de 1910 la Bolsa de Valores de México cambió su denominación transformándose en una Cooperativa Limitada, estableciéndose en ese momento en lo que ahora es el número 33 de la Calle de Isabel la Católica.

Poco después, el período revolucionario sin duda motivó el crecimiento del Mercado de Valores. El auge no sólo de las acciones mineras, sino también de las nuevas acciones petroleras que estaban surgiendo alcanzó tal desarrollo que se constituyó otra Bolsa, denominándose ésta, Bolsa de México Centro de Corredores e Inversionistas, la cual no pudo realizar grandes logros ya que los problemas internos que tuvo la llevaron a su desaparición.

Por otra parte, la Bolsa de Valores de México, S.C.L., continuó realizando sus operaciones hasta el año de 1933, convirtiéndose dentro del mismo período en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. A partir de entonces y hasta el año de 1975 operó como

institución auxiliar de crédito, fecha en donde se considera que tanto el Mercado de Valores como la propia Bolsa de Valores de México, se encuentran en etapa de consolidación.

El año de 1975, resulta un año muy importante para el Mercado de Valores, ya que se promulgó la Ley del Mercado de Valores, concepto legal que sienta las bases para su operación, desarrollo y consolidación dándole así autonomía operativa y rango financiero propio, dejando de ser institución auxiliar de crédito.

Posteriormente, el 13 de febrero de 1976, la Bolsa de Valores de México, modifica su denominación social por la actual, siendo ésta, Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

2.4.1. CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONES

Podemos definir a la Bolsa Mexicana de Valores, como la Institución encargada de facilitar las transacciones con valores entre oferentes y demandantes, así como de procurar el desarrollo del Mercado de Valores.

CARACTERÍSTICAS.

1. De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores para operar, requiere concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Además, es vigilada en su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores, atendiendo también las disposiciones que emita en su momento, el Banco de México.

2. En base a la Ley de Sociedades Mercantiles, opera como Sociedad Anónima de Capital Variable, de donde surgen las disposiciones siguientes:

A. La duración de la sociedad es indefinida.

B. Las acciones que emite la Bolsa Mexicana de Valores, sólo pueden ser suscritas por las Casas de Bolsa o Agentes de Bolsa.

C. Cada Casa de Bolsa puede tener únicamente una acción de la Bolsa Mexicana de Valores.

D. El número de socios de la Bolsa Mexicana de Valores, no podrá ser inferior a veinte.

3. La Bolsa Mexicana de Valores cuenta con un reglamento interior propio, previamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

por medio del cual, se establecen una serie de disposiciones acerca de los socios, como son sus derechos y obligaciones, la inscripción de valores, los derechos y obligaciones de los emisores de valores inscritos y los términos en que deben realizarse las operaciones con valores.

FUNCIONES.

La Bolsa Mexicana de Valores, está obligada a cumplir con una serie de funciones básicas en su propósito por alcanzar el objetivo para la cual fue creada, estos son:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos adecuados para que sus socios puedan realizar sus operaciones.
2. Supervisar y vigilar las operaciones que efectúan los socios, a fin de que éstas se realicen con estricto apego a las disposiciones legales.
3. Vigilar que la conducta de los agentes y operadores de piso, se rija conforme a los más altos principios de ética profesional.
4. Comprobar que los valores inscritos en Bolsa, satisfagan los requisitos correspondientes para ofrecer máxima seguridad al inversionista.
5. Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realizan.
6. Realizar aquellas actividades análogas o complementarias que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tomando en cuenta a la Comisión Nacional de Valores, para cumplir con el objetivo por el cual fue creada.

2.4.2 AGENTES Y CASAS DE BOLSA

Como se destacó anteriormente, los accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores son los Agentes y Casas de Bolsa, los cuales representan directamente a la intermediación que regula la Ley del Mercado de Valores. Ambos son personas autorizadas para actuar como intermediarios en operaciones con valores, están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, reciben fondos para realizar operaciones con valores y brindan asesoría en materia de valores.

Los Agentes de Bolsa son personas físicas tendientes a desaparecer, pues la nueva Ley del Mercado de Valores centra su

atención en las Casas de Bolsa.

Por el contrario, las Casas de Bolsa, son personas morales constituidas como Sociedades Anónimas de Capital Fijo o Variable que pueden ser nacionales y privadas y entre cuyos requisitos adicionales se encuentra el de ser socio de la Bolsa Mexicana de Valores, para lo cual deben de poseer una acción de la misma.

La Ley del Mercado de Valores, establece que las actividades que pueden realizar las Casas de Bolsa son las siguientes.

1. Reciben fondos para las operaciones que en la Bolsa Mexicana de Valores tengan que realizar, siendo éstas previamente encomendadas por sus clientes.
2. Prestan asesoría en materia de valores.
3. Captan créditos para su operación.
4. Conceden préstamos para la adquisición de valores, con garantía de éstos.
5. Realizan operaciones por cuenta propia, facilitando la colocación de valores que coadyuvan a dar mayor estabilidad a los precios de éstos.
6. Administran y guardan valores, depositando éstos en el Instituto para el Depósito de valores.
7. Ejecutan operaciones con cuenta a su capital y con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.
8. Establecen sus operaciones a través de oficinas, sucursales o agencias de Instituciones de Crédito.
9. Invierten en acciones de sociedades que les prestan servicios o que resultan complementarias a su actividad.
10. Actúan como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de valores.
11. Administran las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal; complementado lo establecido por la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Por otra parte, las Casas de Bolsa para ser eficientes en sus servicios, cuentan con departamentos especializados que cubren sus cinco funciones básicas.

1. Promoción.

Esta Área es la encargada de establecer contacto con inversionistas, dándoles a conocer las diferentes alternativas que existen en el mercado para determinar cuándo y en qué invertir, así como el despertar su interés en el desarrollo del Mercado de Valores.

2. Administración.

Dicha Área es la responsable del manejo adecuado de las cuentas de los clientes y encargada directa de la contabilidad que es de vital importancia, ya que de ella depende la oportuna actualización de las cuentas de clientes para su adecuado manejo.

3. Operación.

Esta actividad es realizada por los operadores de piso de las Casas de Bolsa, los que acuden al salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores para concertar las operaciones realizadas por los clientes. Los operadores de piso para poder cumplir su función requieren demostrar ante la Bolsa Mexicana de Valores amplios conocimientos sobre Derecho Mercantil y Bursátil, Práctica Bursátil y seis meses mínimo de asistencia al piso de remates de la Bolsa.

4. Análisis Bursátil.

Una de las actividades más importantes de las Casas de Bolsa, es prestar asesoría en relación a la inversión de valores, para llevar a cabo esta actividad, las Casas de Bolsa se ven en la necesidad de realizar dos tipos de análisis.

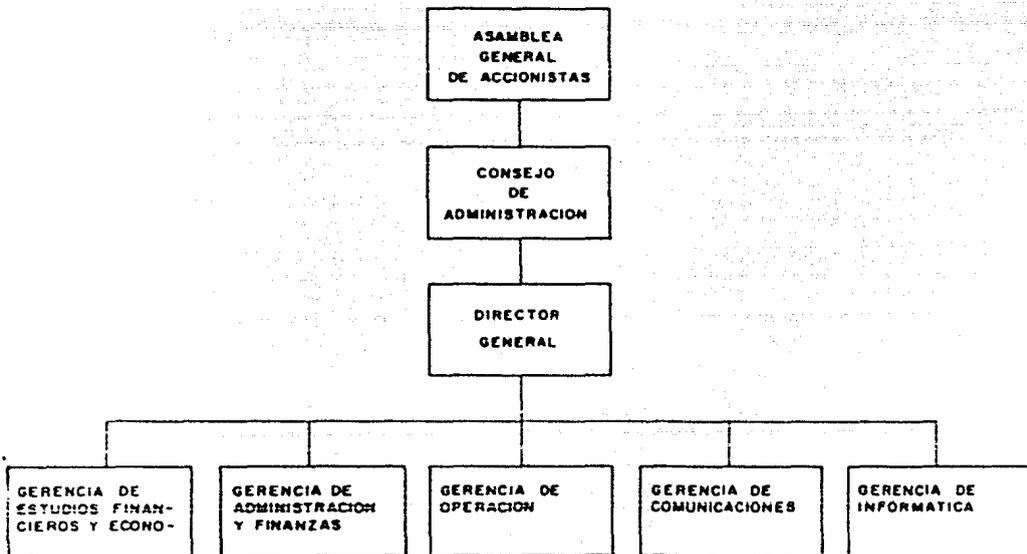
Análisis fundamental. Consiste en un estudio detallado de las variables económicas, financieras y administrativas que influyen en los resultados de las empresas. Su objetivo es dar a los inversionistas herramientas que les ayuden a una mejor toma de decisiones. En rigor, determina en qué debemos invertir.

Análisis técnico. Este análisis, se encarga de identificar los cambios ocurridos en la Bolsa Mexicana de Valores en relación a la tendencia en las fluctuaciones de los precios para determinar en qué momento es conveniente invertir en Bolsa.

5. Banca de Inversión.

La Banca de inversión tiene como propósito fundamental, la colocación de nuevos valores en el mercado, realizando una serie de estudios que le permiten ir estableciendo esos nuevos instrumentos. Así mismo, la Banca de inversión tiene a su cargo el asesoramiento para aquellas empresas que desean participar en el mercado o se interesan en emitir valores a través de ella.

2.4.3 ORGANIZACION



De acuerdo con el organigrama anterior, la máxima autoridad en forma jerárquica de la Bolsa Mexicana de Valores es la Asamblea General de Accionistas. Esta asamblea, elige cada año al Consejo de Administración, formado principalmente por socios de la Institución.

Por otra parte, la autoridad ejecutiva más alta, es el Director General, responsable directo del óptimo funcionamiento de la Bolsa y encargado de reportar al Consejo de Administración los resultados de operación que se presentan. Después de la Dirección General, se encuentran cinco gerencias que unidas tienen como meta fundamental, lograr los objetivos propios para lo que fue creada la Bolsa.

A su vez, de estas gerencias dependen varias Jefaturas de Área que cubren una amplia gama de funciones, por ejemplo: las jefaturas que abarcan Estudios Financieros y Económicos, realizan estudios detallados de todas aquellas empresas que quieren inscribirse en la Bolsa, las jefaturas de la gerencia de Administración y Finanzas establecen la organización y planeación de todas y cada una de las actividades que debe de realizar la Bolsa para cumplir con su objetivo. Dentro de la gerencia de Operación, una de sus tantas actividades, es realizar físicamente las transacciones de compra-venta de los valores cotizados. Para la gerencia de Comunicaciones, estas jefaturas tienen la importante tarea de dar a conocer al público los resultados de las operaciones que se efectúan dentro de la Bolsa, contando para ello con una serie de publicaciones como son: el Boletín Bursátil que contiene información diaria de las operaciones registradas en Bolsa; el Sumario Bursátil, Económico y Financiero, publicación mensual que contiene los principales indicadores económicos, financieros y bursátiles y su relación presente con el Mercado de Valores; el Anuario Financiero y Bursátil y los Indicadores Bursátiles, así como el nuevo "Sistema Telecomunicaciones", cuyo objetivo fundamental es lograr la integración del Mercado de Valores a nivel nacional. Por último, tenemos las jefaturas de Informática, en donde su constante preocupación e interés les llevó a desarrollar el sistema "Mercado de Valores Automatizado 2000" (MVA-2000); con la implantación de este Sistema, la Bolsa Mexicana de Valores captura, procesa y difunde con mayor exactitud y en un tiempo mínimo, toda la información derivada de las operaciones bursátiles realizadas.

2.4.4 TIPOS DE OPERACIONES QUE EN ELLA SE REALIZAN.

Las operaciones que realizan los operadores de piso en la Bolsa Mexicana de Valores, se pueden clasificar en :

I. Por el tipo de orden.

A. A precio limitado, ésto es cuando el cliente fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta.

B. A precio de mercado, cuando el cliente deja que la Casa de Bolsa realice la operación al mejor precio posible.

C. Por orden condicional, cuando el cliente ordena la realización de cierta operación si se cumple una situación dada.

II. En función a su forma de contratación, es decir, la forma en que el operador de piso o Agente de Bolsa lleva a cabo la operación.

A) En firme, es cuando el cliente da una orden a precio limitado o al Agente de Valores quiere realizar la operación a precio fijo. Se limita entonces el agente u operador a depositar en el corro una forma de orden en firme y ahí, al coincidir órdenes de compra y venta, las cierran automáticamente.

B) De viva voz, cuando un Agente de Bolsa u Operador de Piso anuncia en voz alta la compra o venta de determinada emisora, indicando serie, cantidad y precio; la operación se realiza cuando otro agente u operador grita "cerrado". Si el agente u operador omitió la cantidad, se supondrá la cantidad mínima, "paquete", de acuerdo al precio: hasta \$500 100 acciones.- de \$501 a 1000, 50 acciones.- de \$1001 a 10000 25 acciones y de \$10001 en adelante, 10 acciones.

C) Operación cruzada o de registro, está dada en función de que un mismo agente u operador lleve operaciones de compra y venta de una misma emisora a un mismo precio. Para mantener las oportunidades debe anunciarlo con un timbre y una luz verde, debe indicar cantidad, serie y precio y si alguien grita "doy" o "tomo" vendió o compró con una puja. La puja es una cantidad que supera el precio de compra o mejora el precio de venta.

D) Operación de cama, se trata de una operación en firme con opción de compra o venta, con un margen de fluctuación.

En esta operación el agente u operador grita "pongo una cama", indicando la cantidad de acciones y el diferencial del precio entre compra y venta, el agente u operador que acepte "escuchar la cama" estará obligado a comprar o vender.

E) De acuerdo a su forma de liquidación pueden ser:

1. De contado, liquidándose a más tardar el día siguiente de la operación.

2. A plazo, se operan en la actualidad hasta 180 días, es una operación de margen mediante contrato preestablecido a través del cual el interesado compra valores a precio del día con crédito e interés hasta la fecha preestablecida, pudiéndose anticipar el pago.

3. A futuro, en esta operación, el comprador se ve obligado a pagar a un precio y a una fecha determinada en ciertos valores.

2.5 ORGANISMOS DE REGULACION, VIGILANCIA Y FOMENTO

En el Mercado de Valores, existen una serie de organismos e Instituciones cuya meta específica es lograr el sano desarrollo del Mercado de Valores, así como, alcanzar su consolidación.

2.5.1 SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Dentro de la estructura orgánica de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, existen dos Direcciones encargadas de los asuntos que rigen en lo esencial el funcionamiento de las Instituciones que integran nuestro Sistema Financiero. Estas son la Dirección General de Seguros y la Dirección General de Valores, organismos responsables de las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de Seguros y Valores; que ejercen las facultades que las leyes y reglamentos aplicables a tales materias atribuyen a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y que resuelven los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas y vigilan y evalúan la ejecución de las políticas para representar a la Secretaría de Hacienda en sus relaciones con las Comisiones Nacional Bancaria y de Seguros y Nacional de Valores.

El reglamento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, marca una serie de actividades para el Mercado de Valores, tales como:

1. Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de Sociedades de Inversión, Casas de Bolsa y Bolsas de Valores.
2. Convenir el acta constitutiva y estatutos de la Bolsa de Valores, para que una vez aprobados, puedan inscribirse en el Registro Nacional de Comercio.
3. Autorizar el arancel de las Bolsas de Valores, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.
4. Facultar a los Agentes de Valores y Casas de Bolsa para la realización de actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley del Mercado de Valores.
5. Conocer y resolver las inconformidades que los Agentes de Valores y Casas de Bolsa tengan en contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros, que haya entablado la Comisión Nacional de Valores.
6. Sancionar administrativamente a quienes violen la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones emanadas de ella.

7. Designar tres representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales fungirá como presidente de la misma, nombrando a otras tres personas con conocimiento en la materia.

8. Aprobar los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión Nacional de Valores.

9. Avalar la propuesta de la Comisión Nacional de Valores, para designar auditor externo de la misma.

10. Establecer las tarifas que contienen las cuotas con cargo a las cuales se cubren los gastos de la Comisión Nacional de Valores relativas a inspección y vigilancia de Agentes de Valores, Casas de Bolsa y Bolsas de Valores, así como los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, mediante reglas de carácter general dictadas por la propia Secretaría oyendo a la Comisión Nacional de Valores y tomando en cuenta el capital social, reserva de capital el volumen de operaciones y en su caso, el monto de las emisiones.

11. En relación con el Instituto para el Depósito de Valores, señalar qué títulos además de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores, pueden recibir en depósito.

12. Designar a un representante suyo en el Consejo Directivo del Instituto para el Depósito de Valores.

13. Proponer al Consejo Directivo, una terna de donde se elegirá al Director General del Instituto para el Depósito de Valores.

14. Aprobar los cargos por servicios que preste el Instituto para el Depósito de Valores.

15. Designar al auditor externo del Instituto para el Depósito de Valores.

2.5.2 BANCO DE MEXICO

De entre las funciones más importantes encomendadas al Banco de México, de acuerdo con su Ley Orgánica y las disposiciones que señala la Ley del Mercado de Valores encontramos las siguientes:

1. Comprar y vender Certificados de la Tesorería, Obligaciones o Bonos del Gobierno Federal, Títulos o Valores necesarios a su objeto, efectuando reportes con los mismos.

2. La Comisión de Cambios y Valores, es una Comisión asesora y ejecutiva a la que le competen las operaciones de cambio exterior y los de intervención en el Mercado de Valores. La Comisión

propondrá los tipos de cambio para operaciones internacionales y sus márgenes de operación.

3. De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, los Agentes de Valores podrán recibir préstamos o créditos de Instituciones de Crédito, como lo es el Banco de México, o de organismos oficiales para la realización de las actividades que le sean propias.

4. Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

2.5.3 COMISION NACIONAL DE VALORES

La Comisión Nacional de Valores, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, es el organismo encargado de regular el Mercado de Valores, así como de vigilar el cumplimiento de los ordenamientos establecidos por la citada ley. Depende directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y sus funciones están claramente definidas en la Ley del Mercado de Valores.

Las principales funciones de la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, son las siguientes:

1. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los Agentes de Valores, Casas de Bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores.

2. Vigilar e inspeccionar a los emisores de valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en relación a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.

3. Dictar medidas de carácter general a los Agentes y Bolsas de Valores para que ajusten sus operaciones de acuerdo a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como fomentar los sanos usos y prácticas del Mercado de Valores.

4. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos y prácticas.

5. Intervenir administrativamente a los Agentes y Bolsas de Valores con objeto de suspender, normalizar y resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o bien, cuando incurran en algún acto violatorio de la Ley del Mercado de Valores que lo amerite.

6. Suspender las actividades de todas aquellas personas físicas o morales que realicen operaciones de intermediación, sin estar

inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios.

7. Vigilar e inspeccionar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores.

8. Elaborar la estadística nacional de valores.

9. Producir publicaciones sobre el Mercado de Valores.

10. Ser Órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores.

11. Determinar los días que los Agentes y Bolsas de Valores, pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

12. Actuar como conciliador en conflictos originados por operaciones con valores.

ORGANIZACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Para cumplir con sus funciones, la Comisión Nacional de Valores, se encuentra constituida por una Junta de Gobierno, una Presidencia y el Comité Consultivo.

La Junta de Gobierno se integra por once vocales, quienes son nombrados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Nacional Financiera.

La Presidencia se encarga directamente de los aspectos administrativos: determina el nombramiento del personal directivo, ejecuta los acuerdos de la Junta de Gobierno, presenta los presupuestos y los informes sobre su ejercicio, elabora los informes sobre la situación del Mercado de Valores y las labores desarrolladas.

La Presidencia forma parte de la Junta de Gobierno y cuenta con dos vicepresidencias: la vicepresidencia de Planeación y la vicepresidencia de Regulación y Desarrollo.

Por otra parte, el Comité Consultivo tiene como objetivo fundamental contribuir a la formación de criterios y políticas de aplicación general en materia de Mercado de Valores y lograr una mejor promoción y reglamentación de las necesidades del mismo.

Los miembros del Comité Consultivo son: el subsecretario de la Banca Nacional, los presidentes de la CONCAMIN, de la Bolsa Mexicana de Valores, de la Asociación de Casas de Bolsa, de la CONCANACO, de la Asociación Mexicana de Bancos y de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

2.5.4 INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

El Instituto para el Depósito de Valores fue creado el 28 de Abril de 1978, operando oficialmente a partir del año de 1980.

La Comisión Nacional de Valores, mediante circular ha dispuesto la obligación para que los Agentes de Valores depositen en el Instituto los títulos que tengan por cuenta propia o ajena.

El objetivo del Instituto para el Depósito de Valores, es prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

En el Instituto, se localizan físicamente dentro de las bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que a diario se realizan operaciones de compra-venta en el salón de remates. No obstante, gracias a la función del Instituto no hace falta que los valores se muevan del sitio donde se encuentran. Pues a través de asientos contables se operan los hechos de remate, llevando un minucioso control computarizado de las tendencias por Casas de Bolsa. Realizando a su vez, cada Casa de Bolsa registros diarios que permiten tener actualizada día con día la información sobre los valores de los que es titular o propietario cada inversionista.

PRINCIPALES FUNCIONES.

1. Realiza depósitos de valores y documentos.
2. Administra los valores en depósito, estando facultado para ceder los derechos patrimoniales de éstos.
3. Realiza operaciones de transferencia, compensación y liquidación de valores.
4. Mantiene los libros de registro de acciones nominativas a petición de las sociedades emisoras, realizando las inscripciones correspondientes.
5. Da fé de los actos realizados, en ejercicio de las funciones a su cargo.

2.5.5 ACADEMIA DE DERECHO BURSÁTIL

Nace el 28 de julio de 1979 y tiene como objetivo fundamental el estudio, la divulgación y la investigación del Derecho Bursátil.

Ha cobrado importancia por la profundidad de sus estudios, sus publicaciones y sus eventos de alto nivel técnico.

2.5.6 INSTITUTO MEXICANO DE MERCADO DE CAPITALES, A. C.

Creado por la Bolsa Mexicana de Valores en julio de 1980, tiene como objetivos desarrollar y difundir el conocimiento del Mercado de Capitales y en especial del Mercado de Valores, así como promover la formación de recursos humanos calificados en las actividades del Mercado de Capitales, realizar estudios e investigaciones sobre el Mercado y difundir nuevas técnicas bursátiles.

Para ello patrocina, organiza y promueve cursos, seminarios, conferencias, reuniones de estudios, concursos y diversos eventos que tienen por objeto el estudio y difusión del Mercado de Valores y las metas para promover dichos mercados.

2.5.7 ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA

Nace en el año de 1980, en respuesta a la iniciativa de algunas Casas de Bolsa. Se considera una organización gremial que reúne tanto a los Agentes de Bolsa como a las Casas de Bolsa.

Los objetivos de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa son:

1. Contribuir a mantener la buena imagen de las Casas de Bolsa frente al público en general.
2. Dar el apoyo técnico necesario para lograr la consolidación administrativa de sus agremiados.
3. Promover un mayor ámbito de operaciones para las Casas de Bolsa, mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados y nuevas funciones.
4. Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de Casas de Bolsa, así como del Mercado de Valores.
5. Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la Asociación y las autoridades competentes.

2.6 SOCIEDADES DE INVERSIÓN

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión, estas Asociaciones tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados en base al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

En otras palabras, las Sociedades de Inversión, tienen como objetivo fundamental disminuir el riesgo que produce el manejo de valores a través de la diversificación de éstos. La adquisición de valores es realizada con la suma de aportaciones de miles de inversionistas que son socios o accionistas de la Sociedad de Inversión y que al adquirir una acción de este tipo de sociedades, tienen derecho a participar directamente en los resultados de la sociedad, los cuales dependerán de las inversiones en las que se haya participado durante un periodo determinado.

Por otra parte, este tipo de sociedades, permite el acceso de pequeños ahorradores que no disponen de excedentes de efectivo en montos suficientes para el manejo de valores, así como también, que se encuentren incapacitados para vigilar adecuadamente su inversión por lo que requieren de la preparación y profesionalismo del personal adecuado para realizarlo, además de que con su participación en dichas sociedades se trata de descentralizar el funcionamiento del Mercado de Valores. A este respecto la Ley del Mercado de Valores establece que las finalidades de este tipo de sociedades son:

1. El fortalecimiento y descentralización del Mercado de Valores.
2. El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.
3. La democratización del capital.
4. La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión, estas sociedades se constituyen en Sociedades Anónimas con un capital mínimo totalmente pagado representado por acciones ordinarias, para poder operar requieren concesión del Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, su duración es indefinida, no pudiendo tener ninguna persona física o moral una participación superior al 10% del capital pagado, con excepción de accionistas fundadores, Casas de Bolsa y Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, cuentan con un Consejo de Administración integrado por cinco participantes y el pago de sus acciones se hace siempre en efectivo.

La misma Ley menciona que las Sociedades de Inversión, sólo pueden operar con valores y documentos que autorice la Comisión Nacional de Valores, de entre, los inscritos en el Registro Nacional de Valores o Intermediarios, a excepción de las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo y que los valores y documentos que formen parte de los activos de las Sociedades de Inversión, deben estar depositados en el Instituto para el Depósito de Valores.

Por otra parte, es importante destacar que existen tres tipos de sociedades de inversión:

1. Sociedades de Inversión de Renta Fija

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija, es el tipo de Sociedad que maneja principalmente los diversos instrumentos existentes en el Mercado de Dinero que proporcionan un rendimiento o interés fijo.

En este tipo de Sociedad, los plazos de inversión son muy cortos y los rendimientos obtenidos son generalmente constantes y seguros.

Las inversiones en valores y documentos que realizan estas sociedades se sujetan a los límites establecidos por la Comisión Nacional de Valores tomando en cuenta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y al Banco de México.

Asimismo, este tipo de sociedad debe determinar diariamente las utilidades o pérdidas registradas y el porcentaje que corresponde a cada uno de los accionistas realizando los respectivos asientos contables.

2. Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo.

Las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo a diferencia de las Sociedades de Inversión de Renta Fija, operan con todos aquellos valores que se encuentran en el mercado de capitales, cuyo plazo de vencimiento es mayor a un año y en donde los rendimientos que generan pueden sufrir fluctuaciones a favor o en contra, aumentando su riesgo.

De la misma forma, la Ley de Sociedades de Inversión, establece que las inversiones en valores y documentos que realicen este tipo de sociedades están sujetas a los límites establecidos por la Comisión Nacional de Valores, oyendo a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y al Banco de México.

3. Sociedades de Inversión Comunes.

Son aquellas Sociedades que manejan tanto valores de renta fija como valores de renta variable, diversificando aún más el manejo

de valores.

Estas sociedades se encuentran también condicionadas a las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores

2.7 SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Son Sociedades Anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, en donde los accionistas son Casas de Bolsa o Socios de éstas, y cuya función fundamental es prestar servicios de administración, distribución y recompra de las acciones de una Sociedad de Inversión.

C A P I T U L O 3

ALGUNOS INSTRUMENTOS DE INVERSION
EXISTENTES EN EL MERCADO DE VALORES

**3.1. ALGUNOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN
DEL MERCADO DE DINERO**

3.1.1 ACEPTACIONES BANCARIAS

DEFINICION.

Son letras de cambio emitidas por empresas y avaladas por una Institución Bancaria, que se colocan entre el público inversionista para financiar a las empresas emisoras.

"El procedimiento consiste en girar letras de cambio, las cuales, previo endoso por el girador son aceptadas por el acreditante al que le fueron giradas, para que éste a su vez las pueda negociar entre inversionistas del Mercado de Dinero". (*).

Aunque en otros países constituye un instrumento de creación muy antiguo, en nuestro país fue implantado durante el año de 1981.

CARACTERISTICAS.

1. Su valor nominal es de \$ 100,000. o múltiplos de éste.
2. Las emisiones de las Aceptaciones Bancarias son a corto plazo, en donde los plazos de emisión son normalmente de 15, 28 y 30 días.
3. El precio se cotiza en términos de tasa de descuento al igual que el Papel Comercial y los CETES.
4. Manejan tasas de rendimiento mayores a las otorgadas por los CETES y menores a las tasas ofrecidas por el Papel Comercial.
5. Estos títulos son colocados en el Mercado a través de Instituciones Bancarias y Casas de Bolsa.
6. Las Aceptaciones Bancarias causan, para las personas físicas un impuesto del 21%, únicamente sobre los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido, y para las personas morales los rendimientos obtenidos son acumulables.
7. En el Mercado Secundario se cotizan por el libre juego de la oferta y la demanda.
8. Las Aceptaciones Bancarias tienen un riesgo menor al de muchos instrumentos del Mercado de Valores, ya que al haber sido aceptadas por una Sociedad Nacional de Crédito, quedan prácticamente respaldadas por ésta.

(*). El Mercado de Valores. Luis Enrique Mercado y Reynaldo Hernández Bazalava p.83

PROPOSITOS BASICOS.

Las Aceptaciones Bancarias tienen como propósito fundamental otorgar una alternativa más de financiamiento para satisfacer las necesidades de recursos de la pequeña y mediana industria. Además de proporcionar dichos recursos a un menor costo, ya que estos instrumentos evitan a las empresas tener que aceptar la reciprocidad que exigen las Instituciones de Crédito en sus préstamos en cuenta corriente.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

Evaluar estos tipos de instrumentos se limita únicamente a:

1. "Proyectar la tendencia de las tasas de interés para elegir la duración de la inversión". (*)
2. "Comparar las tasas de rendimiento existentes en el mercado de estos títulos, a efecto de seleccionar la emisión que ofrezca tasas más atractivas". (*)

El precio y la tasa de rendimiento se calculan igual que los CETES y el Papel Comercial y es importante conocer como se determinan para tomar las decisiones que su manejo nos exija.

VENTAJAS.

1. Liquidez.
2. Mayor respaldo que en el Papel Comercial.
3. Mejores tasas de rendimiento que los CETES.

DESVENTAJAS.

1. Hoy en día su grado de bursatilidad es bajo.

(*) El Manual del Inversionista Financiero. Dr. Octavio Aguirre. Editorial efe P. 86.

3.1.2 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

DEFINICION.

Los CETES son valores al portador, emitidos por el Gobierno Federal; a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en donde se consigna la obligación del emisor de pagar una cantidad fija de dinero al transcurrir cierto tiempo.

CARACTERISTICAS.

1. Son valores al portador.
2. Tienen un valor nominal de \$ 10,000.
3. Las emisiones de CETES son a corto plazo, es decir no pueden ser mayores a un año, actualmente los plazos de emisión son de 28, 90 y 180 días.
4. El precio se cotiza en términos de tasa de descuento.
5. El rendimiento de estos títulos se determina por el diferencial entre su precio de compra (bajo la par) y el valor de redención o su precio de venta.
6. Las Casas de Bolsa son las entidades autorizadas para operar con CETES y efectuar operaciones habituales de compra venta, de reporte y de préstamos de dichos valores.
7. La periodicidad de las emisiones es semanal, siendo el día de emisión los jueves, o bien, el día siguiente en caso de que sea día inhábil. Las emisiones se identifican por la semana y el año en las que son emitidas.
8. Los CETES pueden ser adquiridos por personas físicas o bien por personas morales. Desde el punto de vista fiscal para las personas físicas, los rendimientos que producen están libres de impuestos, para personas morales se consideran ingresos acumulables.
9. Los CETES pueden ser adquiridos tanto por nacionales, como por extranjeros siempre y cuando tengan residencia en el país.
10. A fin de evitar el manejo físico de los títulos, éstos permanecen siempre depositados en el Banco de México, el cual se encarga de llevar un adecuado control de los registros contables de las operaciones que realiza con cada Casa de Bolsa. A su vez, las Casas de Bolsa realizan el registro detallado de sus

operaciones, expidiendo así comprobante de todas las operaciones que se efectúan con este tipo de instrumentos.

11. El Banco de México es el encargado de definir el monto de las nuevas emisiones, dependiendo de la emisión que se amortiza y el grado de liquidez existente en el sistema.

12. Es un título que proporciona alta liquidez, limitándose a un día su conversión en efectivo.

13. Es una inversión segura, respaldada directamente por el Gobierno Federal, comparando su grado de seguridad con la de un depósito bancario.

PROPOSITOS BASICOS.

Se considera que el objetivo básico de los CETES es proporcionar otra alternativa más de fuente de financiamiento para el Gobierno Federal, así como lograr a través de ellos la regulación de la cantidad de efectivo que se encuentra en circulación.

Generalmente los CETES son utilizados para financiar parte del gasto público, que por ciertas razones no puede ser financiado con los ingresos normales que recibe el Gobierno.

Un documento del Banco de México reveló que hasta el 17 de septiembre de 1987, se habían colocado CETES por una cantidad de 45 billones 434 mil 800 millones de pesos, es decir, el 530.5% más que la cifra correspondiente al mismo periodo del año pasado(*). Mostrando de esta forma, la importancia que han cobrado los CETES para financiar el déficit público existente.

Por otra parte, el Gobierno ha utilizado también a los CETES para regular la cantidad de dinero en circulación.

Dentro de la economía se considera al dinero como el principal indicador de su posición. En términos normales la suma de bienes y servicios que participan en el intercambio normal de la economía, es equivalente a la cantidad de dinero que se encuentra en circulación. Sin embargo, hoy en día, por los múltiples factores que la afectan, la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero en circulación no guarda la misma proporción que la tasa de crecimiento de la economía. Por lo que el Gobierno se ve obligado a tomar una serie de decisiones que permitan que esa misma proporción pueda cumplirse.

Dentro de las decisiones que el Gobierno Federal ha tomado, se encuentra la de realizar operaciones de Mercado Abierto con

(*) El Financiero Lunes 19 de octubre de 1987.

CETES, presentándose cuando el Banco de México acude al Mercado de Valores a comprar o vender grandes cantidades de Títulos Gubernamentales para inyectar o retirar liquidez al sistema. Sin embargo, es importante mencionar que para que este objetivo pueda cumplirse, es necesario que el monto total de CETES en circulación representen un porcentaje significativo en relación a la base monetaria. De esta forma para retirar dinero en circulación basta con que el Banco de México acuda al Mercado de Valores a vender o colocar montos importantes de CETES. Por el contrario, para inyectar liquidez al sistema, es decir, para aumentar la cantidad de dinero en circulación, únicamente se requiere que el Banco de México salga al Mercado a comprar un monto importante de CETES.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

Como mencionamos anteriormente, el precio de los CETES se cotiza en términos de tasa de descuento. Es decir, éstos siempre son vendidos a un precio menor al que establece su valor nominal, siendo el día de su vencimiento el único día que alcanzan a éste.

De esta forma, desde la fecha de su compra, día a día van aumentando su valor hasta llegar finalmente al valor nominal el día en que vencen.

Dentro del manejo de CETES es importante conocer como se determina el precio de compra, la tasa de rendimiento y la tasa de descuento.

Cálculo del precio de un CETES:

Fórmula:

$$\text{Precio} = \text{Valor nominal} \left(1 - \frac{\text{tasa de descuento} \times \text{días al vencimiento}}{100 \times 360} \right)$$

Ejemplo:

Valor nominal: \$ 10,000.00
 Tasa de descuento: 23.10%
 Días de vencimiento: 91

$$\begin{aligned} \text{Precio} &= \$ 10,000.00 (1 - 0.231 \times 91/360) \\ &= 10,000.00 (.941808333) \\ &= \$ 9,418.08 \end{aligned}$$

Cálculo de la tasa de descuento:

Esta se da a conocer con la emisión.

Fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Tasa de descuento} &= \frac{\text{Valor nominal} - \text{Precio}}{\text{Valor nominal}} \times \frac{360}{\text{días al vencimiento}} \times 100 \\ &= \frac{10,000.00 - 9,416.08}{10,000.00} \times \frac{360}{91} \times 100 \\ &= (.058392 \times 3.95604) \times 100 \\ &= .23100 \times 100 \\ &= 23.10\% \end{aligned}$$

Cálculo de la tasa de rendimiento al vencimiento de la emisión:

Fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Tasa de rendimiento} &= \frac{\text{Valor nominal} - \text{Precio}}{\text{Precio}} \times \frac{360}{\text{días al vencimiento}} \times 100 \\ &= \frac{10,000.00 - 9,416.08}{9,416.08} \times \frac{360}{91} \times 100 \\ &= (.062013 \times 3.95604) \times 100 \\ &= .245325 \times 100 \\ &= 24.53\% \end{aligned}$$

Es importante mencionar que la tasa de descuento es generalmente la tasa que manejan tanto el Banco de México como las Casas de Bolsa, ya que se relaciona directamente con el precio de los títulos, en cambio, la tasa de rendimiento es manejada por los inversionistas; sirviéndoles para conocer el porcentaje real del rendimiento que obtuvieron con su inversión.

Al invertir en CETES existen dos reglas fundamentales:

1. Si las tasas van a subir, comprar emisiones con vencimiento a corto plazo.
2. Si las tasas van a bajar, comprar emisiones con vencimiento a largo plazo.

VENTAJAS.

- 1. Son una inversión respaldada directamente por el Gobierno Federal.**
- 2. Proporcionan alta liquidez.**
- 3. Otorgan rendimientos aceptables.**

DESVENTAJAS.

- 1. No cubren riesgos devaluatorios ni de inflación.**

3.1.3 PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

DEFINICION.

Los Pagars de la Tesoreria de la Federacion son titulos de credito cuyo valor esta denominado en moneda extranjera, y en donde, el Gobierno Federal a la fecha de su vencimiento se obliga a pagar la suma equivalente en moneda nacional.

Los PAGAFES documentan creditos en moneda extranjera, otorgados al Gobierno Federal por el Banco de Mexico.

Surgen el 28 de julio de 1986, y fue la Secretaria de Hacienda y Credito Publico la autorizada a emitirlos por Decreto Presidencial.

CARACTERISTICAS.

1. Son valores al portador.
2. El valor nominal de cada titulo es de 1,000. dolares o multiples de dicha cantidad.
3. Cada emision tiene su propio plazo, que va desde seis meses a un año.
4. Los PAGAFES menores a seis meses se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores en terminos de tasa de descuento. Aquellos cuyo plazo es mayor a seis meses, se cotizan en terminos de dolares de los Estados Unidos de America, en ambos casos su importe se liquida en moneda nacional.
5. En relacion a los rendimientos que otorgan, para emisiones menores a seis meses no devengan intereses, calculandose el rendimiento por el diferencial entre su precio de compra y su precio de venta. Aquellos en donde su plazo es mayor a seis meses, devengan un interes fijo pagadero por periodos vencidos.
6. Tanto el pago de los intereses, como el valor nominal del titulo, lo realiza el emisor en moneda nacional considerando el equivalente de la moneda extranjera respectiva.

En todos los casos, las equivalencias entre ambas monedas, se calcularan utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio, publicado por el Banco de Mexico en el Diario Oficial de la Federacion, precisamente el dia en que se efectue la adquisicion

o el pago respectivos". (*)

7. Las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito son las entidades encargadas de colocar los PAGAFES.

8. La adquisición de PAGAFES la pueden realizar personas físicas o personas morales siempre y cuando tengan su residencia en México.

9. Fiscalmente para las personas físicas, los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria y la cantidad invertida originalmente, están exentas del pago del Impuesto Sobre la Renta, para las personas morales constituyen un ingreso acumulable.

10. A fin de lograr una mayor agilidad y seguridad con el manejo de los PAGAFES, éstos siempre permanecerán depositados en el Banco de México, quien lleva un registro detallado de las operaciones que se realizan con las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, las cuales a su vez, llevan cuentas de estos títulos a su propia clientela, evitando así el manejo físico de los mismos.

11. Los plazos, rendimientos y demás características son autorizadas directamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo al Banco de México.

12. El Banco de México es el encargado de pagar, por cuenta del Gobierno Federal, tanto el valor del título, como los intereses de los pagarés suscritos.

PROPOSITOS BASICOS.

Entre los propósitos básicos de los PAGAFES se determinan:

1. Aumentar la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas para canalizar sus excedentes temporales de efectivo.

2. Facilitar la captación de recursos destinados al financiamiento no inflacionario del Gasto Público.

VENTAJAS.

1. Cubre riesgos devaluatorios ya que se cotizan en dólares.

2. Enriquecen la gama de instrumentos a disposición del público inversionista.

(*) El Financiero día 28 de julio de 1986.

3. Atraen la inversión foránea, fomentan el ahorro interno y desalientan la fuga de divisas.

4. Facilitan la captación de recursos destinados al financiamiento no inflacionario del gasto Público.

3.1.4 PAPEL COMERCIAL

DEFINICION.

Se denomina Papel Comercial a los pagarés a corto plazo que emiten en serie o en masa ciertas empresas, para que otras puedan canalizar sus excedentes de efectivo temporales a éstas que los aceptan y están dispuestas a pagar el capital prestado originalmente más un rendimiento.

El Papel Comercial surgió formalmente en el mes de septiembre de 1980, fecha a partir de la cual empieza a operarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores, logrando así una mayor difusión entre el público inversionista.

CARACTERISTICAS.

1. El valor mínimo nominal de cada título es de \$100,000. y sus múltiplos hasta llegar a \$500 millones.
2. Las emisiones de Papel Comercial son a corto plazo, teniendo actualmente un plazo máximo de vencimiento de 91 días, que van desde los 15, 30, 45, 60, 75, hasta llegar a los 91 días.
3. El precio se cotiza en términos de tasa de descuento, la cual, está en función directa a la otorgada por la última emisión colocada de Certificados de la Tesorería de la Federación.
4. El rendimiento que proporciona el Papel Comercial, se determina por el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.
5. Anteriormente el Papel Comercial era emitido únicamente por empresas que estuvieran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, actualmente puede ser emitido por empresas que no lo estén.
6. El Papel Comercial es operado a través de Casas de Bolsa.
7. Las autorizaciones para emitir Papel Comercial son anuales.
8. El Papel Comercial puede ser adquirido tanto por personas físicas como por personas morales. Fiscalmente, para las personas físicas los primeros doce puntos porcentuales están sujetos a un impuesto del 21%, considerándose como sobretasa exenta los puntos restantes; y para las personas morales son

acumulables a sus ingresos gravables.

9. El monto de las emisiones es autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

10. El Papel Comercial no tiene garantía específica sobre algún bien, limitándose únicamente a ser un préstamo quirografario.

11. Queda prohibido para las empresas emisoras de Papel Comercial utilizar los recursos obtenidos para el pago de pasivos en divisas extranjeras.

PROPOSITOS BASICOS.

Es importante destacar que el propósito fundamental del Papel Comercial, es satisfacer las necesidades de financiamiento a corto plazo de las empresas.

Originalmente se considera que el Papel Comercial surge de la necesidad de financiar a las empresas emisoras, en donde en muchas ocasiones, los recursos obtenidos son aplicados directamente a su capital de trabajo, como lo es inventarios, cuentas por pagar, pagos a proveedores, etcétera. Y aún cuando dentro del Sistema Financiero, la Banca proporciona líneas de crédito para que puedan ser utilizadas por las empresas, éstas en ocasiones resultan insuficientes, obligando a las empresas a la búsqueda de fuentes adicionales de crédito.

Por el contrario, dentro del Mercado de Valores, proporcionan una alternativa más de inversión para la aplicación de excedentes de efectivo.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

Al igual que los CETES, para operar con Papel Comercial es necesario conocer como se determina el precio y la tasa de rendimiento al vencimiento.

Cálculo del Precio del Papel Comercial:

Precio= Valor Nominal $\left(1 - \frac{\text{Tasa de descuento} \times \text{Días al vencimiento}}{100}\right)$ 360

riesgos de insolvencia.

3. "Conocer la relación riesgo-rendimiento para optimizar la decisión de inversión". (*)

VENTAJAS:

1. Buen rendimiento.

DESVENTAJAS:

1. Inversión sin respaldo.

2. Baja bursatilidad.

(*) El Manual del Inversionista Financiero. Dr. Octavio Aguirre Editorial efe p.98.

3.2. ALGUNOS INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE CAPITALES

3.2.1 ACCIONES

DEFINICION.

Una acción es un título-valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el Capital Social de una Sociedad Anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa.

CARACTERISTICAS.

1. Las acciones son valores de renta variable, en donde, su rendimiento depende directamente de los resultados que obtengan las empresas emisoras y de su cotización en el mercado.
 2. Representan la participación de su tenedor en la propiedad de la empresa emisora, integrando el Capital Social de una Sociedad Anónima.
 3. Son un medio de financiamiento para la empresa emisora.
 4. A través de ellas, la empresa emisora confiere al inversionista derechos en la participación de utilidades, voto, suscripción de nuevo capital y otras ventajas dependiendo del tipo de acción.
 5. Las acciones llegan al Mercado de Valores a través de una oferta pública, la cual puede ser:
 - A. Primaria. En el caso de la obtención de nuevos recursos financieros para la empresa.
 - B. Secundaria. Para la adquisición de liquidez de los accionistas y el acceso a una fuente de financiamiento futuro.
- Posteriormente, acceden a un mercado de transferencia de valores y dinero como instrumento de inversión, lo cual, unido al entorno económico y sus perspectivas define la tónica general de la ecuación oferta-demanda, y por lo tanto la tendencia de su mercado.

PROPOSITOS BASICOS.

1. Representan una forma de financiamiento más para las empresas.
2. Son un instrumento más de inversión para el público en general.

Para poder analizar la metodología de evaluación de las acciones, es preciso tener un marco teórico que nos facilite su entendimiento.

El mercado accionario mexicano se integra de las siguientes partes:

1. Parte Oferente.

La Parte Oferente es representada por las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores; en la actualidad existen inscritas alrededor de 260 empresas, pero las que cotizan en términos normales son aproximadamente 100.

2. Parte Demandante.

Los inversionistas constituyen la parte demandante del mercado accionario y se agrupan de la siguiente manera:

- A. Empresas.
 - B. Sociedades de Inversión.
 - C. Fondos de Inversión.
 - D. Fondos de Pensiones.
 - E. Fondos de Ahorro.
 - F. Inversionistas Personas Físicas.
 - G. Instituciones de Seguros.
- ### 3. Parte Intermediaria.

La función principal de la parte intermediaria es contactar a la Parte Oferente con la Parte Demandante y está representada por:

- A. La Bolsa Mexicana de Valores.
- B. Casas de Bolsa.
- C. Agentes de Bolsa.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

Para poder realizar con éxito la compra-venta de acciones, es necesario comprar barato y vender caro, esto sucede con cualquier artículo, bien o servicio que se comercialice.

La clave para ganar dinero invirtiendo en acciones está en comprar aquellas que vayan a experimentar una mayor plusvalía en su precio en el menor tiempo posible.

Las acciones que experimentan un mayor aumento en su precio a largo plazo son las de aquellas empresas capaces de crecer al mayor ritmo posible a través de los años, en forma consistente y manteniendo a la vez, porcentajes máximos de rentabilidad sobre su inversión propia.

Lógicamente, para que el precio de una acción suba se requiere que su demanda sea mayor a su oferta, esto es, que haya un mayor número de compradores que de vendedores de esta acción a través del tiempo, en la misma proporción en que el desbalance se presente, el precio de la acción aumenta.

La gente compra acciones para ganar dinero, o sea, para hacer que su inversión crezca por lo menos a un ritmo igual al de la inflación, es por esto, que la gente desea comprar aquellas acciones de empresas que previsiblemente ganarán más dinero a partir del momento de la adquisición de la acción. Todo esto se encuentra en el contexto de riesgo que cada inversionista perciba y quiera asumir.

El poder estimar el futuro sobre bases confiables y racionales es muy difícil, pero a la vez muy productivo para los inversionistas por lo que es requisito indispensable conocer el pasado y el presente, es decir, saber de dónde se parte y cómo se llegó ahí, porque de no ser así es muy poco lógico intentar anticipar hacia dónde se va, qué tan rápido, por qué, con qué riesgos, en qué momento y de qué manera.

Así, que si se logra comprar acciones de empresas con alta rentabilidad sobre la inversión propia y, que a la vez disfrutan de altas tasas de crecimiento en utilidades, y estas condiciones, dentro de lo previsible se repiten en el futuro con alto grado de consistencia, si la compra se efectúa a un precio adecuado, inevitablemente cuando pase el tiempo y se presenten los resultados esperados en la empresa, el precio de mercado de la acción tenderá a aumentar y a reflejar esa prosperidad en la empresa.

Para poder conocer el mercado accionario, necesitamos conocer el comportamiento de los siguientes factores:

1. Entorno Económico Internacional, que se refiere a la inflación de los Estados Unidos de Norteamérica y a los precios del petróleo principalmente.

2. Entorno Económico Nacional, aquí es indispensable analizar los niveles de Inflación, Producto Nacional Bruto y Balanza de Pagos.

3. Tasas de Interés Internacionales, para estimar la tendencia de los niveles de las tasas de interés.

4. Tasas de Interés Nacionales, al tener presente la panorámica del comportamiento de la Inflación, el Producto Nacional Bruto, la Balanza de Pagos y las tasas de interés internacionales, se tiene la referencia de los niveles en que van a mantenerse las tasas de interés nacionales.

5. Cotización Peso-Dólar.

Una vez analizados estos cinco puntos, se está en condiciones de decidir si las perspectivas del mercado son de:

- Alza o

- Baja.

En caso de que se trate de baja la decisión es de venta.

Si la perspectiva es alcista la decisión es comprar.

Pero aquí tenemos otra interrogante: ¿ qué comprar ?.

Para despejar esta incógnita es preciso llevar a cabo un análisis exacto del mercado que consiste en:

6. Potencial de oferta, demanda y otras opciones de inversión. En este punto se analiza la capacidad de oferta accionaria, esto es, la cantidad de títulos que se encuentran operando en el mercado secundario, además de tomar en consideración la situación del sector inversionista en materia de liquidez, preferencia hacia las acciones y la competencia con otros instrumentos de inversión

7. Análisis Individual de las Emisoras, en donde se deben evaluar los siguientes factores:

A. Análisis Sectorial. Consiste en desarrollar un estudio de los diversos ramos o sectores de emisoras, para conocer los factores claves de resultados, las oportunidades y problemas que tendrán cada uno de ellos.

B. Crecimiento de las Utilidades. Este es un aspecto que reviste mayor importancia en la evaluación de una acción por el hecho de estar comprando precisamente utilidades venideras. Para ello es importante considerar no sólo un ejercicio, sino la consistencia de las utilidades.

C. Evaluación de la Calidad Financiera de la Empresa. En el presente evaluar este factor es de suma importancia, y se desarrolla analizando los indicadores que a continuación se describen:

a. Para medir el Impacto de las Fluctuaciones del Peso.

$$\frac{\text{Pasivo en Moneda Extranjera.}}{\text{Pasivo Total.}}$$

b. Para conocer el Margen de Utilidad por cada Peso de Ventas.

$$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Ventas}}$$

c. Para medir la eficiencia de los Activos.

$$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Inversión}}$$

d. Para conocer el Rendimiento sobre la Inversión.

$$\frac{\text{Utilidad}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}}$$

e. Para medir el Flujo de Efectivo contenido en cada acción.

$$\frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{Flujo de Efectivo por acción}}$$

D. Las Perspectivas Futuras de la Empresa. Para conocer dichas perspectivas, el inversionista debe evaluar los factores siguientes:

a. El mercado de la empresa de productos actuales y de nueva introducción.

b. Los riesgos inherentes, sobre todo los relativos a control de precios, disposiciones gubernamentales y condiciones externas.

c. Los planes y proyectos de la empresa para los próximos años.

8. Análisis Individual por Acción. En esta etapa se analizan los múltiplos precio-utilidad de la acción, precio-flujo de efectivo, la relación precio de mercado-valor contable y la bursatilidad de la acción.

A. Múltiplo precio-utilidad de la acción, para determinar éste, necesitamos saber:

- ¿ Qué es un múltiplo ? Es el número de veces que se paga la utilidad de una empresa.

- Múltiplo Conocido. Es el resultante de dividir el precio al que se cotiza una acción, entre la utilidad conocida de la empresa, correspondiente a los últimos doce meses.

- Múltiplo Estimado. Es el coeficiente resultante de dividir el precio de la acción entre la utilidad estimada.

Ejemplo:

El Precio de una acción de la empresa "A" es de \$120, su utilidad en los últimos doce meses es de \$60 y la utilidad estimada es de \$80.

Determinación del Múltiplo Conocido.

$$\frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{Utilidad Conocida}} = \frac{120}{60} = 2$$

Interpretación. Al comprar esta acción, se está pagando dos veces la utilidad actual de la empresa.

Determinación del Múltiplo Estimado.

$$\frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{Utilidad Estimada}} = \frac{120}{80} = 1.5$$

Interpretación. Al comprar esta acción, se está pagando una vez y media la utilidad futura de la empresa.

Debido que lo que le interesa al inversionista son las utilidades venideras, el múltiplo importante es el estimado.

B. Múltiplo precio-flujo de efectivo por acción, este indicador adquiere aplicación debido a la importancia actual de los flujos de efectivo, entendiéndose por flujos de efectivo la utilidad neta más depreciaciones de activo fijo e indicando el número de flujos de efectivo por acción, contenidos en su precio. También puede hacerse la evaluación de este múltiplo al final del ejercicio o por los doce meses próximos.

Ejemplo:

Acción: Time	
Precio:	\$ 250.
Utilidad por Acción:	110.
Depreciación por Acción:	135.

Determinación del Múltiplo precio-flujo de efectivo por acción.

$$\frac{\text{Precio}}{\text{Utilidad por acción} + \text{Depreciación}} = \frac{250}{110+135} = 1.1$$

C. Razón Precio de Mercado-Valor Contable. Esta razón nos indica, el grado de sub o sobrevaluación de una acción respecto al valor de reposición de los activos, en otras palabras, muestra la relación porcentual entre el precio de mercado de la acción y su valor contable.

Ejemplo:

Acción: Time
Precio de Mercado: \$ 1.000.
Valor Contable: 5.000.

$$\text{Relación} = \frac{\text{Precio de Mercado}}{\text{Valor Contable}} = \frac{1000}{5000} = 20\%$$

Interpretación. Nos indica una subvaluación del 80% del precio de mercado respecto al valor contable.

D. Bursatilidad de la Acción. El grado de liquidez que tiene un acción es otro factor más a analizar.

El concepto de bursatilidad de una acción suele confundirse con mucha frecuencia. El parámetro para medir la bursatilidad de una acción es la ponderación de la cantidad operada por su precio, por lo tanto, es más bursátil una acción que se operó en menor cantidad aunque con un precio más alto que otra que se negoció a un precio más bajo en mayor cantidad, porque:

Número de Acciones.	Precio Unitario.	Volumen Operado en Pesos.
50.000	\$ 50.	\$ 2.500.000.
100.000	10.	1.000.000.

El inversionista pondera posteriormente la facilidad para comprar o vender una acción.

El Mercado Accionario sube cuando suceden los siguientes eventos:

- A. Tendencia bajista de:
- La Inflación.
 - Las Tasas de Interés Internacionales.

- Las Tasas de Interés Nacionales.
- B. Estabilidad en:
 - La Cotización del Peso.
 - El Precio del Petróleo.
- C. Crecimiento en:
 - El Producto Nacional Bruto.
 - La Disponibilidad de Divisas.
- D. Exceso de Liquidez en el Sistema Financiero.
- E. Capacidad de Oferta Accionaria Limitada.
- F. Poco Atractivo hacia otros Instrumentos de Inversión.
- G. Obtención de Resultados Satisfactorios de las Emisiones.

Determinación del Precio Técnico de una Acción en base a Utilidades Estimadas.

Ejemplo:

Nombre de la emisora: Apasco.	
Utilidad estimada del próximo ejercicio:	\$ 108.
Múltiplo de Cotización:	3.5
Precio Técnico: (\$108.) (3.5)	\$ 371.

Determinación del Precio Técnico de una Acción en base a Flujos de Efectivo.

Ejemplo:

Nombre de la emisora: Apasco.	
Flujo de efectivo por acción:	\$ 180.
Múltiplo de Cotización:	3.5
Precio Técnico: (\$180.) (3.5)	\$ 630.

Generalmente, en periodos de alta inflación esta fórmula de valuación tiende a ser aplicada.

Determinación del Precio Técnico de una Acción en Base a Valores de Reposición.

La revaluación de activos fijos, se refleja en un aumento al

capital contable de la empresa, por lo tanto, valorar una acción con el criterio de reposición duplica su valor contable.

Ejemplo:

Nombre de la emisora: Apasco.
Capital Contable: \$ 15 000'000,000.
Número de Acciones en Circulación: 10'000,000.
Valor Contable por Acción:

Capital Contable = \$ 15 000'000,000 = \$ 1,500.
Número de Acciones en Circulación 10'000,000

El Mercado Accionario Baja cuando:

A. La tendencia es alcista en:

- Inflación.
- Tasas de Interés Internacionales.
- Tasas de Interés Nacionales.

B. Se contrae:

- El Producto Nacional Bruto.
- La Disponibilidad de Divisas.
- La Cotización del Peso frente al Dólar.
- El Precio del Petróleo.
- La Liquidez Existente en el Sistema.

C. Se incrementa:

- La Oferta Accionaria.
- El Atractivo de otras Inversiones.

D. Disminuyen las utilidades de las empresas.

Se han descrito los factores que definen la tendencia general del mercado, ya sea a la baja o a la alza, pero en ocasiones el escenario que presentan, anota algunos factores con efectos positivos y otros negativos, lo que dificulta la definición de la tendencia.

Determinación del Precio Técnico de una Acción en Base a Utilidades Conocidas.

El precio se determina ponderando las utilidades por acción correspondientes a los últimos doce meses por el múltiplo.

Ejemplo:

Nombre de la Emisora: Apasco.		
Utilidades de los últimos doce meses:		\$ 94.
Primer Trimestre	\$16.	
Segundo Trimestre	22.	
Tercer Trimestre	30.	
Cuarto Trimestre	26.	
Múltiplo de Cotización:		3
Precio Técnico: (\$94.) (3)		\$ 282.

Determinación del Precio de Mercado de una Acción.

Este es el valor real definitivo de una acción, y es fijado por la interacción de la oferta y la demanda de acuerdo al comportamiento futuro de los siguientes factores:

A. Macroeconómicos.

- Inflación.
- Producto Nacional Bruto.
- Precio del Petróleo.
- Tasa de Interés.
- Cotización del Peso frente al Dólar.

B. Corporativos.

- Ventas.
- Costos.
- Utilidades.
- Flujos de Efectivo.
- Planes y Proyectos.

C. De Mercado.

- Capacidad de Oferta Accionaria.

- Grado de Liquidez del Inversionista.
- Atractivo de otras inversiones.

D. De la Acción.

- Imagen.
- Bursatilidad.
- Valor Contable de la Acción.

La determinación cuantitativa del precio es muy difícil debido a que intervienen todos los factores antes mencionados. Por lo tanto, sólo puede conocerse la tendencia del precio.

Ejemplo:

¿Cuál será la tendencia del precio de mercado de esta acción que se cotiza a la fecha en \$150. considerando los precios técnicos en base a:

Utilidades Conocidas:	\$ 282.
Utilidades Estimadas:	371.
Flujos de Efectivo:	830.
Valores de Reposición:	1,500.

La tendencia futura de la acción es alcista, toda vez que se encuentran subvaluadas respecto a:

- Utilidades Estimadas.
- Flujos de Efectivo.
- Valores de Reposición.

VENTAJAS.

1. Constituyen un importante medio de financiamiento para las empresas emisoras.

DESVENTAJAS.

1. Dado que sus utilidades están condicionadas directamente a los resultados de operación de las empresas, pueden ocasionar grandes pérdidas sino se estudian todos los factores que afectan su cotización.

3.2.2 BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA

DEFINICION.

Los Bonos de Indemnización Bancaria nacieron a raíz de la expropiación de la Banca, el 10. de Septiembre de 1982. El Gobierno Federal emitió bonos gubernamentales por un monto igual al correspondiente a la suma total del valor de cada uno de los bancos sujetos de la expropiación. Para determinar el valor de expropiación se constituyó un Comité.

Estos bonos se originaron por acuerdo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de fecha 30 de junio de 1983. Con objeto de servir de medio para el pago de la indemnización por la expropiación de las acciones emitidas por las Instituciones de Crédito privadas.

CARACTERISTICAS.

1. Su valor nominal es de \$ 100. por unidad.
2. Los emite la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
3. Tienen una garantía directa e incondicional del Gobierno Federal.
4. El monto de la emisión es hasta por la cantidad necesaria para cubrir la indemnización, más los intereses correspondientes del 10. de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983 al (54.73%). De acuerdo con los valores de indemnización determinado para las diez instituciones señaladas en el Diario Oficial del 22 de agosto de 1983, por ese lote de bonos se emitieron \$110'806,001.
5. Los bonos son nominativos.
6. El plazo de amortización total vence el 31 de agosto de 1992 y tiene un período de gracia hasta el 31 de agosto de 1985.
7. Se amortizan en siete pagos por anualidades vencidas la primera se realizó el 10. de septiembre de 1986 y la última será el 10. de septiembre de 1992.

Desglosadas como sigue:

Amortizaciones: No.	fecha	% de la deuda a amortizar
1	1-sep-86	14%
2	1-sep-87	14%
3	1-sep-88	14%
4	1-sep-89	14%
5	1-sep-90	14%
6	1-sep-91	14%
7	1-sep-92	16%
		100%

8. La tasa de interés es la que resulte del promedio aritmético de los máximos rendimientos que la banca mexicana esté autorizada a pagar a los tenedores de certificados de depósito a 90 días, correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate.

9. El pago de intereses es sobre saldos insolutos. Los pagos son trimestrales, los días primero de los meses de diciembre, marzo, junio y septiembre de cada año. El primer pago de intereses se efectuó el 1o. de marzo de 1984, comprendiendo los intereses devengados durante el periodo semestral que abarcó del 1o. de septiembre de 1983 al 29 de febrero de 1984.

10. Dentro del Aspecto fiscal, los Bonos de Indemnización Bancaria son sujetos al mismo tratamiento que los certificados de depósito bancario de 90 días, es decir, la tasa de interés bruta que pagan, es un ingreso acumulable únicamente para las personas morales, así como, las ganancias de capital que lleguen a realizar. En relación a las pérdidas de capital que obtengan también las empresas, la Ley menciona que éstas podrán hacerse deducibles. Para las personas físicas las ganancias de capital que lleguen a realizar, siempre y cuando se hayan logrado a través de operaciones hechas por bolsa, se consideran ingresos exentos del pago del Impuesto Sobre la Renta.

11. Los Bonos de Indemnización Bancaria son negociables, se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y pueden cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores.

12. El Ejecutivo Federal autorizó la constitución del "Fideicomiso para el pago de la Indemnización Bancaria", en el que participan como fideicomitente del Gobierno Federal la Secretaría de Programación y Presupuesto y como fiduciaria el Banco de México. El Fideicomiso se encarga de administrar la emisión de Bonos y de pagar la indemnización a nombre del Gobierno Federal y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

13. El lugar de canje de los títulos de las acciones y cupones, se realiza en las instituciones y Casas de Bolsa que señala el Fideicomiso para el pago de la Indemnización Bancaria.

14. La prescripción del plazo para el canje es de dos años a partir de la publicación del valor de la indemnización a pagar por las acciones expropiadas.

15. Son posibles adquirentes, personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.

PROPOSITOS BASICOS.

Este instrumento tiene como propósito fundamental, servir de medio para el pago de la indemnización por la expropiación de las acciones emitidas por las Instituciones de Crédito Privadas.

Además de ser un instrumento más de inversión, para el público en general.

Tipo de rendimiento que otorgan los bonos.

Rendimiento es el beneficio que producen las inversiones en valores.

El valor de rendimiento es variable de acuerdo a las utilidades que obtenga la emisora.

El valor de rendimiento es fijo cuando el título produce intereses fijos, pagaderos periódicamente en fechas fijas, y en porcentajes determinados previamente por su emisor.

El rendimiento que devengan es por medio de tasas de interés equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las Instituciones de Crédito del país estén autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a plazo de 90 días. El pago de los intereses se efectúa en forma trimestral. Es decir, pagan una tasa de interés fija en periodos trimestrales, por lo que se puede clasificar a los "Bonos del Gobierno Federal para el

pago de la Indemnización Bancaria 1982" dentro de la categoría de "Título de Renta Fija".

Se identifican con la clave BIB=82.

La fecha de inscripción en bolsa fue el 24 de octubre de 1983.

Cabe destacar que aunque los Bonos de Indemnización Bancaria tienen un valor nominal de \$100. en el Mercado de la Bolsa, su precio se ajustará libremente a los juegos de oferta y de demanda, estableciendo el precio justo que compradores y vendedores determinen.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

Para evaluar la adquisición o la venta de estos valores se tienen que considerar los aspectos siguientes:

1. Tendencia de las tasas de los CEDES a 90 días.
2. Tasas de rendimiento de inversiones similares.
3. Nivel de precio de los bonos.
4. Costo de las comisiones.

Fórmula para calcular el rendimiento.

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Tasa de interés}}{\text{Precio del bono}}$$

Ejemplo:

Tasa de interés considerada: 50.00%

Precio del Bono	Rendimiento
\$ 84.	53.14%
95.	57.63%
96.	52.80%
97.	51.54%

VENTAJAS.

1. Liquidez.
2. Posibilidad de obtener tasas de rendimiento superiores a las de instrumentos similares.

DESVENTAJAS.

1. Riesgo de pérdidas de capital.

3.2.3 CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL SERIE B

DEFINICION.

Son títulos de crédito que proporcionan a su tenedor el derecho a participar en el capital social de una Sociedad Nacional de Crédito.

Surgen a partir de la nacionalización de la banca, en donde, el capital social de las Sociedades Nacionales de Crédito queda representado por Certificados de Aportación Patrimonial Serie A y Serie B. La Serie A puede ser suscrita únicamente por el Gobierno Federal y representa en todo momento el sesenta y seis por ciento del capital social, en tanto la Serie B representa el treinta y cuatro por ciento del capital social y puede ser suscrita por toda persona que reúna los requisitos para realizarlo.

CARACTERISTICAS.

1. Desde el punto de vista legal, los títulos deben contener nombre, domicilio y ocupación, o en su caso, objeto social del tenedor, denominación y domicilio de la Sociedad Nacional de Crédito que los emite, importe total del capital social de la sociedad emisora, número de certificados de la emisión y valor nominal, así como hacer mención específica de pertenecer a la Serie B y contener la firma autógrafa de los miembros del Consejo Directivo.
2. Los Certificados de Aportación Patrimonial Serie B, pueden ser adquiridos únicamente por personas físicas de nacionalidad mexicana o personas morales de nacionalidad mexicana en cuyos estatutos figure la cláusula de exclusión de extranjeros.
3. En ningún momento y bajo ninguna circunstancia, una sola persona, física o moral, puede adquirir el control de más del uno por ciento del capital pagado.
4. Dentro del Mercado de Valores, se consideran como instrumentos de renta variable.
5. El valor nominal es determinado por la Sociedad Nacional de Crédito que los emite.
6. Existe un precio de colocación que se determina partiendo de los siguientes considerandos:

A) La relación promedio correspondiente a los últimos seis meses entre el precio de las acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores y las utilidades conocidas de sus emisoras.

B) La relación promedio correspondiente a los últimos seis meses entre el precio de las acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores y el capital contable de sus emisoras.

C) La relación promedio entre el múltiplo de utilidades de las acciones de las Instituciones de Banca Múltiple cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores y el múltiplo conocido en el mercado de 1978 a 1982.

7. En cuanto a los dividendos, las emisoras deciden si éstos pueden ser distribuidos en efectivo o en Certificados según lo permiten sus planes operativos.

8. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo encargado de autorizar las emisiones de Certificados de Aportación Patrimonial Serie B, debiendo quedar inscritas dichas emisiones, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. cuando obtengan su autorización.

PROPOSITOS BASICOS.

1. Proporcionar al público inversionista la oportunidad de participar en el capital social de cualquier Sociedad Nacional de Crédito.

2. Obtener recursos que sean destinados a la expansión de las Sociedades emisoras.

VENTAJAS.

1. Permiten al tenedor el derecho a participar en el capital social de un Sociedad Nacional de Crédito.

DESVENTAJAS.

1. Ningún tenedor puede adquirir el control de más del 1% de los certificados.

3.2.4. CERTIFICADOS DE PLATA

DEFINICION.

Son títulos que proporcionan a su tenedor el derecho a una parte alicuota de la propiedad sobre las barras de plata fideicomitadas, que amparan cada título.

Los Certificados de Plata surgen de la creación de un fideicomiso, en donde, Banco de México, Industrial Minera de México, S.A. de C.V. y Mer-Mex Peñoles S.A. de C.V. actúan como fideicomitentes, entregando cuatro millones de onzas troy de plata, ley .999 calidad "good delivery", a Banca Cremi, S.N.C. quien funge como fiduciaria para la custodia y administración de la plata fideicomitada.

CARACTERISTICAS.

1. Son certificados de participación emitidos por Banca Cremi, S.N.C.
2. Su valor nominal es de \$100. moneda nacional.
3. Cada emisión de certificados se encuentra documentada a través de un título múltiple que ampara cierta cantidad de onzas en barras de plata ley .999 calidad internacional "good delivery".
4. Los títulos se encuentran inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y pueden negociarse activamente en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
5. Su plazo inicial es de 30 años, aunque existe la posibilidad de prorrogar el plazo, previa aprobación de las autoridades competentes.
6. Los certificados pueden ser adquiridos tanto por personas físicas como por personas morales, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas y fiduciarias en fideicomisos de inversión, de ahorro y de planes de pensiones.
7. La adquisición puede ser mediante Casas de Bolsa o en diversas Sociedades Nacionales de Crédito.
8. El precio de colocación primaria no podrá ser inferior a la cotización de la plata en el Commodity Exchange, Inc. de Nueva York, el día de la colocación, multiplicada por cien y por el tipo de cambio del dólar norteamericano, entre el de equilibrio y

el libre de compra del Banco Nacional de México, S.N.C.

9. El precio en el Mercado Secundario se establece como lo determine la oferta y la demanda.

10. El régimen fiscal determina que en la enajenación de certificados, las personas morales deben acumular la ganancia obtenida de acuerdo al capítulo IV del título IV de la Ley del Impuesto Sobre la Renta. Para las personas físicas determina que éstas se encuentran exentas del pago del Impuesto Sobre la Renta.

11. En relación al pago del I.V.A. y considerando que el Código Fiscal de la Federación determina que toda enajenación de bienes causa pago de I.V.A., las compañías mineras que actúan como fideicomitentes al ceder los derechos a la fiduciaria, en realidad están enajenando sus bienes, por lo tanto, están obligados a declarar dicho impuesto.

También están sujetos al pago del I.V.A. los tenedores de certificados de participación que ejerciten su derecho de canjear estos títulos por plata, o al extinguirse el fideicomiso y entregarla físicamente a los tenedores de los mismos.

12. La adjudicación de los títulos, cuando los tenedores posean once certificados o sus múltiplos, puede realizarse en cualquier tiempo, teniendo la obligación la emisora de entregarles la plata en igual cantidad y calidad que la amparada por los certificados.

PROPOSITOS BASICOS.

1. Se considera que el propósito fundamental de los Certificados de Plata es crear un mercado de metales en nuestro país, ya que aunque se encuentra dentro de los primeros países productores de plata, hasta ahora no se le había dado el suficiente apoyo que en estos momentos se le pretende dar, para convertirlo en el indicador de la plata a nivel mundial.

2. Otro de los propósitos de los Certificados de Plata es de dar al público inversionista un instrumento más para diversificar su portafolio de inversiones, con alto grado de confianza y liquidez.

VENTAJAS.

1. Alto grado de confiabilidad.

2. Liquidez.

3. Cubre el riesgo devaluatorio.

3.2.5 OBLIGACIONES

DEFINICION.

Las obligaciones son títulos de crédito nominativas que emite una Sociedad Anónima a través de los cuales se compromete a pagar intereses trimestrales o semestrales por el uso de capital durante un determinado tiempo, a cuyo vencimiento regresará el capital a los tenedores de las obligaciones. Dichos intereses son calculados sobre el monto del capital señalado en los títulos, y el pago de los mismos se hace mediante amortizaciones convenidas, siendo el método más común el de sorteos.

Las obligaciones representan una obligación contractual de la emisora, por ésto, el pago de intereses y la amortización de la deuda en los plazos acordados, son obligaciones legales. Si la firma se declara insolvente, los obligacionistas tienen prioridad para recibir los pagos correspondientes antes que se entregue cualquier distribución a los tenedores de acciones de cualquier tipo.

Jurídicamente hablando, las obligaciones constituyen títulos de participación, en virtud de que este tipo de títulos confieren a su titular derechos y obligaciones relativos a la vida y funcionamiento de una sociedad mercantil. Por esto, las obligaciones no se pueden clasificar exclusivamente como títulos valor de contenido puramente crediticio.

PROPOSITOS BASICOS DE LAS OBLIGACIONES.

Las obligaciones tienen como propósito fundamental el proporcionar a la entidad emisora una alternativa más de financiamiento para satisfacer sus necesidades de recursos.

La colocación de las obligaciones puede ser pública o privada.

Las colocaciones privadas se realizan por lo general entre los mismos propietarios y tienen la característica de no contar con liquidez, debido a que no hay mercado amplio para estos valores.

La colocación pública no tiene esta característica, pero si debe llenar una serie de requisitos ante la Comisión Nacional de Valores y ante la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V., que quedan resumidos en los siguientes puntos:

- a) Solicitud
- b) Copia de la escritura pública de emisión de las obligaciones

c) Característica de la emisión.

1. Monto
2. Obligaciones en circulación
3. Valor nominal
4. Tipo de interés, periodicidad y fechas de pago.
5. Plazo
6. Tablas de amortización
7. Garantías
8. Proyecto de aplicación de fondos
9. Representante común de los obligacionistas

d) Copia del acta de la Asamblea que haya autorizado la emisión

e) Requisitos para la emisión de acciones

COMENTARIOS EN RELACION A LAS OBLIGACIONES EN GENERAL

La base de pago de intereses de las obligaciones es su valor nominal.

Pocas son las veces que una obligación se negocia a valor nominal en el mercado de capitales. Cuando el precio en el mercado de una obligación se encuentre a un precio mayor que el nominal, se dice que está sobre la par, o negociándose con prima. Por el contrario, cuando el precio del mercado sea inferior al valor nominal, se dice que está bajo la par, o que se está negociando con descuento. Y está a la par cuando se negocia a valor nominal.

El precio del mercado puede ser diferente del valor nominal. El rendimiento de una obligación es el que el mercado fija a través del precio de la misma obligación en él.

Dado que en condiciones normales el valor en pesos de los pagos de intereses son fijos, el valor de mercado de la obligación se ajusta al precio necesario (hacia arriba o hacia abajo, según sea el caso), para producir el rendimiento requerido. Es por eso, que una obligación se vende sobre la par cuando su tasa de interés (sobre valor nominal) es mayor que la tasa de interés del

mercado de obligaciones (y de dinero) en ese momento. En el caso contrario también es correcto. Si la tasa de interés de una obligación es inferior a la tasa de interés del mercado de obligaciones (y de dinero) en un determinado momento, el precio de mercado de la obligación será bajo la par.

TIPOS DE OBLIGACIONES

Obligaciones Quirografarias. Es el tipo más común en el mercado. Estas obligaciones únicamente están respaldadas por la firma de la empresa que las emite. No existe garantía específica para su pago en caso de liquidación de la empresa emisora.

En caso de insolvencia de la empresa emisora, los tenedores de estas obligaciones participan en el proceso de liquidación de pasivos como acreedores comunes, sin ninguna prioridad en particular.

En el caso no muy común de liquidación de una sociedad con obligaciones quirografarias sin amortizar, los poseedores de éstas, probablemente no recatarían el total de su inversión.

Cuando una empresa marcha bien, en sus resultados, la falta de garantías específicas para sus obligaciones quirografarias pendientes de amortizar es irrelevante.

Obligaciones Hipotecarias. Estas obligaciones están respaldadas con garantía hipotecaria. En consecuencia, en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de estas obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores, debido a que el reembolso de su adeudo, provendría de la venta de activos fijos gravados con tal propósito (contingente). A fin de tener un margen considerable de protección para los obligacionistas, una práctica común es que el valor de los activos hipotecados a favor de los obligacionistas no sea inferior al 120 o 125% del valor total de las obligaciones pendientes de amortizarse en un momento dado.

Obligaciones Convertibles. En 1980, se lanzó públicamente en México la primera emisión de obligaciones convertibles en acciones. De acuerdo a las combinaciones posibles entre condiciones y tiempo de ejercicio del derecho de conversión, se obtiene un número prácticamente ilimitado de diferentes tipos de obligaciones convertibles. Por lo tanto evaluar las ventajas y desventajas de una obligación convertible en acciones, sólo puede hacerse caso por caso. Pero en forma muy general, existen ciertos comentarios válidos que pueden hacerse, respecto de estas obligaciones:

a) No se puede considerar que las acciones que se obtienen a

cambio de las obligaciones cuando se ejercita el derecho de la conversión son un regalo. En el mundo de los negocios nunca se obtiene algo a cambio de nada. La posible ventaja financiera al ejercitar el derecho de la conversión de las obligaciones en acciones debe considerarse parte integrante del paquete, al momento de contemplar una decisión de compra-venta de obligaciones convertibles.

b) Es igualmente falso considerar que, con las obligaciones convertibles se tiene la mejor combinación posible de seguridad y apreciación de capital. Ninguno de esos factores se dan necesariamente en época de alta inflación y tendencia a la alza.

c) A medida que están próximas a cumplirse las condiciones bajo las cuales las obligaciones se convertirán en acciones, ya sea total o parcialmente, el precio de éstas tenderá a subir en proporción necesaria para reflejar el beneficio de conversión. Esto sucederá lógicamente cuando haya un beneficio evidente en la conversión. En el peor de los casos, la cercanía a las condiciones establecidas de la conversión dará firmeza a los precios y una fuerte protección contra presiones a la baja, si acaso existen en ese momento, en el precio de las obligaciones.

d) El factor vital al comprar una obligación convertible, es el atractivo que puedan tener las acciones de la misma empresa, por lo que es indispensable analizar a la empresa en sí y sus perspectivas.

VENTAJAS QUE OFRECEN LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES TANTO A LAS EMISORAS, COMO A LOS OBLIGACIONISTAS

- Si la empresa que requiere de financiamiento considera que la utilización de sus acciones en el Mercado es muy baja, no procederá a emitir nuevas acciones, ya que si lo hace, el monto recaudado por la emisión sería mínimo. De este modo, el financiamiento a través de obligaciones convertibles le permite a la emisora recibir la cantidad necesaria de fondos, con la posibilidad futura de convertir la deuda en capital.

- La flexibilidad inherente al empleo de Obligaciones Convertibles, le permite a la firma, realizar una planeación más racional de su estructura financiera

- Brinda la posibilidad a las emisoras de endeudarse a baja tasa de interés, dando a los inversionistas la posibilidad de participar en las ganancias potenciales de capital derivadas de la buena marcha de la empresa.

- Bajos costos de capital durante un periodo de baja rentabilidad. Si se utilizaran acciones para financiar un proyecto de inversión, los precios se deprimirían

considerablemente. Al emplear Obligaciones Convertibles, se garantiza un período razonable antes de que sean convertidas en acciones de la compañía. Aquí actúan minimizando el costo del dinero en un período de poca actividad.

- Para el obligacionista, éstos títulos ofrecen la ventaja de asegurar un valor mínimo como obligaciones comunes en caso de que el precio de las acciones a que se tiene derecho disminuya; si el precio de éstas aumenta, el inversionista se beneficia ejerciendo la conversión.

Esta disminución de riesgo para el inversionista, está compensada con una tasa de rendimiento inferior, en relación a la de las obligaciones comunes.

- Si el precio de mercado de las acciones es atractivo, el tenedor de la obligación optará por la conversión, de esta forma podrá vender las acciones inmediatamente en el mercado, obteniendo con esto, una prima adicional.

- Permiten la posibilidad de mayor financiamiento a aquellas firmas con un grado de apalancamiento considerable. Siempre y cuando exista optimismo en relación al precio de las acciones de la firma, en caso de que el precio de éstas disminuyera, el emisor queda atrapado con la deuda.

- Para el inversionista, las obligaciones convertibles pueden fungir como un seguro contra la inflación. Por un lado, la inflación reduce el valor real de los intereses pagados, pero por el otro, existe gran posibilidad de que el precio de las acciones aumente, con esto, el obligacionista se beneficia efectuando la conversión.

- Se facilita la colocación de la emisión, ya que presenta al inversionistas un doble plan de inversión a la vez.

DETERMINACION DEL PRECIO DE CONVERSION

El precio de conversión es el punto en torno al cual se definen las bondades o desventajas de las obligaciones convertibles: si el precio de conversión es alto, pasará un tiempo considerable antes de que la deuda se convierta en capital, provocando con esto que la emisora no pueda emplear un mayor apalancamiento y que los obligacionistas no se puedan convertir en socios de la emisora. Por el contrario, si el precio de conversión se establece a un nivel más bajo, la deuda se convertirá en capital casi inmediatamente con las consecuencias que ésto origina. Así, la emisora debe determinar un precio de conversión que se adapte a sus necesidades financieras específicas, tratando siempre que éste también sea ventajoso para los obligacionistas.

El precio de conversión de las acciones, es el número que resulta de dividir el valor nominal de la obligación entre la cantidad de acciones a que se tiene derecho a convertir, esto es, lo que le cuesta al obligacionista suscribir cada una de las acciones a que tiene derecho contra la entrega de sus títulos.

La forma de determinar el precio de la conversión esta estrechamente ligada a las conveniencias de la emisora. Existen básicamente cuatro formas de determinar el precio de conversión y una de ellas deberá aparecer en el acta de emisión:

1. Un precio constante a lo largo del plazo de conversión.

Con este método, se le permite al obligacionista esperar todo el tiempo -dentro del plazo de conversión-, para canjear su título convertible por acciones. El tenedor de las obligaciones, espera hasta que el valor de mercado de las acciones supere el valor nominal de la obligación (valor de amortización) para convertir, realizando con ésto, una ganancia de capital.

Mientras la conversión no se realice, el obligacionista recibe intereses. De esta manera, la emisora esta completamente sujeta a las decisiones de los obligacionistas para convertir su deuda en capital. Esta situación podría compensarse, si la emisora incorpora una cláusula de amortización en el acta de emisión, de tal forma, la emisora llama a una determinada cantidad de títulos para amortizarlos cuando el precio de mercado de las acciones es superior al de conversión, forzando a los tenedores a ejercer la conversión.

De este modo la empresa se puede liberar de parte (o del total) de su deuda antes de que termine el periodo de vigencia de la emisión

Oportuno es advertir que dicha cláusula de amortización anticipada, no constituye una práctica usual en la emisión de obligaciones convertibles, excepcionalmente se puede conseguir la inclusión de la mencionada cláusula en el contrato, para lo cual el emisor deberá pagar una prima considerablemente alta para compensar cualquier trastorno que se pudiera ocasionar al obligacionista. El emisor de este tipo de obligaciones, debe ignorar esta posibilidad por la dificultad de su consecución.

2. Precio de conversión variable en relación al tiempo.

Con este método, la emisora saca partido de los inferiores aumentos en el precio de mercado de sus acciones. Si aumenta el precio de conversión conforme pasa el tiempo, es decir disminuye la cantidad de acciones que tiene que entregar por cada título convertido, puede obtener un ingreso mayor por primas en canje de acciones.

Debe cuidarse que estos futuros aumentos en los precios de conversión no desalienten al público, para adquirir estas obligaciones.

De esta forma vemos que, si la situación del precio de las acciones es favorable, se forzará a los obligacionistas a convertir. En caso de que las acciones no suban de precio en la forma prevista por la emisora, ésta queda atrapada con la deuda.

3. Precio de conversión variable en relación al monto canjeado.

Para adoptar este método, la emisora debe conocer con suma precisión sus necesidades de capital para poder planear un precio de conversión más bajo para aquellos obligacionistas que deseen efectuar el canje, hasta alcanzar la suma de capital deseado por la emisora.

Después puede aumentar el precio de conversión para aumentar sus precios por primas. De este modo, la emisora debe calcular minuciosamente la evolución del precio de sus acciones la cual tiene que ser favorable.

4. Precio de conversión variable en relación al tiempo y al monto canjeado.

Esta forma de conversión puede utilizarse cuando a la sociedad le interesa obtener determinadas sumas de capital en términos de tiempos previstos con exactitud, dando un precio especial a aquellas personas que conviertan sus obligaciones en acciones dentro del período anticipado y hasta alcanzar la suma necesitada.

De los sistemas mencionados, el que tiene mayor popularidad entre las emisoras, es el que implica cambios en el precio de conversión en relación al tiempo, esta popularidad radica en que es el más fácil de comprender por el inversionista en renta fija, agilizando así, la colocación de la emisión.

Hasta este momento hemos considerado el hecho de que a la emisora le urge transformar su deuda en capital, pero también puede darse el caso de que la empresa prefiera mantener pasivos durante un lapso bastante grande, y esto lo puede lograr en dos formas:

1. Puede retrasar el inicio del período de canje hasta el momento en que lo crea conveniente.

2. Puede estipular un precio de conversión elevado en relación al precio de mercado de las acciones, con ésto, el obligacionista tiene que esperar que el precio de las acciones en el mercado evolucione favorablemente.

La mejor alternativa desde el punto de vista de las emisoras, es

la segunda, porque de otra forma se desentusiasma a los posibles adquirentes de estas obligaciones.

La forma de liquidar las obligaciones convertidas, ha sido contra el valor nominal del título de obligaciones, sin embargo, la empresa podría planear el canje de obligaciones por acciones a su valor nominal previo el pago de una prima adicional, que sería la diferencia del precio de conversión en relación con el valor nominal de la acción. Esta forma de conversión presenta una ventaja adicional a la emisora, le permite obtener fondos adicionales al momento de realizar la conversión.

Este sistema utilizado eficientemente, le permite a la emisora una fuente adicional importante de financiamiento.

BASES PARA FIJAR LOS PRECIOS DE CONVERSION

La fijación de los precios de conversión se puede establecer atendiendo a tres criterios:

a) Al valor nominal

Atendiendo al valor nominal de las acciones.

Con este sistema, una obligación convertible con valor nominal de \$100. será canjeada por 10 acciones con valor nominal de \$10.

Si la acción no tuviera valor nominal, se canjeará al valor que resulte de dividir el capital social entre el número de acciones que lo representan.

Este sistema es muy irreal, ya que el valor nominal de la acción es una mera cifra que generalmente no tiene relación con el valor de mercado del mismo título. Este sistema es poco utilizado.

b) Al valor en libros

Atendiendo al valor en libros de las acciones.

Al colocar el precio de conversión de acuerdo a este criterio, el emisor piensa que sería injusto para los accionistas existentes, el permitir que nuevos inversionistas obtengan acciones a través de la conversión de obligaciones a un precio menor al del valor en libros de cada una de las acciones.

c) Al precio en el mercado

Atendiendo al valor de mercado de las acciones.

Para determinar el precio de conversión de acuerdo a esta forma,

se debe analizar la razón precio-utilidad a que generalmente se cotizan las acciones, pudiendo con ésto tratar de prever el precio al que pueden cotizarse en el momento de realizar el canje de las obligaciones de acuerdo con el crecimiento de las utilidades que se piensa vaya a lograr la sociedad con los fondos obtenidos de la emisión.

Este criterio es el más adecuado para planear el precio de conversión, ya que es el único que representa el poder de generar utilidad de la emisora.

VENTAJAS.

1. Permite a las empresas emisoras allegarse de financiamiento externo para satisfacer sus necesidades de recursos.
2. Las obligaciones hipotecarias tienen la ventaja de ser respaldadas por activos de la empresa emisora y por esto tienen alta prioridad en el concurso de acreedores.

DESVENTAJAS.

1. En cuanto a las obligaciones quirografarias, éstas sólo están respaldadas por la firma de la empresa emisora.

3.2.8 OBLIGACIONES SUBORDINADAS CONVERTIBLES
EN CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL

DEFINICION.

Son títulos que representan un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora, en donde, existe la posibilidad de ser canjeados por Certificados de Aportación Patrimonial de la Serie "B".

La subordinación consiste en que el crédito, en caso de liquidación de la emisora, se paga a prorrata después de haber cubierto todas las demás deudas de la institución, pero antes de repartir a los tenedores de CAP'S el remanente del haber social.

CARACTERISTICAS.

1. Son títulos cuyo valor nominal se encuentra determinado por la sociedad emisora.
2. Tienen una vigencia de cinco años.
3. Están clasificados como instrumentos de renta fija.
4. Tanto personas físicas como personas morales pueden adquirirlos, siempre y cuando tengan nacionalidad mexicana.
5. Salvo el Gobierno Federal, ninguna persona física o moral, puede adquirir mediante una o varias operaciones el control de Obligaciones Subordinadas de más del 1% del capital pagado de la Sociedad.
6. Desde el punto de vista fiscal, las personas físicas están obligadas a pagar un impuesto del 21% sobre los primeros doce puntos de rendimiento. Para las personas morales se considera un ingreso acumulable.
7. Las Obligaciones Subordinadas, a partir de la fecha de emisión y en tanto no sean amortizadas, generan un interés bruto anual sobre su valor nominal el cual es fijado mensualmente por la sociedad emisora, tomando en consideración los siguientes puntos que sirven de base para determinarlo:
 - La mayor de las tasas de rendimiento neto ofrecida por los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a plazos de 30 a 535 días.

- La tasa de rendimiento neto de los Certificados de la Tesorería de la Federación a plazo de 91 días.
- La tasa de rendimiento neto de los Certificados de la Tesorería de la Federación de 28 días, capitalizada a 91 días.
- La tasa de rendimiento de las Aceptaciones Bancarias a plazo de 28 días capitalizada a 91 días.

De los puntos anteriores se elige la tasa neta más alta, a la cual se le sumará una sobretasa del 5%, para así obtener la tasa neta de rendimiento. Posteriormente se le aplica la tasa que fije la Ley del Impuesto Sobre la Renta y el resultado es la tasa bruta de rendimiento de las obligaciones.

Tanto la revisión de las tasas de interés, como el pago de intereses se realiza mensualmente contra la entrega del cupón correspondiente, por lo que para determinar el importe del interés bruto trimestral se suman los importes del interés bruto de cada uno de los meses del trimestre.

8. La emisora tiene la obligación de dar a conocer a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. las tasas de interés bruto y neto de las obligaciones, mismas que son publicadas en los diarios de mayor circulación para conocimiento del público inversionista.

9. La amortización de las obligaciones se realiza mediante pagos parciales de igual cantidad, equivalentes a una sexta parte de su valor nominal que la emisora liquida a partir del vencimiento del quinto semestre de la fecha de emisión.

10. La conversión de las Obligaciones a Certificados de Aportación Patrimonial la pueden realizar los legítimos tenedores en las fechas de pago de cada una de las exhibiciones parciales o cuando la emisora decida amortizar anticipadamente.

La conversión puede realizarse por la totalidad o por una parte de las obligaciones sobre la base de un Certificado de Aportación Patrimonial Serie "B" por cada Obligación Subordinada.

11. La fijación del precio de conversión de las obligaciones a Certificados de Aportación Patrimonial Serie "B" se determina mediante la aplicación de la siguiente fórmula:

A) El Promedio de Cotizaciones de Cierre de los certificados en la Bolsa Mexicana de Valores, durante el mes completo previo al mes en que vaya a tener lugar la amortización correspondiente multiplicado por 0.85% (factor de descuento). Denominado P.C.C.

B) El Valor Contable de los Certificados al cierre del mes anterior en que vaya a tener lugar la amortización

correspondiente multiplicado por 0.60% (factor de descuento).
Denominado V.C.C.

El cálculo del valor para la conversión se realiza de acuerdo al siguiente procedimiento:

C) Si el valor calculado en el inciso A resultase mayor que el calculado en el inciso B, el valor de los certificados es el promedio aritmético de ambos valores.

Esto es:

$$\text{Valor} = \text{PCC} \times 0.5 + \text{VCC} \times 0.5$$

D) Si el valor calculado en A resultase menor que el calculado en B, entonces regirá como valor de los certificados el de B.

Pudiendo la emisora modificar hasta en un 10% el resultado siempre y cuando esta modificación sea en beneficio del tenedor de las Obligaciones.

12. El valor de los Certificados de Aportación Patrimonial Serie "B" para la conversión de las Obligaciones Subordinadas es dado a conocer tanto a la Comisión Nacional de Valores con dos días hábiles de anticipación al inicio del plazo de la conversión, como al público inversionista a través de los diarios de mayor circulación.

13. Los títulos que representan cada una de las Obligaciones tienen anexos cinco recibos que servirán para ser entregados contra el pago de cada una de las cinco primeras exhibiciones parciales, realizándose la sexta exhibición contra la entrega del documento, además de veinte cupones que deben ser entregados para el cobro de los intereses.

14. La sociedad emisora expedirá un título múltiple que ampara el total de Obligaciones Subordinadas objeto de la emisión, mismo que es depositado en el Instituto para el Depósito de Valores.

PROPOSITOS BASICOS.

1. Brindar al público inversionista la oportunidad de contar con un instrumento que le proporcione un atractivo rendimiento y la posibilidad de participar en el capital social de cualquier Sociedad Nacional de Crédito, a través de su conversión.

VENTAJAS.

1. A través de ellas, el público inversionista puede participar en el capital social de cualquier Sociedad Nacional de Crédito.
2. Atractivos rendimientos.
3. En caso de liquidación de la emisora, los tenedores de estas obligaciones tienen preferencia sobre los tenedores de Certificados de Aportación Patrimonial.

DESVENTAJAS.

1. Ningún inversionista puede tener el control de más del 1% del capital pagado de la sociedad.

3.2.7 PETROBONOS

DEFINICION.

Los Petrobonos son Certificados de Participación Ordinaria que producen un rendimiento fijo y se encuentran garantizados por barriles de petróleo, siendo emitidos por el Gobierno Federal a través de un fideicomiso constituido en Nacional Financiera, que es la encargada de realizar junto con Petróleos Mexicanos, la compra de una determinada cantidad de barriles de petróleo crudo tipo Istmo, para que en base a él se emitan los Petrobonos.

Generalmente el capital resultado de las emisiones de Petrobonos, es considerado un préstamo del público inversionista para que el Gobierno Federal ayude al desarrollo de la actividad petrolera.

CARACTERISTICAS.

Dado que cada una de las emisiones de Petrobonos presenta características particulares, en cuanto al monto de la emisión, barriles de petróleo que la amparan, tasas de interés, valor nominal, etcétera. A continuación describiremos las características generales, para posteriormente resumir en cuadros, las emisiones ya amortizadas y las pendientes de amortizar.

1. Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal.
2. Tienen un plazo máximo de tres años.
3. Son valores inscritos y negociados activamente en la Bolsa Mexicana de Valores.
4. Pueden ser adquiridos tanto por personas físicas como por personas morales, así como por extranjeros, a excepción de la segunda emisión de 1979 en que surgió dicha restricción únicamente para el mercado primario.
5. El régimen fiscal para las ganancias de capital en personas físicas, como en otros instrumentos, están exentas del Impuesto Sobre la Renta, para las personas morales se consideran ingresos acumulables.
6. Para las personas físicas, los intereses ganados están sujetos a una retención del Impuesto Sobre la Renta, por parte de las Casas de Bolsa, del 21% sobre los primeros doce puntos porcentuales anuales de rendimientos y para las personas morales constituyen ingresos acumulables obteniendo sus intereses sin

descuento alguno.

7. Los intereses fueron hasta la emisión de 1986 pagaderos trimestralmente, a partir de la emisión de 1987 son pagaderos mensualmente.

8. La determinación del valor de amortización se limita únicamente a multiplicar la cantidad de petróleo que respalda cada título, por el precio del barril de petróleo, por el tipo de cambio peso-dólar vigentes a la fecha de amortización.

PROPOSITOS BASICOS.

Aunque se considera que el objetivo fundamental de las emisiones de Petrobonos es otorgar al Gobierno Federal un crédito para el desarrollo de la actividad petrolera, en las últimas fechas mucho se ha hablado de su ayuda, como otros tantos instrumentos, para financiar parte del Gasto Público. Objetivo, por ahora, fundamental de los Petrobonos.

METODOLOGIA DE LA EVALUACION.

El operar con Petrobonos obliga al inversionista a conocer una serie de conceptos de gran importancia, para poder dar a nuestra inversión el manejo que le otorgue los mejores resultados.

1. Cotización. Se refiere al valor que los títulos llegan a alcanzar en el Mercado Secundario, generalmente se ve afectada por una serie de factores que la alteran, como son:

- El precio del petróleo.
- La cotización del peso contra el dólar.
- Las tasas de interés.

El precio del petróleo. Cuando el precio del petróleo aumenta, superando el precio garantizado, los Petrobonos aumentan en su cotización. Por el contrario, cuando el precio del petróleo disminuye, los Petrobonos se manejan a un cierto nivel, debido a que tienen un precio mínimo garantizado, esto sucedió hasta la emisión de 1986, ya que a partir de la segunda emisión de 1987 no tienen precio de garantía.

La cotización del peso contra el dólar. Uno de los grandes atractivos que proporcionan los Petrobonos, es su cobertura contra fluctuaciones en el tipo de cambio. Y como generalmente nuestra moneda tiende a devaluarse, los Petrobonos aumentan su cotización en función directa con el aumento del dólar.

2. Las tasas de interés. Son otro importante factor a estudiar, ya que afectan la cotización de los Petrobonos, debido a que si éstas aumentan los Petrobonos tienden a bajar, y si por el contrario, disminuyen, los Petrobonos se incrementan.

3. Amortización. Determinar el valor de amortización en los Petrobonos es fundamental para conocer la ganancia de capital resultado de dicha inversión. El cálculo es el siguiente:

Número de barriles X Precio del Petróleo X Cotización
que respalda cada Petrobono peso-dólar

Es importante mencionar que en caso de que el precio del petróleo sea inferior al garantizado por la emisión se considerará el de garantía para realizar dicho cálculo.

Ejemplo.

Calcular el valor de amortización de un Petrobono que se compró desde el día de su emisión y se retuvo hasta su vencimiento. Los datos son los siguientes:

1. El precio promedio de petróleo que se presentó fue de 38.50 dólares
2. El contenido de barriles de petróleo por título fue de 3.296238.
3. La cotización del peso contra el dólar que se registró fue de \$ 23.81 por 1 dólar.
4. Los intereses devengados y pagados por cada título fueron de \$300 durante los tres años.

Por lo tanto:

3.296238 (contenido en barriles de petróleo por título).
X 38.50 (precio de exportación del petróleo mexicano).
126.90 (valor del título en dólares).
X 23.81 (cotización peso-dólar a la fecha de amortización).
\$3021.61 (valor del título en pesos).
- 300.00 (intereses pagados).
\$2721.61 (valor de amortización).

Para conocer la ganancia de capital se aplica la siguiente fórmula:

Ganancia de Capital = Valor de Amortización
 menos Valor de Adquisición

Por lo tanto:

Ganancia de Capital = 2,721.81
 - 1,000.00
 \$ 1,721.81
 =====

4. Rentabilidad. Así como en otros instrumentos de inversión, es necesario conocer el porcentaje de rentabilidad que el título proporciona a su tenedor, a fin de determinar si la inversión está brindando los mejores resultados.

La fórmula para conocer la rentabilidad es la siguiente:

Rentabilidad = $\frac{\text{Ganancia de Capital} + \text{Intereses}}{\text{Valor del Petrobono}} \times \frac{(360 \times 100)}{\text{días al vencimiento}}$

5. Riesgos. Dado que el precio de los Petrobonos en el Mercado Secundario, se fija por el libre juego de la oferta y la demanda, es necesario determinar los posibles riesgos que se pueden presentar:

- Riesgo de Capital. Se ve presente cuando se adquiere un Petrobono a un precio sobrevaluado, es decir, mayor al que determina su valor teórico, para posteriormente venderlo a un precio inferior.

- Riesgo de Oportunidad. Consiste en obtener menores beneficios de los que se puede disponer con otros instrumentos de inversión.

- Riesgo de Cobertura. Dado que el tipo de cambio que manejan los Petrobonos es el controlado, y generalmente no aumenta en la misma proporción que el libre, no puede cubrir totalmente la fluctuación entre el peso y el dólar.

Por ejemplo:

Incremento en la cotización libre:	23%
Incremento en la cotización controlada:	10%
Alza en los petrobonos:	10%

Por lo tanto el Petrobono cubre sólo en una parte la fluctuación libre del peso con respecto al dólar.

VENTAJAS Y DESVENTAJAS.

1. Una de las grandes ventajas que proporcionan los Petrobonos es que es un instrumento de inversión que protege contra devaluaciones de nuestra moneda.
2. Hasta la emisión de 1986 los Petrobonos proporcionaron a sus tenedores un precio mínimo de garantía, ventaja muy importante, ya que si el precio del barril del petróleo era inferior a éste, cuando la amortización ocurriera, se tomaba en consideración este último para fijar el precio de redención del título. Sin embargo a partir de la segunda emisión de 1987 los Petrobonos ya no cuentan con precio de garantía.
3. Proporcionan un rendimiento fijo, que hasta la emisión de 1986 se paga trimestralmente y a partir de las emisiones de 1987 se paga mensualmente.

P E T R O S O N O S
EMPRESA AMERICANA

CÓDIGO DE LA DIVISION	CANTIDAD DE UNIDADES	VALOR DE LA UNIDAD	VALOR TOTAL	VALOR UNITARIO	FECHA DE EMISION	FECHA DE VENCIMIENTO	PRECIO POR UNIDAD	PRECIO DE RESCATE	TIPO DE CAPITAL	INTERES ANUAL	FECHA DE VENCIMIENTO	FECHA DE EMISION
1 9 7 7	1 000	6 400,000	6 400,000	6,400.00	30/NOV/77	30/NOV/84	1.000	11.75 DOLARES	0	22.40	12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100	
1 9 7 8	1 000	6 577,170	6 577,170	6,577.17	30/NOV/78	30/NOV/85	1.000	12.40 DOLARES	0	22.48	12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100	
1 9 7 8 - 1	2 000	6 797,700	13 595,400	6,797.70	22/NOV/78	22/NOV/85	3.000	22.60 DOLARES	0	22.45	12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100	
1 9 7 8 - 2	5 000	8 964,465	44 822,325	1,792.89	22/NOV/78	22/NOV/85	3.000	24.60 DOLARES	0	22.47	12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100	
1 9 8 0	5 000	6 800,220	34 001,100	1,360.04	30/NOV/80	30/NOV/87	3.000	12.00 DOLARES	0	22.71	12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100	
1 9 8 1	5 000	5 514,650	27 573,250	1,102.93	29/NOV/81	29/NOV/88	3.000	16.50 DOLARES	0	23.25	12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100	
1 9 8 2	20 000	15 104,430	302 088,600	15,104.43	14/JUN/82	14/JUN/89	3.000	12.50 DOLARES	12.50 DOLARES	46.97	21.271	14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100
1 9 8 3	50 000	15 407,840	770 392,000	15,407.84	29/NOV/83	29/NOV/90	3.000	29.00 DOLARES	29.00 DOLARES	111.90	12.000	29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100
1 9 8 4	20 000	5 620,230	112 404,600	5,620.23	17/DIC/84	17/DIC/91	3.000	29.00 DOLARES	29.00 DOLARES	190.00	12.000	17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 44, 45, 46, 47, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82, 83, 84, 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100

100 TIPO APT-35 DEL DIA DE LA EMISION

E M I S I O N E S
E M I S I O N E S P U B L I C A S

	MONTO DE LA EMISION (MILLONES DE PESOS)	IMPORTE DE LA EMISION (MILLONES DE PESOS)	VALOR NOMINAL	FECHA DE EMISION	FECHA DE AMORTIZACION	PLAZO	PRECIO POR MONEDA DE EMISION (MILLONES DE PESOS)	PRECIO DEL MONEDERO DE EMISION (MILLONES DE PESOS)	TIPO DE CAMBIO QUE SE UTILIZARA PARA SU AMORTIZACION	PRECIO DEL MONEDERO DE EMISION QUE SE UTILIZARA COMO BASE	FECHA DE PAGO DE INTERESES
1 9 8 5	100 000	10 749,517	10 749,527	29/08/85	29/08/88	3 AÑOS	27,75 DOLARES	27,75 DOLARES	214,00	TIPO CONTROLADO COMPA PROVEDOR DEL 29 DE ABRIL DE 1985 A 29 DE ABRIL DE 1988	29 DE ABRIL DE 1985 29 DE ABRIL DE 1986 29 DE ABRIL DE 1987
1 9 8 5 - 1	100 000	11 095,922	11 095,926	16/08/85	16/08/88	3 AÑOS	26,75 DOLARES	26,75 DOLARES	205,50	TIPO CONTROLADO COMPA PROVEDOR DEL 16 DE ABRIL DE 1985 AL 16 DE ABRIL DE 1988	16 DE ABRIL DE 1985 16 DE ABRIL DE 1986 16 DE ABRIL DE 1987
1 9 8 6	200 000	26 942,573	26 942,575	10/08/86	10/08/89	3 AÑOS	13,50 DOLARES	13,50 DOLARES	480,70	TIPO CONTROLADO COMPA PROVEDOR DEL 10 DE ABRIL DE 1986 AL 10 DE ABRIL DE 1989	10 DE ABRIL DE 1986 10 DE ABRIL DE 1987 10 DE ABRIL DE 1988
1 9 8 7 - 1	50 000	2 791,877	2 820,735	12/07/87	12/07/90	3 AÑOS	17,02 DOLARES	17,02 DOLARES		TIPO CONTROLADO COMPA PROVEDOR DEL 12 DE ABRIL DE 1987 AL 12 DE ABRIL DE 1990	LOS DIAS 12 DE ABRIL DE 1987 12 DE ABRIL DE 1988 12 DE ABRIL DE 1989
1 9 8 7 - 2	100 000	4 225,300	4 225,302	29/08/87	29/08/90	3 AÑOS	18,65 DOLARES			TIPO CONTROLADO COMPA PROVEDOR DEL 15 DE ABRIL DE 1987 AL 15 DE ABRIL DE 1990	15 DE ABRIL DE 1987 15 DE ABRIL DE 1988 15 DE ABRIL DE 1989

CONTINUADO CON LA RESERVA DE LA EMISION DE PITCHOMES (MDS), DE MONEDA LIGA EQUIVALENTE AL 121 MILA UNTO (A) DOLARES Y SE SIGUIO DESARROLLANDO EN LA EMISION ENDO POR MEDIO DEL FONDO EN MONEDA EQUIVALENTE EN EFECTIVO (MDS) DEL 121 MILA UNTO (A) DOLARES POR LO TANTO SI CADA UNO DE LOS MONEDEROS CONTIENE O LA PARTE DEL 121 EN O CENAVASO, SE MULTIPLICA CADA UNO DE LOS MONEDEROS POR EL PRECIO DEL MONEDERO DE LA EMISION, EL CUAL PARA ESTE PROPOSITO DE CONSIDERARAFIJO (27,75 A 26,75) A LA FECHA DE LA EMISION SE TIENE O CENAVASO POR 27,75 A 26,75 A LA FECHA DE EMISION DE INTERESES. SI SE DIVIDE EN TONTO (A) DOLARES EL MONTO DE INTERESES POR MONEDA DE LA EMISION SE OBTIENE EL MONTO DE INTERESES POR MONEDA DE LA EMISION.

PARA LAS EMISIONES DE LA EMISION ENDO SE SIGUIO DESARROLLANDO EN LA EMISION ENDO.

EMISION ENDO, LOS INTERESES SE VAN PAGANDO PERIÓDICAMENTE COMO SIGUE EL SIGUIENTE PROCEDIMIENTO:

- A) LA REPUBLICA PAGA PERIÓDICAMENTE LOS DIAS ÚLTIMOS O MONEDEROS ANTERIORES DE LOS MESES JUNIO, ABRIL, JULIO Y OCTUBRE DE CADA AÑO, LA TASA NOMINAL SERA LA QUE SE PAGA EN EL MONEDERO DE LA EMISION.
- B) LA TASA NOMINAL SERA EL PROMEDIO ANUAL DE LOS TAVAS LIGEROS A 6 MESES, PUBLICADOS EN EL DIARIO MUNDI STREIT JOURNAL DURANTE LOS MESES NATURALES A LOS QUE CORRESPONDA LA FECHA DE LA EMISION.
- C) A LA TASA NOMINAL SE LE SUMARAN 2 PUNTO, PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERESES, PERO QUE SERA PUBLICADA PERIÓDICAMENTE POR LA FEDERACION EN LOS DIARIOS DE MAYOR CIRCULACION EN EL PAIS.
- D) EL MONTO NOMINAL DE INTERESES SE DETERMINARA MULTIPLICANDO ENTRE SI LOS SIGUIENTES FACTORES:
 - EL FACTOR MONEDERO DE INTERESES, QUE SERA EL COEFICIENTE DE DIVISION LA TASA DE INTERESES ENTRE SI.
 - EL COEFICIENTE DE MONEDEROS POR CENAVASO.
 - EL MONTO NOMINAL DEL MONEDERO.
 - EL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO DE LA EMISION PERIODICAMENTE O SU EQUIVALENTE DE CAMBIO, PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION UN DIA HABIL ANTERIOR A LA FECHA DE PAGO DEL COEFICIENTE.

CONCLUSIONES

1. Saber utilizar adecuadamente la valiosa herramienta que representa el Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo, es de suma importancia, porque además de ser un Estado Financiero Básico, nos proporciona información de gran interés para corregir o modificar políticas que afectan a la entidad.

2. El Presupuesto de Efectivo, es otra herramienta de considerable trascendencia, debido a que por medio de él se conocen los excedentes o faltantes de efectivo que se presentarán en el futuro.

3. A través del Mercado de Valores podemos resolver los excedentes o faltantes de efectivo, canalizando los primeros a inversiones productivas, allegándonos de financiamiento para cubrir los segundos.

4. La Bolsa Mexicana de Valores, así como los Agentes y Casas de Bolsa juegan un papel determinante en la colocación de valores entre el público inversionista.

5. Los organismos e instituciones de regulación, vigilancia y fomento consiguen día con día el sano desarrollo del Mercado de Valores.

6. Los instrumentos de inversión existentes en el mercado contribuyen al eficiente crecimiento de la economía del país, dado que ayudan en general, a regular la cantidad de efectivo en circulación, son una alternativa más de financiamiento para la pequeña y mediana industria, algunos además son destinados al financiamiento no inflacionario del gasto público, otros contribuyen al desarrollo de la actividad industrial del país, tal es el caso de los petrobonos.

Pero todos son una alternativa más para diversificar el portafolio del inversionista. En los cuales puede aplicar sus excedentes de efectivo y obtener altos rendimientos.

BIBLIOGRAFIA

- AGUIRRE, Octavio.
El Manual del Inversionista Financiero.
México 1986, editorial efe, 221 páginas.
- BOLSA MEXICANA DE VALORES.
Apuntes sobre diversos Instrumentos de Inversión.
- EL FINANCIERO.
Diversos Artículos.
- GITHAN, Laurence J.
Fundamentos de Administración Financiera.
México 1984, editorial Harla, 761 páginas.
- JOHNSON, Robert W.
Administración Financiera.
México 1981, editorial CECSA, 723 páginas.
Legislación Bancaria.
México 1987, editorial Porrúa, 931 páginas.
- MARMOLEJO, Martín.
Inversiones.
México 1985, Ejecutivos de Finanzas, 630 páginas.
- MERCADO, Luis Enrique y Hernández B. Reynaldo.
El Mercado de Valores una opción de financiamiento e Inversión.
México 1986.
- STEVENSON, Richard A.
Fundamentos de Finanzas.
México 1983, editorial Mc Graw Hill, 525 páginas.

VILLEGAS, H. Eduardo y Ortega O. Rosa María.
El Sistema Financiero Mexicano.
México 1985. editorial Pac. 86 páginas.

WESTON, J. F. y Brigham E. F.
Fundamentos de Administración Financiera.
México 1984, Editorial Interamericana, 848 páginas.