

95
Lej.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

LAS SOCIEDADES DE INVERSION UNA ALTERNATIVA VIABLE EN EL MERCADO DE VALORES

SEMINARIO DE INVESTIGACION ADMINISTRATIVA

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION
P R E S E N T A :
MIGUEL ANGEL PIMIENTA GUERRERO

Asesor de Tesis
Lic. Bernardo Salgado Rivera



Ciudad Universitaria

Mexico, D. F. 1987



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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

Introducción

Capítulo 1.-	Mercado de Valores	4
1.1.-	Mercado de Capitales	8
1.1.1.-	Acciones	9
1.1.2.-	Divisas	30
1.2.3.-	Oro	35
1.1.4.-	Plata	39
1.1.5.-	Futuros	41
1.1.6.-	Pagarés del Gobierno Federal (Petrobonos)	46
1.2.-	Mercado de Dinero	57
1.2.1.-	Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes)	58
1.2.2.-	Aceptaciones Bancarias	67
1.2.3.-	Papel Comercial	74
1.2.4.-	Obligaciones	80
1.2.5.-	Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S)	92
1.2.6.-	Reportos	98
Capítulo 2.-	Sociedades de Inversión	109
2.1.-	Objeto, Concepto, Clasificación, Marco Legal y Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión	111

2.2.- Sociedades de Inversión Común	117
2.3.- Sociedades de Inversión de Renta Fija	123
Capítulo 3.- Caso Práctico	132
3.1.- Personas Físicas	135
3.2.- Personas Morales	156
3.3.- Comparación de ambos con los demás instrumentos - de Inversión	170
Conclusiones	172
Bibliografía	
Apéndice	
Anexos	

Abreviaturas utilizadas

I S R	Impuesto sobre la Renta
L I S R	Ley del Impuesto sobre la Renta
RESOLUCION MISCELANEA	Resolución que establece Reglas Generales y otras Disposiciones de carácter fiscal.
R I S R	Reglamento de la Ley del Impues_ to sobre la Renta
F M I	Fondo Monetario Internacional
S H C P	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
PETROBONO	Pagaré del Gobierno Federal

INTRODUCCION

En la actualidad, la situación económica por la que --- atraviesa el país, da como resultado situaciones de alta inflación e incertidumbre, que han propiciado la disminución del poder adquisitivo de los trabajadores y -- aumento del desequilibrio financiero de las empresas, - problemas que se agudizaron a partir de 1982.

Ante estas desmotivadoras expectativas el gran público inversionista ha optado por buscar instrumentos que le ayuden a igualar y superar los índices inflacionarios - actuales. Inclinando su ahorro al mercado de valores, - aunque esta inversión la realizan con suma cautela, debido a su falta de conocimientos financieros tanto del ciudadano común como de los Tesoreros de empresas que - hoy por hoy desconocen las diversas alternativas de --- inversión y financiamiento que existen en este mercado, o aún conociéndolas, se les dificulta la adquisición de sus valores y la reinversión de sus utilidades, porque les falta el tiempo y la información necesaria para -- analizar y evaluar los valores más convenientes a sus - intereses y sus decisiones están sujetas a su propia -- intuición, por ende, en un terreno tan complejo como lo es este medio, le restaría rentabilidad a su capital o se vería obligado a invertirlos en pocos instrumentos - de inversión, quedando desprotegido y con un alto riesgo inherente a la falta de diversificación.

El desconocer este mercado limita al obtener los beneficios que actualmente se pueden alcanzar. Una alternativa son las Sociedades de Inversión, que les permiten penetrar fácilmente al mercado de valores, dando - como resultado el crecimiento y estabilidad social ---

al país. Esto en primer lugar, porque la participación indirecta del gran público en el capital de las emisoras provoca que se conviertan en pequeños inversionistas involucrados con el bienestar de las empresas, así mismo podrán adquirir cierta educación financiera asimilando conceptos tales como el Ahorro Productivo, Planeación Financiera, Mercado de Valores, Rendimientos, Utilidad por acción, etc., formando criterios más amplios acerca de como funcionan las Sociedades de Inversión, su operatividad, el desarrollo de las empresas y la economía en general, y así el mismo ahorrador va creando conciencia del adelanto de su país, por otro lado, fomentan el ahorro patrimonial a largo plazo, al dirigir sus recursos a empresas con gran potencial de crecimiento, ejerciendo una influencia positiva sobre la curva de demanda de valores, al representar compradores potenciales y permanentes antes las ofertas de las empresas.

El presente trabajo está orientado a resaltar los beneficios que se obtienen en los instrumentos de inversión que actualmente existen en este medio. Resaltando principalmente las ventajas que ofrece una Sociedad de Inversión, para el inversionista, porque alcanzan alta liquidez y rentabilidad, así como el aprovechamiento de los estímulos fiscales que se pueden obtener.

En el capítulo primero trataré el tema del mercado de valores, dando a conocer los instrumentos de inversión que en él se operan, describo su concepto, sus fórmulas financieras, métodos, análisis y el impacto fiscal de cada uno de ellos.

Con esto, pretendo involucrar al ahorrador a participar en la toma de decisiones de su cartera al adquirir cierta educación financiera y su aplicación fiscal.

En el capítulo segundo manejo las Sociedades de Inversión, dando un pequeño antecedente de su formación y desarrollo en México, su concepto, su objeto social y el beneficio fiscal aplicable a sus inversionistas; analizaré únicamente sus comités de inversión y valuación que determinan los instrumentos que se adquirirán para fijar el portafolio a administrar.

En el capítulo tercero, manejo dos casos prácticos, el primero orientado a una persona física, describiendo los conceptos y beneficios que se obtienen en la inversión de sus recursos en la Sociedad de Inversión, involucrando el régimen fiscal aplicable.

El segundo caso práctico es realizado en una empresa "X" con los mismos objetivos. En ambos casos realizaré una comparación con los instrumentos analizados en el capítulo primero, determinando los beneficios de uno y de otro, misma que servirá para verificar que la mejor alternativa para la gente común, sin tiempo o sin información es una Sociedad de Inversión.

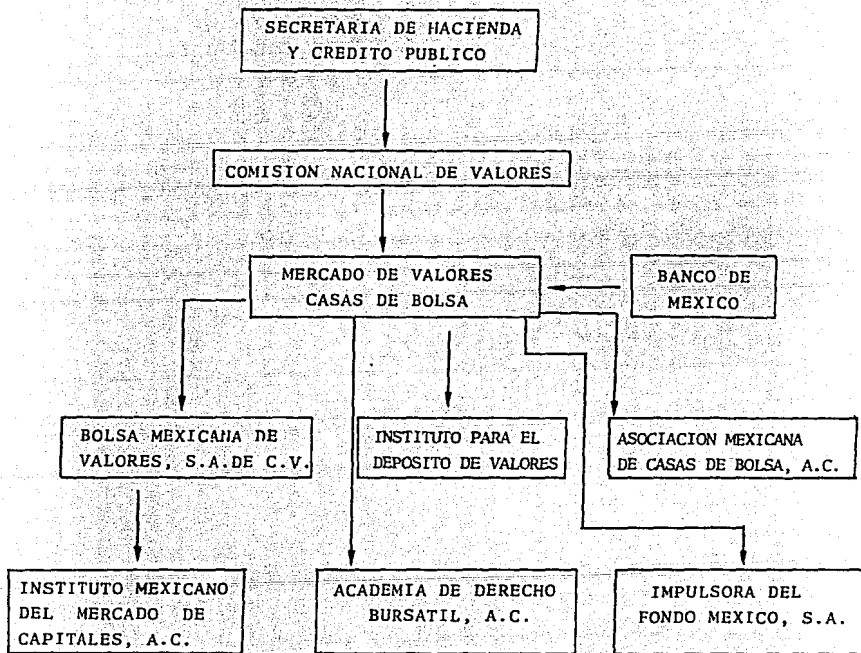
1. MERCADO DE VALORES

Una opción para introducirnos al mundo de las inversiones es al través del mercado de valores.

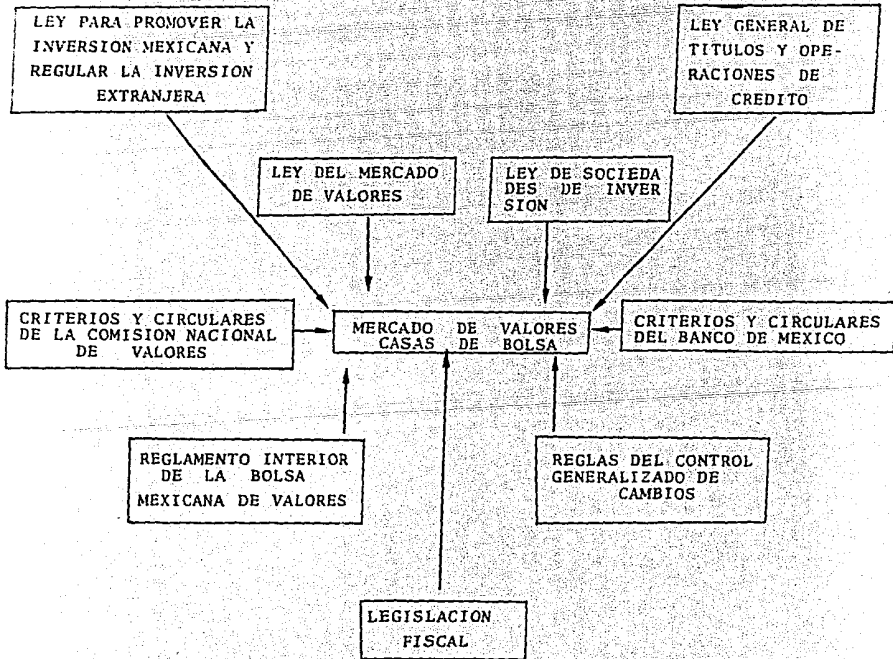
En la actualidad conocemos como mercado al sitio destinado en determinadas poblaciones, a la compra-venta de mercancías, pero para realizar estas operaciones con -- instrumentos de inversión, se tendrán que manejar dentro de un mercado organizado y éste para serlo, tendrá que reunir las siguientes condiciones:

CONDICION	SITUACION EN MEXICO, D.F.
1) Tener un lugar físico donde se realicen las operaciones.	Bolsa Mexicana de Valores (Uruguay 19, Centro).
2) Intermediarios autorizados para realizar operaciones de --- compra-venta.	Casas de Bolsa, ----- autorizadas para realizar estas operaciones.
3) Reglas para inscripción, fijación de precio, para el pago o entrega posterior y la difusión de información acerca del bien o de las operaciones de com--- pra-venta.	Las reglas de operación - las emite tanto la Bolsa Mexicana de Valores, así como la Comisión Nacional de Valores en primera <u>ins</u> tancia en apego de la Ley del Mercado de Valores.
4) Autoridades que vigilen el --- cumplimiento de las reglas.	La autoridad es la S.H.C.P. a través de la Comisión --- Nacional de Valores.

ESTRUCTURA ACTUAL DEL MERCADO BURSATIL
EN MEXICO

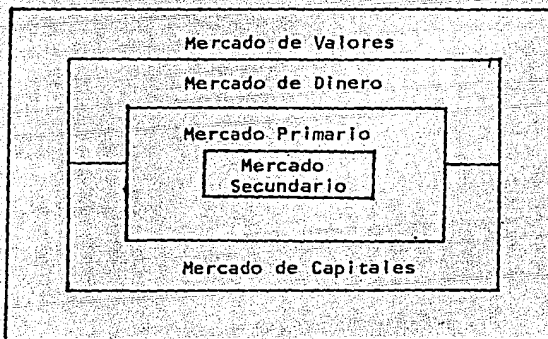


LAS LEYES QUE RIGEN LAS OPERACIONES
DEL MERCADO DE VALORES



Considerando lo anterior podemos definir al mercado de valores en un mercado organizado para la compra-venta de valores (Inversiones Financieras).

Estructura del Mercado de Valores



Mercado Primario

El mercado primario está constituido por las Casas de Bolsa como intermediarios y las empresas emisoras de su papel (acciones, obligaciones, etc.). La función principal de este mercado es la de colocar por primera vez en el mercado de valores el título valor a emi

tir por parte de la empresa allegándose de recursos ---
nuevos, aportado por las Casas de Bolsa, una vez coloca
do entre el gran público inversionista.

Mercado Secundario

El mercado secundario está integrado, por los inversio- --
nistas personas físicas o morales que intervienen en --
las transacciones de valores, cuya función es de otor- --
gar liquidez, a través de la compra-venta de valores.

Este segundo mercado propicia la oferta y la demanda, -
la mejor valoración de los activos financieros y de --
las expectativas, dentro del riesgo que supone toda --
inversión.

Los dos mercados, Primario y Secundario, se encuentran
íntimamente relacionados, ya que si el Mercado Secunda-
rio atraviesa un momento de auge, es muy probable que
las nuevas emisiones del Mercado Primario, tendrán una
acogida positiva.

1.1. Mercado de Capitales

El Mercado de Capitales es una segmentación del Merca-
do de Valores, donde se comercian instrumentos de In-
versión de largo plazo, como son las acciones, divisas,
oro, plata, futuros, y petrobonos.

1.1.1. ACCIONES

La acción es un título de propiedad y representa una parte alícuota de una Sociedad, dicho título será igual a lo que resulte de dividir las aportaciones totales entre la participación de cada socio que la desee constituir. La suma de todas las acciones de una Sociedad constituye el capital social de la Institución y la parte proporcional que le corresponda del Capital Contable de ésta.

Las acciones también se les ha dado en llamar -- Renta Variable, porque no tienen los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de Renta Fija, como son:

- a) Plazo de la operación
- b) Tasa de rendimiento

Para evaluar el rendimiento de las acciones, primero se determina la utilidad de la empresa, y una vez conocida por Ley éstos se pagan cuando se decretan vía dividendos, mismos que pueden ser en acciones, en dinero y en especie, pueden variar por diferentes motivos, como son los cumplimientos de objetivos financieros, dados por sus proyectos de expansión, capitalización de pasivos o extinción de la Sociedad.

Para iniciar un estudio que nos ayude a compenetrar a este mercado, es necesario conocer el entorno económico en el cual un factor nos puede cambiar el sentido de la toma de decisión en el instrumento a invertir.

El entorno económico, es el factor que fija la pauta para la toma de decisiones en inversión, financiamiento, cobertura de riesgos, crecimiento, diversificación y desarrollo.

El conjunto de variables que ejercen una mayor influencia en el desarrollo económico financiero de un país conocido como entorno económico son:

- I.- La tasa de inflación
- II.- Producto Nacional Bruto
- III.- Balanza de pagos
- IV.- Tasas de interés y
- V.- Cotizaciones monetarias

Al analizar estos elementos se enfocará un marco de referencia general, que ubique al sistema económico frente a variables externas e internas.

- I) Actualmente conocemos tres formas para clasificar la inflación:
 - a) Inflación Monetaria.- Exceso de demanda sobre los bienes y servicios, derivada de la expansión monetaria existente. Esta se da por el aumento del dinero en circulación en relación a la producción real de bienes y servicios.
 - b) Inflación de Costos.- Se presenta cuando ocurren alzas continuas en el costo de las materias primas, el dinero y la mano de obra, se da por la escasez de recursos y fenómenos climatológicos desfavorables.

- c) **Inflación Híbrida.**- Su factor de presencia se determina cuando el alza de los precios ocurre en condiciones de crecimiento monetario y escasez de recursos materiales financieros.

El comportamiento de esta variable es decisiva para establecer las tasas de interés pagaderas a los inversionistas en pesos y la paridad cambiaria entre el peso y el dólar.

Este concepto es comprensible, ya que a mayor tasa inflacionaria, mayor tendrá que ser la tasa de interés a pagar al Inversionista, en caso contrario puede venir una fuga de capitales impresionante como en años pasados.

El comportamiento de la tasa de inflación en nuestro país durante los últimos años ha sido de un ascenso continuo hasta llegar a niveles impresionantes, las causas son:

- a) Crecimiento en el déficit del sector público
- b) Aumentos continuos en sueldos y salarios
- c) Elevados costos financieros
- d) Excesivo circulante monetario
- e) Insuficiente producción de bienes y servicios.
- f) Baja productividad empresarial
- g) Deficiente infraestructura comercial
- h) Efectos de la inflación internacional

Ante el peligro del fenómeno de hiperinflación en México, es necesario seguir muy de cerca el movimiento de esta -- variable, puesto que de ella depende en gran medida tasas y ritmo de devaluación, baja en tasas de interés y baja - del ritmo de deslizamiento, el mercado tenderá a la alza y viceversa, una alza en tasas de interés y un ritmo acelerado en el deslizamiento provocan una caída del mercado.

II) El Producto Nacional Bruto (P.N.B.)

El Producto Nacional Bruto es el aumento o disminución -- de la producción industrial del país en un periodo determinado. La importancia del desarrollo económico se re-- fleja en la expansión o contracción del crédito en los -- mercados financieros y en las utilidades corporativas de las empresas.

En México los principales factores que influyen en el --- P.N.B., son:

- a) Situación económica internacional
- b) Nivel del gasto público
- c) Monto de inversiones privadas nacionales y extranjeras
- d) Estado del Mercado Petrolero Mundial (precio principalmente)
- e) Costo del dinero (tasas de interés)

Observe esta variable cuidadosamente, históricamente -- ha estado fuertemente vinculada con el crecimiento de la Bolsa. Además de seguir muy de cerca los productos de - cada ramo, con lo que se obtendrán indicios importantes para las predicciones bursátiles .

III) Balanza de Pagos

Es el documento que refleja las operaciones económicas entre un país y el resto del mundo, durante un periodo determinado, su importancia radica en:

- a) Refleja la salud financiera de una economía
- b) Describe el flujo de bienes, servicios y -- financiamientos de una Nación con el resto del Mundo
- c) Determina los montos del financiamiento requeridos en el caso de una postura deficitaria

La balanza de pagos Mexicana está integrada por cinco cuentas, mismas que se citan a continuación:

a) Cuenta corriente:

Balanza Comercial.- Registra operaciones con el Exterior. (Importaciones y Exportaciones de bienes y servicios).

Balanza de servicios.-(Registra transacciones derivadas de servicios).

b) Cuenta de Capital:

Instrumentos de financiamiento de la cuenta corriente

- c) Reservas Monetarias
- d) Aportaciones al Fondo Monetario Internacional
- e) Errores y omisiones

Estos rubros deben observarse junto con el análisis de sus perspectivas, evaluando las repercusiones en materia Política cambiaria y comercial de México.

IV) Tasas de Interés

Los constantes cambios en las tasas de interés -- actualmente se deben al crecimiento de la tasa -- de inflación y el incremento a los rendimientos -- pagaderos a la inversión en dólares.

Analizar el comportamiento de la tasa de infla-- ción interna y los rangos existentes versus las tasas de interés Internacionales, mismas que nos servirán para estimar los niveles de las tasas - Nacionales.

V) Cotizaciones Monetarias

Es el comportamiento del costo de un mismo pro-- ducto por el diferencial de precios existente -- entre dos economías. Existen cinco factores --- básicos a estudiar.

- a) Tasa de inflación.- Se da por el diferencial de precios existente entre dos economías.
- b) Balanza Comercial.- Por la entrada y salida - de Divisas.

- c) **Balanza de Servicios y Cuenta de Capital.**- Se da por el impacto de los ingresos y egresos - en dólares de servicios de la deuda y turísticos. Ingresos por financiamientos externos e ingresos derivados de la inversión extranjera en nuestro país.
- d) **Reservas Monetarias.**- Por el Inventario Monetario disponible para poder regular el mercado y liquidar obligaciones contraídas con el exterior.
- e) **Tasas de Interés.**- Por el atractivo de los tipos de interés para la realización de inversiones.
- f) **Factor Psicológico.**- Relativo a la confianza en la estabilidad política y social del país.

Una vez definido el marco económico del Sistema, asignándole peso específico a las diferentes variables, obtendremos conclusiones de tendencias generales de corto, mediano y largo plazo que nos servirán para apoyar la toma de decisiones de inversión.

A partir de este momento, tendremos que elegir que tipo de empresa se va a invertir, seleccionando un Portafolio, adecuándolo a nuestras expectativas de utilidad, plazo de liquidez y grado de riesgo.

Es por esto que es imprescindible seleccionar un grupo de emisoras y analizar detenidamente sus :

I) Principales renglones de Estados Financieros.

Antes de observar los Estados Financieros, es conveniente contar con la siguiente información:

- Actividad
- Productos, porcentaje de cada uno en las ventas totales
- Conformación del Capital Social, porcentaje colocado en Bolsa
- Nombres y puestos de los Consejeros
- Nombres y giros de los Subsidiarios, porcentajes tenidos.
- Política de dividendos

II) Renglones de Balance

- Activos totales
- Activo circulante
- Activo disponible
- Pasivos totales (en divisas y endosos)
- Pasivo corto plazo
- Pasivo largo plazo (Ficorca)

III) Renglones del Estado de Resultados

- Ventas
- Costos y gastos
- Costo integral de financiamiento
- Resultado del ejercicio (utilidad por acción)
- Valor contable

Una vez que se tenga esta información procede --
analizar cada uno de los siguientes rubros:

IV) Razones Financieras

- Rentabilidad:

$$\text{Margen de utilidad en ventas} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{ventas netas}}$$

$$\text{Margen de utilidad de operación} = \frac{\text{utilidad operación}}{\text{ventas netas}}$$

$$\text{Proporción de costo} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{ventas netas}}$$

En relación costos de inversión

- Liquidez :

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo circulante menos Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$$

- Apalancamiento:

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

$$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable}}$$

$$\frac{\text{Pasivo a corto plazo}}{\text{Activo Total}}$$

$$\frac{\text{Pasivo en moneda extranjera}}{\text{Pasivo Total}}$$

- Actividad:

$$\frac{\text{Ventas Exportadas}}{\text{Ventas Totales}}$$

Días inventarios (rotación)

Balanza comercial (exportación - Importación)

Es conveniente señalar en este momento, que el objetivo fundamental de analizar exclusivamente estas razones financieras es evaluar concretamente la situación de la empresa en la que se piensa invertir comprando parte de las acciones del capital social de ésta, por ende, solo analizaremos éstas y aunque existen otras que son importantes para los accionistas fundadores, como puede ser, el determinar el costo del capital, para los rentistas (inversionistas en bolsa) lo analizan de acuerdo al instrumento bursátil a invertir y no se concretizan exclusivamente a esta emisora.

Así mismo, es importante destacar que para evaluar esta información debe compararse contra periodos anteriores, midiendo los incrementos o decrementos, así como contra la misma información de otras empresas del ramo.

Expectativas Fundamentales

Aún cuando las conclusiones obtenidas de acuerdo con la información anterior no sean óptimas, es muy importante analizar las expectativas de los puntos mencionados.

En este sentido las modificaciones que pueden presentarse en algunos renglones afectarían la evaluación.

Ejemplos:

I. Repercusiones Positivas:

- a) Se elimina el control oficial de precios --- sobre algún producto importante de la empresa.
- b) La Empresa obtiene una patente tecnológica - exclusiva.
- c) La Empresa negocia favorablemente el aumento salarial con su sindicato.
- d) La Empresa esta muy apalancada y efectua una capitalización de pasivos.
- e) Política de dividendos

II. Repercusiones negativas

- a) Aumenta el arancel de las materias primas de importación de la Compañía.
- b) La competencia lanza un producto que vuelve obsoleta la tecnología de la empresa.
- c) Se entabla un juicio en contra de la Empresa por quiebra o ésta se declara en suspensión de pagos.

* REGIMEN FISCAL APLICABLE A LAS ACCIONES

Acciones que se incluyen

En el presente trabajo se analizan, exclusivamente, --- operaciones de compra-venta a través de Bolsa de Valores autorizada, de acciones que sean de las que se coloquen entre el gran público inversionista, conforme a --- las reglas generales expedidas por la S.H.C.P. En el --- anexo 1 se presenta una lista de las Empresas que se cotizan en Bolsa.

I. Compra-venta

a) Sociedades Mercantiles

Ingreso acumulable

Se considerará ingreso acumulable la ganancia que resulte de la venta de las acciones.¹ Dicha ganancia será la diferencia entre el precio pactado en la operación y el monto original de la inversión ajustado (costo fiscal) :

Precio obtenido por la venta de acciones	\$	X
Costo Fiscal		(X)
Ingreso acumulable	\$	<u>X</u>

* A partir de esta página y en lo sucesivo que mencione el Régimen Fiscal aplicable al instrumento de --- inversión en lugar de citar los fundamentos legales y su reglamento que faculta a realizar estas operaciones se enuncia un número, mismo que habrá de --- consultarse en el apéndice.

Determinación del costo fiscal

La determinación del costo fiscal es compleja por influir en ella diversos factores: forma de adquisición, tiempo transcurrido --- entre la adquisición y la enajenación de las acciones, resultados de la sociedad emisora de las acciones y dividendos distribuidos por ésta.

A. Monto original de la inversión

Para determinar el monto original de la inversión, debe atenderse al tipo de operación por la cual fueron adquiridas las acciones; - a continuación señalamos las principales:

Tipo de operación	Monto original de la inversión
Compra	Precio pagado
Suscripción de capital	Monto de la aportación
Dividendo en acciones	Valor de mercado, considerando el primer hecho en Bolsa del día que se opere la acción --- excupón. ²

B. Aplicación del Factor

El monto original de la inversión determinado conforme al inciso anterior, podrá ajustarse -optativamente- mediante la aplicación de un factor, considerando los años transcurridos entre las fechas de adquisición y venta de las acciones.³ Los factores --- correspondientes están contenidos en una tabla de ajuste que --- anualmente establece el Congreso de la Unión: la tabla de ajuste

vigente se incluye como anexo 2.

Los contribuyentes podrán utilizar el ----- factor de ajuste diario que establezca la S.H.C.P. La tabla vigente de ajuste diario se incluye como Anexo 3. Esta opción deberá efectuarse por todas las enajenaciones de acciones realizadas por el contribuyente en el ejercicio de que se trate.

C. Ajuste por utilidades o pérdidas por acción.²

El monto original de la inversión se ajustará -obligatoriamente- sumándole las utilidades por acción de --- cada uno de los ejercicios transcurridos entre las fechas de adquisición y de venta; para estos efectos no se considerarán los ejercicios terminados antes del - 1º de enero de 1975. A dichas utilidades por acción se aplicarán los factores que correspondan conforme - a la tabla de ajuste establecida anualmente por el -- Congreso de la Unión (Dicha tabla se incluye como --- Anexo 2).

La utilidad por acción se determina de la forma siguiente:

Utilidad fiscal de la emisora (base para la participación de utilidades al personal)	\$	X
menos:		
Impuesto sobre la renta causado		(X)
Participación de utilidades al personal		(<u>X</u>)

Entre número de acciones en circulación al cierre del ejercicio de que se trate	\$	<u>X</u>
Utilidad por acción	\$	X
Por factor de ajuste		
Utilidad por acción ajustada		<u>X</u>
	\$	<u>X</u>

Si en alguno o algunos de los ejercicios transcurridos entre la -- adquisición y la venta de las acciones, la emisora hubiera sufrido pérdida fiscal en lugar de obtener utilidad fiscal, dicha pérdida se restaría para efectos de determinar el costo fiscal de las --- acciones; la pérdida por acción también debe ajustarse mediante la aplicación del factor que le corresponda conforme a la tabla - de ajuste establecida anualmente por el Congreso de la Unión (Anexo 2).

La pérdida por acción se determinará:

Ingresos acumulables de la sociedad emisora	\$	X
menos:		
Deducciones autorizadas excepto la deducción por dividendos distribuidos	\$	(<u>X</u>)
	\$	()
Entre número de acciones en circulación al cierre del ejercicio de que se trate		<u>X</u>
Pérdida por acción	\$	()
Por factor de ajuste		
Pérdida por acción ajustada		<u>X</u>
	\$	(<u>X</u>)

Las utilidades o pérdidas por acción correspondientes a

ejercicios terminados antes del 1º de enero de 1981, se determinan con base en un procedimiento distinto.⁴

Para efectos del ajuste por utilidades o pérdidas por acción, solamente se considerarán ejercicios terminados de la emisora; por tanto los resultados del ejercicio -- en curso a la fecha de la venta no se toman en consideración.

En caso que las pérdidas por acción ajustadas excedan de la suma del monto original de la inversión (multiplicado por el factor de ajuste que corresponda) más las utilidades por acción ajustadas, se entenderá que el costo fiscal de las acciones es igual a cero.⁵ En este caso, la totalidad de los dividendos por acción (en los términos del inciso siguiente) formará parte de la ganancia gravable.

D. Ajuste por dividendos distribuidos?

El monto original de la inversión se ajustará restándole los dividendos distribuidos por acción durante el tiempo transcurrido entre las fechas de adquisición y de venta de las acciones; para estos efectos no se considerarán los dividendos distribuidos antes del 1º de enero 1975. En caso que los dividendos por acción ajustados excedan al monto resultante conforme a los ajustes anteriores, el excedente formará parte de la ganancia.

Para efectos del presente ajuste se consideran dividendos las utilidades por acción distribuidas que obtenga el accionista en efectivo, en acciones o en cualquier otro bien, incluso las que deriven de superávit por ---

revaluación.

En caso de dividendos en acciones (utilidades distribuidas en acciones provenientes de capitalización), se --- considerará como valor del dividendo ganado el de mercado de la acción, considerando el primer hecho en bolsa del día que se opere la acción excupón.

Los dividendos por acción ganados también deben ajustarse mediante la aplicación de los factores que correspondan, conforme a la tabla de ajuste establecida anualmente por el Congreso de la Unión (contenida en el Anexo 2).

En resumen, los dividendos por acción se determinan :

Valor de los dividendos ganados	\$	X
Entre número de acciones que otorgan el derecho a percibir dicho dividendo		
Dividendo por acción		<u>X</u>
	\$	X
Por factor de ajuste		<u>X</u>
Dividendo por acción ajustado	\$	<u><u>X</u></u>

Determinación de la pérdida deducible. ⁶

Cuando el costo fiscal de las acciones vendidas es superior al precio de venta de las mismas, la sociedad vendedora tiene, en vez de un ingreso acumulable, una pérdida deducible.

La pérdida deducible será igual a la diferencia entre el costo ---

fiscal de las acciones y el precio de venta de las mismas.

Tanto para efectos de cuantificación de pérdidas deducibles como de ingresos acumulables por enajenación de acciones, es necesario determinar previamente, el costo fiscal respectivo. En ambos casos, el procedimiento para determinar el costo fiscal es prácticamente el mismo; sin embargo, tratándose de pérdidas deducibles debe tomarse en consideración la excepción siguiente:

Los resultados por acción de la sociedad emisora (utilidad o pérdida) correspondientes al último ejercicio terminado, deben tomarse en proporción a los días en que durante dicho ejercicio, la acción fue propiedad de la sociedad vendedora.

Acciones que se consideran vendidas.

En caso que el contribuyente hubiere adquirido acciones de una misma emisora en diferentes fechas y a diferentes valores, dichas acciones tendrían costos fiscales distintos. Por tanto, en caso que se venda sólo parte de las acciones de idénticas características de una determinada emisora, será importante precisar cuáles se consideran vendidas para aplicar el costo fiscal que les corresponda.

Al respecto, la LISR establece que debe considerarse que las primeras en enajenarse son las primeras que se adquirieron,⁷ para tal efecto, el contribuyente deberá llevar un registro de acciones -libro autorizado- donde distinga las emitidas por cada sociedad.

b) Personas físicas

Régimen aplicable en materia de ISR

Los ingresos obtenidos por enajenación de acciones están exceptuados del pago del ISR.⁸

La pérdida que, en su caso, resulte por la venta de acciones, no será deducible para efectos del ISR.⁹

c) Residentes en el Extranjero

Régimen aplicable en materia de ISR

Los ingresos obtenidos por enajenación de acciones están exceptuados del pago del ISR.¹⁰

La pérdida que, en su caso resulte por la venta de acciones, no surte efectos para fines del ISR.¹⁰

1.1.2 DIVISAS.

Son medios de pago de las diferentes economías, conformadas por las siguientes características:

- a) Tasa de crecimiento de la economía.
- b) Tasa de crecimiento de la población.
- c) Tasa de crecimiento de la masa monetaria.
- d) Dotación "X" de recursos naturales.
- e) Grado "X" de productividad de sus habitantes.
- f) Nivel dado de inflación.
- g) Resultado de importaciones contra exportaciones.

Debido a la compleja interrelación de las variables anteriores, mismo que determina el presente y futuro de una Divisa, es necesario para invertir en Divisas darle un especial seguimiento al Mercado de Cambios.

El control de cambios es un sistema de control de Divisas, tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda y que permite a un País asignarlas según prioridades fijadas.

Normalmente implica que las divisas generadas se entreguen a un organismo central, que en nuestro País sería Banco de México.

El control de cambios casi siempre da lugar a un Mercado Paralelo de Divisas, que en algunos casos es un Mercado negro o bien como es el caso actual de México un Sistema de Paridades fijas y un Sistema de Desliz Controlado.

Para evaluar el esquema monetario habra que estudiar las formas básicas de administrar el tipo de cambio para hacerle frente a la inflación entre un País y otro (s).

I Tipo de cambio Fijo y Devaluación.

Es mantener un Tipo de Cambio fijo contra la otra moneda, hasta que no se puede sostener y se devalúa de un solo golpe para reflejar las tasas de inflación tanto históricas como esperadas entre un País y los Países con los que se comercia.

II Desliz.

Es someter un tipo de cambio a un proceso de movimiento gradual contra la otra Divisa, el desliz se fija por las Autoridades Financieras según las tasas de inflación estimadas de un País contra otro (s).

III Flotación Libre.

El Mercado Libre de Divisas es un Sistema en que el tipo de cambio no se fija por una Autoridad Financiera, sino por el libre juego de la oferta y la demanda.

Así tenemos que según la inflación comparativa de un País con el otro, la moneda se puede apreciar si tiene una tasa de inflación menor o depreciar si tiene una tasa de inflación mayor.

EXPECTATIVAS

Para decidir sobre la Divisa que se va a invertir se debe escoger la que dé la mayor tasa de rendimiento positiva y que tenga la menor inflación ya que cuanto mayor sea ésta incrementará el atractivo de compra.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A DIVISAS

Ganancia o pérdida cambiaria por fluctuación de la moneda extranjera.

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia derivada por fluctuación de la moneda extranjera, constituye un ingreso acumulable para las Sociedades Mercantiles que los perciban.

Esto en función a que la L.I.S.R., le da el mismo tratamiento que a los ingresos provenientes por intereses.

La ganancia cambiaria debe reconocerse a paso y medida que se devenguen, aún cuando estén pendientes de cobro.

La pérdida cambiaria que se derive por fluctuación de la moneda extranjera deducible de impuesto, no podrá exceder de la que resultaría de considerar el promedio de los tipos de cambio para enajenación, con el cual inicien operaciones las Instituciones de Crédito en el Distrito Federal o en su caso del tipo de cambio establecido por el Banco de México, cuando se hubiera adquirido a un tipo de cambio más favorable correspondiente al día en que se sufra la pérdida.

b) Personas Físicas

La L.I.S.R., grava en forma similar al ingreso por intereses, el ingreso por ganancia cambiaria que resulte por fluctuación de la moneda extranjera en el ejercicio en que se devenguen, aplicando a la porción gravable de los intereses (12% anual) ¹⁷ la tasa del 21%.

1.1.3 Mercado del Oro.

El oro se ha convertido en un activo financiero Internacional, que sirve como unidad de medida e instrumento de acumulación de riqueza para los ahorradores.

El oro, ha dejado de ser un medio de pago y una forma de respaldo para la emisión de billetes y monedas de los Bancos Centrales. Hoy en día, éstos se protegen con la producción real de bienes y servicios del sistema económico.

Cuando un País genera liquidez en mayor proporción que la elaboración de productos y servicios disponibles en el mercado interno, el dinero en circulación pierde poder de compra, lo cual causa inflación o reducción de las reservas internacionales del Banco Central.

El valor que logra alcanzar este metal es el resultado de la cantidad extraída, del volumen ofrecido en venta y de su precio en los mercados Internacionales. Varía más su precio que su volumen, lo que indica que en los cambios de valor de la producción mundial influye más la cotización del metal que la cantidad de onzas troy acuñadas.

La demanda Internacional del oro se origina básicamente en.

- 1) Las reservas de Bancos Centrales, que es un activo que retiene riqueza y su compra depende de las políticas económicas y monetarias de cada País.

- 2) Su aplicación en procesos industriales.
- 3) La especulación, motivada por los ahorradores.

Eficiencia del Mercado.

Para poder vaticinar razonablemente futuras cotizaciones se incorpora información sobre la producción y las variables que afectan la demanda, como la inflación Internacional, los futuros del dólar Estadounidense frente a las Divisas Europeas, el rendimiento de otros activos financieros Internacionales, los precios del petróleo, etc.

Si se pudiera hacer única y exclusivamente con base en el comportamiento de períodos anteriores, todos los participantes lo aprovecharían y el precio reflejaría una pauta variable y no sistemática.

Algunas Características del Oro como Activo Financiero.

Con la tenencia de oro como activo, se obtiene un rendimiento al variar su precio, lo cual lo coloca en situación de riesgo; La capacidad de retener riqueza en términos reales es otra característica que se asocia al oro, por ello se supone una correlación entre el precio del metal y la inflación Internacional.

La reducción, en la preferencia de los ahorradores por el oro, se debe a las alzas Internacionales del dólar en 1984 y 1985, los rendimientos de la

Bolsa de Valores, la canalización de recursos a inversiones productivas en Países desarrollados y el repunte de los Mercados de Bonos Financieros. De aquí las favorables perspectivas del oro como inversión a mediano plazo, pues el valor perdido en términos reales tiende a compensarse conforme se restablece el equilibrio macroeconómico y comercial de los Países industrializados.

Se considera que mientras el precio del oro se relacionó poco en plazos cortos con la inflación mundial, en períodos largos mantiene su valor real. Por lo cual su compra no es una inversión de corto plazo.

EXPECTATIVAS

Participar en el Mercado Mundial de oro tiene peligros y ventajas; es eficiente pero especulativo; requiere de información para concretar expectativas. La mayoría de sus participantes son precio-aceptantes, es decir, con nula capacidad para influir en el precio; tiene un alto riesgo asociado, pero apoya la diversificación de una cartera de activos internacionales: Por lo general, se mueve en dirección opuesta a la cotización del dólar en relación con las principales divisas Europeas. Protege al inversionista de la inflación, pero en plazos largos y la clave está en el uso eficiente de la información para tomar las decisiones adecuadas en el momento de negociar.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A LA INVERSION POR COMPRA-
VENTA DE ORO

Tratamiento fiscal de la ganancia

La ley del Impuesto sobre la renta no menciona en ningún artículo un tratamiento especial por la ganancia derivada por la diferencia entre el precio de compra y el precio de enajenación de oro, por lo que se debe considerar dicha ganancia para el pago obligado del impuesto sobre la renta de acuerdo a lo estipulado en el título I artículo 1 fracción I de la Ley del Impuesto sobre la renta.

Artículo I.- Las personas físicas y las morales están obligadas al pago del impuesto sobre la renta en los siguientes casos:

- I. Los residentes en México respecto de todos sus ingresos cualquiera que sea la ubicación de la fuente de riqueza de donde procedan.

Régimen aplicable en materia de I.V.A.

La venta de oro causará el 15% al impuesto al valor agregado excepto las piezas que tengan el carácter de moneda, incluyendo las "onzas troy".

La onza troy es una moneda de plata que pesa una onza y que fue emitida por el Banco de México - por primera vez en 1979 como medio de inversión por el alza de los precios del metal entre 1978 y 1979, así como la situación de México como - principal productor del metal en el Mundo.

En la actualidad, es un instrumento que ha dejado altos rendimientos a sus Inversionistas, es - también un instrumento a largo plazo, es decir - mayor a un año, por lo cual no es recomendable - invertir en plazos cortos, a menos que se le dé un seguimiento diario a la valuación de precios.

El mercado de la plata es afectado por factores externos como son: El ambiente que predomine en todo el mundo en cuanto a problemas de carácter político y el comportamiento en las cotizaciones de los Crudos Internacionales. Existen también factores internos, como son: Variaciones en las tasas de interés, la oferta y demanda existente en el Mercado Nacional, etc.

EXPECTATIVAS

Es un instrumento que por tener un alto uso - industrial no es muy recomendable como inversión cuando existe una recesión generalizada en un - gran número de Países.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A LA INVERSION POR COMPRA-
VENTA DE PLATA.

Tratamiento fiscal de la ganancia.

La ley del impuesto sobre la renta no menciona en ningún artículo un tratamiento especial por la ganancia derivada por la diferencia entre el precio de compra y el precio de enajenación de la plata, por lo que se debe considerar dicha ganancia para el pago obligado del impuesto sobre la renta de acuerdo a lo estipulado en el título I artículo 1 fracción I de la Ley del impuesto sobre la renta:

Artículo I.- Las personas físicas y las morales están obligadas al pago del impuesto sobre la renta en los siguientes casos:

I.- Los residentes en México respecto de todos sus ingresos cualquiera que sea la ubicación de la fuente de riqueza de donde procedan.

Régimen aplicable en materia de I.V.A.

La venta de plata causará el 15% al impuesto al valor agregado excepto las piezas que tengan el carácter de moneda incluyendo las "onzas troy".

1.1.5. FUTUROS

Es una operación susceptible de realizarse a -- través de la Bolsa Mexicana de Valores, que ri- ge principalmente por el Reglamento Interior de dicha Institución .

CARACTERISTICAS

1. Son operaciones de compra - venta de valores o materias primas, cuyo cumplimiento (entrega - del valor y pago del precio), habrá de efec- tuarse en plazos prefijados; cualquiera de los participantes puede liquidar anticipadamente - la operación.
 - a) Las operaciones sólo pueden realizarse den- tro de los vencimientos previamente estable- cidos por la Bolsa Mexicana de Valores, ac- tualmente están autorizadas seis fechas al año y pueden realizarse operaciones exclusi- vamente a los tres vencimientos más próxi- mos.
 - b) Todas las operaciones que se realicen con la misma emisora e idéntico vencimiento, debe - corresponder igual precio, ello no significa que en todas las operaciones deba pactarse - un precio igual, ya que normalmente al venci- miento debe pagarse un precio distinto al -- originalmente pactado, dicho precio será --- igual al promedio ponderado de las acciones en un mismo vencimiento, correspondiente al último día en que se operaron. La diferen-

cia entre ambos precios habrá sido pagada o cobrada según sea el caso durante la vigencia de la -- operación mediante ajustes diarios.

- II No se requiere que el vendedor sea propietario del valor, sin embargo, el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, establece sanciones --- para los vendedores que al vencimiento no entre--- guen los títulos o mercancías respectivas.
- III Tanto el comprador como el vendedor deben otorgar garantías mediante depósitos en efectivo que, se ajustan diariamente, no se requiere el depósito - de los títulos objeto de la compra-venta.
- IV Cada día que se efectúen operaciones realizadas - al mismo vencimiento, se determinan las diferen- cias respecto de las posiciones y su liquidación se hará como sigue:
- a) Si aumenta la cotización del día respecto de - la anterior:
- El comprador cobrará la diferencia a su favor entre ambas cotizaciones.
 - El vendedor deberá pagar la diferencia entre ambas cotizaciones.
- b) Si disminuye la cotización del día respecto de la anterior:
- El comprador deberá pagar la diferencia entre ambas cotizaciones.
- El vendedor tendrá derecho a cobrar la dife- rencia entre ambas cotizaciones.

- V La transmisión de propiedad de los valores o mercancías objeto de la compra/venta se dará por hecho hasta que éstos sean entregados.
- VI Los derechos inherentes en valores como (dividendos) corresponderán al comprador a partir de la fecha en que los títulos le sean entregados. Los derechos ejercidos entre la fecha de venta y la de entrega del valor no corresponden al comprador, pero sí afectan el precio de la operación, el precio original debe ser ajustado.
- VIII Las obligaciones y derechos tanto del comprador como del vendedor se cumplen o ejercen a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Se sugiere que para realizar este tipo de operaciones, el participante juzgue y estime el comportamiento a corto y largo plazo, considerando básicamente la situación financiera en que se encuentre, lo que proporcionará fundamentos sólidos para aceptar el riesgo que implica la operación.

EXPECTATIVAS

Actualmente en México no se realizan este tipo de operaciones.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A FUTUROS

1. Por razones de orden práctico, las Casas de Bolsa efectúan, diariamente, la compensación de las diferencias a cargo y a favor de cada inversionista por todas sus posiciones a futuro.

a) Sociedades Mercantiles

Son aplicables a las compra-ventas a futuro las mismas disposiciones ya analizadas en el punto 1.1.1. observando lo siguiente:

- A) Debe considerarse como fecha de enajenación la de vencimiento del futuro dado que:

- . En la enajenación de alguna especie indeterminada la propiedad no se transferirá sino hasta el momento en que la cosa se hace cierta y determinada con conocimiento del comprador, ¹¹ lo cual en el caso que nos ocupa, ocurre hasta el vencimiento de la operación.

- . La LISR grava la ganancia en enajenación ¹(es decir la transmisión de la propiedad) ¹² de acciones, lo cual ocurre hasta la fecha de vencimiento.

- . Los derechos accesorios ejercidos entre la fecha de celebración del contrato y la de vencimiento no pertenecen al comprador, sino al propietario.

- . Al momento de celebrarse la operación no se conocen muchos de los datos necesarios para determinar el ISR:

- El precio está sujeto a modificaciones como consecuencia del ejercicio de derechos accesorios.
 - Es posible que se haya vendido "en corto" y en consecuencia se desconozca el costo de adquisición.
 - Es posible que entre la fecha de celebración del contrato y la de vencimiento, el vendedor cobre dividendos, que afectaría su costo fiscal.²
- B) Las cantidades cobradas o pagadas como consecuencia de la liquidación diaria de diferencias, forman parte del precio pactado; en consecuencia carecen de efecto fiscal en tanto ocurre el vencimiento.
- C) En caso que se efectue una "liquidación por reversión" el vendedor deberá considerar que realizó tanto una adquisición como una enajenación de acciones; en consecuencia, en caso de tener en su activo otras acciones de la misma emisora deberá considerar como vendidas las primeras que se adquirieron² aplicando el costo correspondiente y registrar las acciones adquiridas al precio de la adquisición a futuro.

Personas Físicas y Residentes en el Extranjero

Son aplicables a las compra-ventas a futuro las mismas disposiciones fiscales que mencione en el capítulo de acciones numeral 1.1.1. página 22 a la 29.

1.1.6 PETROBONOS

Invertir en Petrobonos equivale a comprar derechos sobre petróleo, legalmente equivale a otorgar un préstamo al Gobierno Federal destinado al desarrollo de la Industria Petrolera.

Al igual que cualquier otra operación de crédito, este préstamo causa intereses. La tasa de interés varia dependiendo de la emisión y los intereses son pagaderos trimestralmente.

CARACTERISTICAS

- I) Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal.
- II) El plazo de amortización es de tres años.
- III) El valor unitario nominal es de \$ 1,000.00 y de \$ 10,000.00 las emisiones 85-1, 86 y 87.
- IV) Son valores inscritos y negociados activamente en la Bolsa Mexicana de Valores.
- V) Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, inclusive extranjeros, a excepción de la emisión 79-29va. no pudo ser adquirida por extranjeros, pero al venderse en el mercado secundario se hizo sin restricción alguna.

VI) Los pagos de intereses son trimestrales en todas las emisiones, los intereses percibidos a lo largo de la inversión son pagos definitivos y por lo mismo totalmente independientes y al margen de la amortización en sí.

VII) Las ganancias de capital en la compra-venta de Petrobonos para personas físicas, al igual que en cualquier otro valor negociado a través de Bolsa, están exentas de impuesto.

Para las empresas, tanto los intereses generados como la ganancia de capital, constituye ingreso acumulable para efectos fiscales.

VIII) Los intereses ganados por personas físicas en esta inversión están sujetos a retención del Impuesto sobre la renta por parte de las Casas de Bolsa, equivalente al 2.52%; esta retención es considerada como pago definitivo.

COMPRA DE PETROBONOS EN MERCADO PRIMARIO Y
RETENCION DE LOS MISMOS HASTA SU VENCIMIENTO

Ejemplo:

Emisión	1977
Fecha de emisión	30 abril 1977
Contenido de petróleo por título	3.344 Barriles
Valor nominal	\$ 1,000.00

Precio del barril de exportación 13.35 dólares
Tipo de cambio pesos/dólares \$ 22.40

El precio de adquisición de un Petrobono el día de la emisión se determina:

(CONTENIDO DE PETROLEO POR TITULO) X (PRECIO BARRIL EXPORTACION). X (TIPO DE CAMBIO) = PRECIO DE ADQUISICION

Sustituyendo:

$3.344 \times 13.35 \times 22.40 = \$ 999.98976$ igualando es ---
\$ 1,000.00 por título.

Este Petrobono se conservó hasta su amortización, el 30 de abril de 1980.

Durante el primer trimestre esta emisión pagó 7% de intereses, y once trimestres al 10%.

- El precio de amortización se determina:

(CONTENIDO EN BARRILES) X (PRECIO DE EXPORTACION) X (TIPO DE CAMBIO) - INTERESES PAGADOS = PRECIO DE AMORTIZACION

- 1.- El contenido en barriles es de \$ 3.344 mismo -- que se dió a conocer en la emisión.
- 2.- El precio de exportación es el precio promedio vigente durante los 25 días anteriores a la -- fecha de amortización y fue de:
\$ 32.00 dólares

del precio en 25 días
25 días

3. El tipo de cambio promedio fue de \$ 22.69 --- durante 2 días y de \$ 22.71 durante los 23 -- restantes. Por tanto la tasa promedio (ponderada) durante los 25 días anteriores a la fecha de amortización fue de 22.7084.

$$\frac{(22.69 \times 2 \text{ días}) + (22.71 \times 23 \text{ días})}{25 \text{ días}}$$

$$= \frac{45.38 + 522.33}{25} = \frac{567.71}{25} = 22.7084 \quad \text{Tasa de cambio promedio}$$

4. Los intereses devengados y pagados sobre valor nominal fueron de \$ 292.50

Despejando la fórmula con los factores encontrados tenemos:

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$I = \frac{1,000 \times .07 \times 90}{360}$$

$$I = \frac{1,000 \times .10 \times 990}{360}$$

Un trimestre a 7% = \$ 17.50

Once trimestres a 10% = 275.00

T o t a l 292.50

	3.344
X	<u>52</u>
	\$ 107.008
X	<u>22.7084</u>
	\$ 2,429.98
-	<u>292.50</u>
	\$ 2,137.48

Contenido en barriles
 Precio de Exportación

Valor en dólares por título
 Tipo de cambio promedio

Valor del Petrobono en pesos
 Intereses pagados durante los
 3 años de vigencia

PRECIO DE AMORTIZACION POR
 TITULO DE LA EMISION 1977.

COMPRA DE PETROBONOS EN EL MERCADO SECUNDARIO.

Las operaciones de compra-venta de Petrobonos son liquidadas y contabilizadas dos días hábiles posteriores al de la transacción.

Al precio de compra hay que sumarle el costo de la comisión de corretaje (.25%) y el importe de los intereses devengados y aún no pagados, por todo lo que va desde el último pago trimestral para que nos dé el costo total de la compra.

EJEMPLO:

Se compra por medio de la Casa de Bolsa un Petrobono E-2 el lunes 20 de agosto 1984 y el precio fue de \$ 317.00.

La compra del Petrobono queda registrada y es liquidada el miércoles 22 del mismo mes y año.

El pago de intereses es del 19% Anual neto.

El último pago trimestral fue el 14/junio/84.

El costo de adquisición de un Petrobono en el Mercado Secundario se determina:

PRECIO DEL PETROBONO + COMISION DE COMPRA + INTERESES DEVENGADOS = COSTO NETO TOTAL DE LA COMPRA.

1.- El costo del Petrobono es el precio al que se compra y deberá expresarse en base 1,000 que es el valor nominal de la emisión: \$ 317.00 expresado en base 1,000 = \$ 3,170.00

2.- La comisión de compra equivale a un cuarto de 1%: $1/4 \text{ de } 1\% = .0025 \times 3,170.00 = 7.93$

3.- Los intereses devengados son los que han transcurrido desde el último pago trimestral hasta la fecha de compra, tomando como base meses comerciales de 30 días:

Del 14 de junio al 22 de agosto transcurrieron 68 días.
68 días al 19% anual = 35.88

Utilizando todos los elementos anteriores tenemos lo siguiente:

\$ 3,170.00	Costo del Petrobono
+ 7.93	Comisión de la compra.
<hr/>	
\$ 3,177.93	Costo de Adquisición de un Petrobono.
+ 35.88	Intereses devengados (durante 68 días).
<hr/>	
\$ 3,213.81	COSTO NETO TOTAL DE LA COMPRA

PRECIO DE REDENCION.

Para determinar el precio de redención de un Petrobono no se multiplica el monto de petróleo del Petrobono correspondiente (expresado en barriles), por el precio del barril de petróleo y por el tipo de cambio vigente en la fecha de la amortización respectiva.

Las dos únicas variables que juegan en la determinación del precio de redención y en consecuencia del valor de mercado, en el Mercado Secundario son:

- El tipo de cambio del peso Mexicano en relación al dólar.
- El precio de exportación de barril de petróleo ligero mediano.

Por lo que respecta al precio de exportación que ampara cada Petrobono, ofrecen como garantía un precio mínimo de barril de petróleo; si el precio es menor cuando la amortización ocurra, se tomará el precio de garantía para determinar el precio de redención.

VENTAJAS.

Es la única inversión en materias primas con protección hacia abajo, esto es, que no existe posibilidad de perder capital, si se han adquirido a valor nominal y se retienen algunos meses, ya que en la fecha de amortización, en el caso de que bajara de precio el petróleo, entraría a funcionar el precio de garantía y se habrían cobrado trimestralmente los intereses generados por la inversión.

EXPECTATIVAS

Tomando en cuenta todas las características de un Petrobono, considero muy importante que forme parte de una cartera conservadora, ya que aunque no proporcionase los máximos rendimientos, si asegura un interés y un precio de garantía, lo que permite rescatar el valor inicial de la inversión.

Por otra parte, mientras subsista la devaluación de nuestra moneda respecto al dólar y esta sea conservadora no ofrece un alto rendimiento, pero en caso contrario, cuando la devaluación se eleve como en épocas pasadas, puede llegar a ser el instrumento de inversión número uno.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A PETROBONOS

Compra-venta

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia derivada de la venta de petrobonos es ingreso acumulable. Dicha ganancia es el resultado de restar, del precio de venta la inversión original -- (Precio pagado al adquirirlos) sin ajuste alguno.

En caso que el precio de adquisición de los petrobonos sea superior al precio de venta de los mismos, la sociedad vendedora tendrá, en vez de un ingreso acumulable, una pérdida deducible. ¹³

Intereses devengados, pendientes de cobro al momento de adquirir o vender un petrobono.

La cotización de petrobonos en el mercado no incluye el importe de los intereses devengados pendientes de cobro; en todo caso, el vendedor de un petrobono --- cobra al adquirente, además del precio correspon---- diente, el importe de los intereses devengados y no cobrados a la fecha de venta.

Al adquirir petrobonos se obtiene el derecho a cobrar intereses devengados pendientes de cobro, dichos intereses no deben formar parte del precio de adquisición, sino registrarse como cuenta por cobrar. Por otra -- parte, a medida que se devenguen intereses, deben reconocerse como ingresos acumulables, con cargo a una cuenta por cobrar.

Al vender un petrobono se enajena el derecho a percibir intereses pendientes de cobro; esta cantidad no debe formar parte del precio de venta del petrobono, sino acreditarse a la cuenta por cobrar respectiva.

Se ha establecido una práctica bursátil -carente de apoyo legal- consistente en restar, del importe que el comprador debe pagar al vendedor del petrobono - por concepto de intereses, el 2.52% anual (0.007% - diario) sobre el valor nominal del mismo, considerando los días transcurridos desde la fecha del --- último corte para efectos del pago de intereses, -- hasta la fecha de venta del petrobono. Dicho descuento se efectúa a todos los enajenantes de petrobonos, independientemente de su calidad tributaria (sociedad mercantil persona física, o residentes en el extranjero).

Toda vez que no existe disposición fiscal (legal o reglamentaria) al respecto, sugiero que cada interesado decida, conjuntamente con sus asesores fiscales, el tratamiento que dará al descuento mencionado

b) Personas físicas y Residentes en el Extranjero

El ingreso obtenido por la venta de petrobonos no da lugar al pago del ISR. ⁸

La pérdida que, en su caso, resulte por la venta de petrobonos no será deducible del ISR. ⁹

1.2 MERCADO DE DINERO.

Es un Mercado Financiero donde los valores de Renta Fija se comercian a corto plazo y son de fácil realización su plazo de vencimiento es inferior a un año.

Su diferencia con el Mercado de Capitales es el plazo y el interés, ya que en el Mercado de Capitales los instrumentos de inversión son a largo plazo y -- sin rendimiento garantizado, y en el Mercado de Dinero son a corto plazo y pagan un interés fijo.

En la actualidad el Mercado de Dinero incluye operaciones con Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial, Obligaciones, Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S) y Reportos.

1.2.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.

Es un instrumento emitido por la S.H.C.P., el intermediario para su colocación y redención es el Banco de México. Representan Títulos de Crédito al Portador por los cuales el Gobierno se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada.

CARACTERISTICAS.

- I Es una inversión de alta liquidez, la compra y venta de las operaciones se realizan en horas hábiles de la Bolsa Mexicana de Valores el mismo día que se solicitan, pero se cubre la liquidación al día hábil siguiente.
- II Representa una inversión segura que cuenta con el respaldo del Gobierno Federal.
- III Se adquieren y negocian exclusivamente a través de las Casas de Bolsa.
- IV Se emiten semanalmente los jueves y se identifican por la semana y el año en que son emitidas.
- V La duración máxima no podrá exceder de un año.
- VI El valor nominal de los Cetes es de \$ 10,000.00
- VII El rendimiento que producen está asegurado al

vencimiento y si se venden antes dependerá de las condiciones que existan en el mercado bursátil.

VIII Su tenencia no estará restringida a los Extranjeros siempre y cuando estén domiciliados en el País. -- Tratándose de Residentes en el Extranjero, inclusive en el caso de Mexicanos, les estará prohibida la adquisición de dichos certificados.

FUNCIONAMIENTO DE LAS TASAS DE DESCUENTO.

La tasa de descuento significa en los Cetes que serán vendidos a un valor presente y conforme se acerca su fecha de vencimiento van aumentando su valor hasta llegar a su valor nominal.

Para determinar el porcentaje de rendimiento se realizan los siguientes pasos:

- a) Se calcula la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra que va a representar la utilidad de la inversión.

$$\$ 10,000.00 - 9,416.12 = \$ 583.88$$

b) Se divide la utilidad entre el número de días que se mantuvo dicha inversión, para saber -- la utilidad diaria que generó la inversión en cuestión.

$$\$ 583.88 : 91 \text{ días} = \$ 6.4162637$$

c) El resultado anterior se multiplica por 360 - días, para determinar la utilidad anual.

$$\$ 6.4162637 \times 360 \text{ días} = \$ 2,309.8549$$

d) Finalmente, se divide el resultado entre la - inversión original para llegar al rendimiento anual que equivale a la inversión que nos - ocupe.

$$\$ 2,309.8549 : \$ 9,416.12 = 24.53\% \text{ TASA DE RENDIMIENTO EQUIVALENTE.}$$

Para determinar la tasa de descuento anual - equivalente se siguen los mismos pasos, con - la única diferencia que en el punto "d" se - considera el valor nominal.

$$\$ 2,309.8549 : 10,000 = 23.0985\% \text{ TASA DE DESCUENTO ANUAL EQUIVALENTE.}$$

LA INVERSIÓN EN CETES.

Si las tasas van a subir se deben comprar emisiones con vencimiento a corto plazo,

Para: Poseer liquidez a la brevedad posible y aprovechar el alza de las tasas.

Evitar los riesgos de reducir rendimientos o incluso tener pérdida por vender emisiones de largo plazo antes de su vencimiento.

Si las tasas van a bajar se deben comprar emisiones con vencimiento a largo plazo para aprovechar tasas altas al mayor plazo posible y la oportunidad de mejorar rendimientos, vendiendo la emisión antes de su vencimiento, ya que las tasas son menores.

Es muy importante la adecuada selección de la tenencia de las tasas, es decir, se tendrá que estimar, pronosticar e intuir el comportamiento de estas a futuro en base a:

- 1.- Expectativas inflacionarias
- 2.- Liquidez de los oferentes-empresas inversionistas
- 3.- Monto del déficit público
- 4.- Retiros de dinero de la circulación
- 5.- Aumentos de dinero circulante
- 6.- Diferencial entre los montos emitidos y amortizados de Cetes.

LAS TASAS TENDERAN A SUBIR CUANDO:

- Se espera un repunte inflacionario.
- Baja la liquidez en el sector oferente.
- Aumento del déficit del Sector público, mismo que tiene que ser financiado.
- Se retira dinero de la circulación, lo cual presiona a las tasas.

LAS TASAS TENDERAN A BAJAR CUANDO:

- Se espera una caída en la inflación.
- Existe exceso de liquidez en poder de los oferentes.
- Disminuye el déficit del Sector Público.
- Se inyecta dinero a la circulación.

COMO OPTIMIZAR RENDIMIENTOS.

Técnicamente se le denomina fondeo y consiste en vender una emisión antes de su vencimiento, obteniendo una tasa de rendimiento superior a la correspondiente en su amortización.

Ejemplo:

Vencimiento: 70 días.
Tasa de Desccto.: 52.00%
Tasa de Rendto.: 57.84%

CALCULANDO LA COMPRA:

DONDE:

$$\begin{aligned} P &= V.N. (1 - T.D. \cdot T/360) & V.N. &= \text{Valor Nominal} \\ P &= 10,000 (1 - .52 \cdot 70/360) & T.D. &= \text{Tasa de Descuento.} \\ P &= 10,000 (1 - .1011) & T. &= \text{Tiempo.} \\ P &= 10,000 (1 - .8988888) \\ P &= 8,988.88 \end{aligned}$$

Supongamos que transcurridos 20 días la situación es la siguiente:

- Vencimiento: 50 días
- Tasa de Descuento: 50% (fijada por la oferta y la demanda).

DONDE:

$$\begin{aligned} P &= V.N. (1 - T.D. \cdot T/360) & V.N. &= \text{Valor Nominal} \\ P &= 10,000 (1 - .50 \cdot 50/360) & T.D. &= \text{Tasa de Descuento} \\ P &= 10,000 (1 - .06944) & T. &= \text{Tiempo.} \\ P &= 10,000 (1 - .930555) \\ P &= 9,305.55 \end{aligned}$$

DETERMINANDO LA TASA DE RENDIMIENTO:

- Precio de adquisición 8,988.88
- Precio de venta 9,305.55
- Utilidad 316.67

DETERMINANDO LA RENTABILIDAD ANUAL

$$\begin{array}{rcl} \text{Utilidad} & 316.67 & 0.035 \\ \hline \text{Inversión} & 8988.88 & 20 \end{array} \quad \times 360 = 63.41\%$$

Si se conserva la emisión 70 días se obtiene una tasa de rendimiento anual del 57.84%, y si se vende la emisión al transcurrir 20 días se obtiene un rendimiento anual del 63.41%

EXPECTATIVAS

Este es el instrumento líder del mercado del mercado de dinero, puesto que para fijar tasas de interés la base de referencia es la tasa de Cetes, por lo tanto puedo afirmar que es un instrumento de inversión de lo más seguro y líquido que existe en este mercado.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A CERTIFICADOS DE LA TESORERIA
DE LA FEDERACION (CETES)

Cuando para efectos prácticos suele equipararse la ganancia en compra-venta de CETES a los intereses, formalmente el rendimiento que obtiene el inversionista no es un interés sino una ganancia en venta o redención de valores que, desde mi punto de vista, sólo se realiza cuando dichos valores se venden o se cobran a su vencimiento.

Compra-venta

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia que resulte por la diferencia entre el precio pagado al adquirir el CETE y el monto recibido al venderlo o cobrarlo al vencimiento, constituye un ingreso acumulable para efectos del impuesto sobre la renta. ¹

b) Personas físicas

La LISR equipara a intereses la ganancia obtenida en la enajenación de títulos de crédito cuya vigencia no sea mayor a seis meses. ¹⁵ En consecuencia para efectos de dicha Ley, la ganancia obtenida en la enajenación de CETES recibe el tratamiento de interés, cuando la percibe una persona física residente en el país.

Por otra parte, la misma LISR exceptúa del pago de impuesto a los intereses provenientes de CETES. ⁶

Tratándose de residentes en el extranjero, inclu-
siye en el caso de mexicanos, les está prohibida -
la tenencia de CETES.

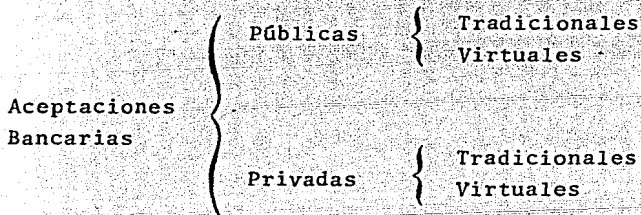
1.2.2 ACEPTACIONES BANCARIAS.

Son Letras de Cambio emitidas por Empresas o Instituciones Nacionales de Crédito, las cuales son vendidas a inversionistas, personas físicas y morales.

CARACTERISTICAS.

- Su valor nominal es de \$ 100,000.00
- Su plazo va de 1 a 360 días.
- Se cotizan a tasa de descuento.

CLASIFICACION



ACEPTACIONES BANCARIAS PUBLICAS.

La Sociedad Nacional de Crédito hace oferta pública de estos títulos a través de la Bolsa Mexicana de Valores, así mismo las letras de cambio que se emitan se depositarán en el Instituto para el Depósito de Valores; deberá participar una Casa de Bolsa como intermediario para que a emisión de estos títulos sean colocados entre el gran público inversionista.

ACEPTACIONES BANCARIAS PRIVADAS

La Sociedad Nacional de Crédito realiza la emisión directamente entre el público inversionista o con la Casa de Bolsa, sin darlo a conocer a la Bolsa Mexicana de Valores.

ACEPTACIONES BANCARIAS TRADICIONALES

Son letras de Cambio emitidas por empresas y aceptadas por una Institución Bancaria, pueden realizarse en forma pública o privada a través de Casa de Bolsa o con el inversionista directamente.

Practicamente son préstamos hechos a una empresa documentado por una Letra de Cambio que es aceptada por el Banco, esta Letra o Aceptación se vende (o descuenta) en el Mercado de Dinero.

ACEPTACIONES BANCARIAS VIRTUALES

Son Letras de Cambio emitidas por las Sociedades -----
Nacionales de Crédito, a su propio cargo, pueden reali-
zarse en forma pública o privada a través de Casas de
Bolsa o con el Inversionista directamente.

Las Aceptaciones no se manejan físicamente sino que per-
manecen depositadas en las Instituciones Aceptantes.

Básicamente se podría considerar como un documento simi-
lar a los Pagars Bancarios que emite también como ins-
trumento de inversión y las tasas de rendimiento están
dadas de acuerdo a la oferta y la demanda del mercado.

EJEMPLO :

Emisión de Aceptaciones Bancarias Tradicionales.

Monto:	\$	100,000.00
Tasa de Rendimiento:		90.50%
Tasa de Descuento :		84.55%
Plazo :		28 días

Su valor de descuento será :

Monto - Valor a descuento.

Valor a descuento := Monto x tasa descto. ÷ 360 x 28
= \$100,000.00 x 84.55 ÷ 360 x 28
= \$ 6,576.11

SUSTITUYENDO:

Monto - Valor a Descuento
= 100,000.00 - 6,576.11
=\$ 93,423.89

Gastos de la Emisión (si se hiciere oferta pública).

- Para la Institución:

Únicamente se paga una comisión del .10% al INDEVAL sobre el monto de la emisión.

- Para la Casa de Bolsa:

Pagará también el .10% sobre el monto de la emisión al INDEVAL para aportación al Fondo de Contingencia. Este Fondo fue creado para proteger los intereses de los inversionistas dentro del Mercado de Valores.

- Para la Empresa:

Pagar la tasa de descuento que nos cobra la Casa de Bolsa más los puntos que determine la Institución como utilidad.

NOTA: Si se hiciere en Oferta Privada, la única variante es que no se tienen gastos por la emisión, excepto para la empresa solicitante del crédito.

Emisión de Aceptaciones Bancarias
Virtuales.

Monto: \$ 100,000.00
Tasa de Rendimiento: 90.50 %
Tasa de Descuento: 84.55 %
Plazo: 28 días

Su valor de descuento es de \$ 93,423.89

Por lo tanto su tasa de Rendimiento será igual a:

$$\begin{aligned} & \text{Valor de Descuento} \times \text{T. de Rdto.} : 360 \times 28 \\ = & 93,423.89 \times 90.50 : 360 \times 28 \\ = & \$ 99,999.89 \end{aligned}$$

EXPECTATIVAS

Así como mencioné del Cete las Aceptaciones Banca-
rias cuentan con un gran mercado, puesto que son con-
sideradas de los instrumentos más seguros y más ren-
tables del mercado de dinero.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A ACEPTACIONES BANCARIAS

Cuando para efectos prácticos suele equipararse la ganancia en compra-venta de aceptaciones bancarias a los intereses, formalmente el rendimiento que obtiene el inversionista no es un interés, sino una ganancia en venta o redención de valores que, desde mi punto de vista, sólo se realiza cuando dichos valores se venden o se cobran a su vencimiento.

Compra-venta

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia que resulte por la diferencia entre el precio pagado al adquirir la aceptación bancaria y el monto recibido al venderla o redimirla, constituye un ingreso acumulable para efectos del ISR.¹

b) Personas físicas

La LISR equipara a intereses la ganancia obtenida en la enajenación de títulos de crédito cuya vigencia no sea mayor a seis meses.¹⁵ En consecuencia para efectos de dicha Ley se aplica a la ganancia obtenida en la enajenación de aceptaciones bancarias el tratamiento de interés cuando la percibe una persona física residente en el país.

Los ingresos por intereses provenientes de la enaje

nación de aceptaciones bancarias, darán lugar al pago del ISR a la tasa del 2.52% anual (0.007% diario) ¹⁶ sobre su valor original de adquisición, dicho por ciento es el resultado de aplicar a la porción gravable de los intereses ¹⁷ (12% anual) la tasa del 21%. ¹⁸

El impuesto correspondiente deberá ser retenido por la casa de bolsa que intervenga en la enajenación de la aceptación bancaria y tendrá el carácter de definitivo. ¹⁹

c) Residentes en el extranjero

La LISR equipara a intereses, la ganancia obtenida en la enajenación de títulos de crédito, cuya vigencia no sea mayor a seis meses. ¹⁹ En consecuencia, para efectos de dicha Ley se aplica a la ganancia obtenida en la enajenación de aceptaciones bancarias el tratamiento de interés.

Los residentes en el extranjero que obtengan ingresos por intereses provenientes de aceptaciones bancarias, están obligados a aceptar la retención del ISR, ¹⁹ a la tasa del 2.52% anual (0.007 diario) sobre el valor original de adquisición de la aceptación bancaria, que tendrá el carácter de pago definitivo.

Dicho por ciento es el resultado de aplicar a la porción gravable de los intereses ¹⁷ (12% anual) la tasa del 21%. ²⁰

1.2.3. PAPEL COMERCIAL

Por Papel Comercial se designa a aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes de efectivo temporales a otras empresas que los aceptan y por el uso de los cuales quienes utilizan esos excedentes usualmente están dispuestos a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del Mercado.

CARACTERISTICAS

- Las empresas emisoras no necesariamente tendrán que cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores.
- El valor nominal por título es de \$ 100,000.00
- El plazo es hasta 91 días
- Son operaciones realizadas a través de Casas de Bolsa.
- La tasa de rendimiento se determina por la tasa de cetes más " x " puntos.
- En el aspecto fiscal el rendimiento para personas físicas causa impuesto del 2.52%, para las personas morales son acumulables al ingreso gravable.

El Mercado de Papel Comercial es muy antiguo, de hecho es una necesidad natural que surgió de las propias --- empresas al presentarse situaciones que requieren de - efectivo a corto plazo, para utilizarlo como capital - de trabajo (en el financiamiento de inventarios, cuentas por cobrar, anticipos, o pagos a proveedores, etc).

Este Mercado se clasifica en Bursátil y surgió en 1980 siendo las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores - las únicas que pueden operar con este tipo de instru-
mentos.

Ejemplo de un crédito otorgado a una Empresa " X "

Características:

Importe del Crédito :	100'000,000.00
Plazo :	28 días
Tasa de Rendimiento :	108 %

De lo anterior se desprende:

$$\begin{aligned} \text{Intereses} &= \text{Monto} \times \text{tasa} \div 360 \times \text{plazo} \\ &= 100'000,000.00 \times 108\% \div 360 \times 28 \\ &= 8'400,000.00 \end{aligned}$$

Los intereses que pagará la empresa sujeta del crédito será de \$ 8'400,000.00 , mismos que serán la utilidad del inversionista.

EL PAPEL COMERCIAL EXTRA-BURSÁTIL

El papel comercial extra-bursátil es reconocido por la Comisión Nacional de Valores a partir de 1985, en el cual autoriza a operar entre empresas coticen o no en la Bolsa Mexicana de Valores.

Este papel es un pagaré emitido por una empresa y existió de manera no regulada, y consiste en un préstamo -- entre empresas documentados con un pagaré contando con la intermediación de una Casa de Bolsa.

Una vez reconocido dicho mercado, la Comisión Nacional de Valores autorizó exclusivamente a las Casas de Bolsa a operar bajo las siguientes bases:

- I Solicitar autorización a la Comisión Nacional de --- Valores
- II Las operaciones se realizarán fuera de Bolsa
- III Las Casas de Bolsa tendrán prohibido:
 - a) Realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos de crédito.
 - b) Otorgar y garantizar financiamientos para la adquisición de los mismos.
 - c) Promover y celebrar operaciones en el mercado secundario.
 - d) Prestar el servicio de depósito y administración de dichos títulos de crédito.

- e) Registrar estas operaciones, así como la información sobre ellas y las estadísticas a presentar sobre ellas.

EXPECTATIVAS

La ventaja de este tipo de instrumento para el emisor es que implica un mínimo de documentación e información, y esto a su vez implica para el inversionista un mayor riesgo y por lo tanto un premio mayor rendimiento, habrá de analizar los valores emitidos y que estén ya en circulación para determinar su productividad, eligiendo la mejor emisión.

Los pagarés emitidos se encuentran dentro de un doble plano fiscal, el primero se maneja con el descuento del título, que no implica la estipulación de intereses, sino la enajenación cambiaria de estos, por ende, se encuentran exentos de el gravamen del impuesto al valor agregado. Y el segundo, en estos pagarés emitidos a la par o sobre par con estipulación de intereses a pagar por estos el citado impuesto al valor agregado.

REGIMEN FISCAL APLICABLE AL PAPEL COMERCIAL

Cuando para efectos prácticos suele equipararse la ganancia en compra-venta de papel comercial a los intereses, formalmente el rendimiento que obtiene el inversionista no es un interés, sino una ganancia en venta o redención de valores que, desde mi punto de vista, sólo se realiza cuando dichos valores se venden o se cobran a su vencimiento.

Compra-venta

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia que resulte por la diferencia entre el precio pagado al adquirir el papel comercial y el monto recibido al venderlo o cobrarlo a su vencimiento, constituye un ingreso acumulable para efectos del ISR.

b) Personas físicas

La LISR equipara a intereses la ganancia obtenida en la enajenación de títulos de crédito cuya vigencia no sea mayor a seis meses.¹⁵ En consecuencia para efectos de dicha Ley se aplica a la ganancia obtenida en la enajenación de papel comercial el tratamiento de interés, cuando la percibe una persona física residente en el país.

Los ingresos por intereses provenientes de la enajenación de papel comercial, darán lugar al pago del ISR a la tasa del 2.52% anual (0.007%) diario¹⁶ sobre su valor original de adquisición dicho porcentaje es el resultado de aplicar a la porción -- gravable de los intereses ¹⁷ (12% anual) la tasa del 21%. ¹⁸

El impuesto correspondiente deberá ser retenido -- por la casa de bolsa que intervenga en la enajenación de papel comercial y tendrá el carácter -- de definitivo. ¹⁸

c) Residentes en el extranjero

Los residentes en el extranjero que obtengan ingresos por intereses provenientes de la enajenación de papel comercial, están obligados a aceptar la retención del ISR, ¹⁹ a la tasa del 2.52% - anual (0.007% diarios) sobre el valor original de adquisición del papel comercial. Dicho porcentaje es el resultado de aplicar a la porción gravable de los intereses ¹⁷ (12% anual) la tasa del 21%. ¹⁸

1.2.4. OBLIGACIONES

Una Obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental, con el objeto de obtener un crédito y de esa manera la posibilidad de financiarse.

CARACTERISTICAS

- Es una operación de crédito
- Únicamente las empresas registradas en la Bolsa pueden emitir obligaciones. Por lo mismo, el compromiso de pago y la operación de crédito son públicas.
- Es una deuda porque la empresa que emite las Obligaciones ha recibido dinero en calidad de préstamo y se compromete a regresar en efectivo el valor nominal de la Obligación en la fecha de amortización, misma que puede tener vencimientos de series fijas o vencimientos por sorteo.
- El valor unitario nominal es de \$ 100.00 o múltiplos de 100 y es determinado por cada emisora.
- El plazo desde su emisión hasta su vencimiento el mínimo es a 3 años.
- El comprador de la Obligación obtiene pagos periodicos de interés usualmente son trimestrales.
- La base para el pago de intereses es sobre el valor nominal de las mismas.
- La tasa de interés que se paga es revisable en forma mensual.
- Los intereses ganados por personas físicas están sujetos a retención del I.S.R., equivalentemente al 2.52% y para las personas morales es un ingreso

CLASES DE OBLIGACIONES.

Existen tres clases de Obligaciones:

- 1) Obligaciones Quirógrafarias.- Es el tipo más común en el mercado, únicamente están respaldadas con la firma de la empresa que las emite; no existe garantía específica para su pago.

En el supuesto en que la empresa emisora, no tuviese los recursos necesarios para pagar a los tenedores de este tipo de Obligaciones participarán en el proceso de liquidación de activos, esperando pago como acreedores comunes, sin ninguna prioridad en particular.

- 2) Obligaciones Hipotecarias.- Están respaldadas con -- garantía hipotecaria (activos fijos específicos), en consecuencia, en caso de liquidación de la empresa emisora, este tipo de Obligaciones tienen alta prioridad en el concurso de acreedores.

- 3) Obligaciones Convertibles.- Son aquellas que otorgan un derecho adicional de poder ser intercambiadas por acciones de la propia empresa emisora.

VENTAJAS DE LA EMISION DE OBLIGACIONES.

- Facilidad en la obtención de los recursos necesitados

Es más fácil conseguir un crédito de varios millones de pesos por parte de cientos o miles de personas, - que conseguirlos de una sola, aunque se trate de un Banco.

- Acceso a créditos a largo plazo.

Nunca ha sido fácil conseguir créditos a largo plazo para las empresas.

- Es relativamente bajo el costo de los recursos obtenidos.

El costo promedio de financiarse a largo plazo es - usualmente más bajo, vía emisión de obligaciones - que a través de créditos bancarios.

- La ausencia de garantías para conseguir recursos a largo plazo.

En las obligaciones excepto las hipotecarias las - empresas no enajenan ningún activo y su única garantía es el respaldo moral y la confianza en su capacidad de pago.

RESTRICCIONES.

Precisamente por la falta de garantías específicas -- existen Restricciones a la Estructura Financiera, a la liquidez de la empresa y al no gravamen de cierta proporción de sus activos.

Las Restricciones de Estructura Financiera se refiere a los límites de apalancamiento máximo permitidos mientras la amortización total no se haya efectuado; los casos típicos de relación máxima de Pasivo Total a Capital Contable permitida oscilan alrededor de 1.3 veces a 1.

Las Restricciones de Liquidez se refieren a la proporción mínima que debe guardar el Activo Circulante en relación al Pasivo Circulante.

La última Restricción se refiere a la relación mínima que deberán guardar los Activos no dados en garantía contra Pasivos no garantizados.

Por otra parte, la emisión de Obligaciones está sujeta a las condiciones del Mercado, se requiere que exista demanda suficiente para colocarlas.

VENTAJAS DE LA INVERSIÓN EN OBLIGACIONES.

- Conceden rendimientos superiores a los otorgados por otros instrumentos similares.
- Oportunidad de obtener ganancias de Capital en periodos de baja en las tasas de interés.

DESVENTAJAS.

- Falta de protección contra devaluación del peso.
- Riesgo de insolvencia del emisor.
- Baja Bursatilidad.

EFFECTO QUE LOS CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERES TIENEN SOBRE EL PRECIO DE MERCADO DE LAS OBLIGACIONES.

Una Obligación cuyo precio en el mercado se encuentre a un precio mayor que el nominal, se dice que está sobre la par o negociándose con prima. Por el contrario una obligación cuyo precio de mercado sea inferior al valor nominal, se dice que está BAJO LA PAR o que se está negociando con descuento. La expresión PAR significa en este caso VALOR NOMINAL.

El rendimiento de una Obligación se fija a través del precio de la misma en el mercado, normalmente el valor nominal y los pagos trimestrales de intereses son fijos (al menos por un mes), el valor de mercado de la Obligación se ajusta al precio hacia arriba o hacia abajo para producir el rendimiento requerido.

Una Obligación se vende SOBRE LA PAR, cuando su tasa de interés es mayor que la tasa de interés del Mercado de Obligaciones en ese momento. Si la tasa de interés es inferior a la del Mercado, el precio de Mercado de la Obligación será BAJO LA PAR.

EJEMPLO.

Compañía "X", S. A.	
Fecha de Emisión :	15/agosto/85
Monto de Emisión :	\$ 1,500'000,000.00
Fecha de Amortización:	15/agosto/95 (será en un solo pago)
Plazo de vigencia :	10 años
Tasa de interés :	24% anual neto
Forma de Pago :	Trimestral (pagaderos los días 15 de noviembre, febrero, mayo y agosto de cada año)
Valor nominal :	\$ 1,000.00

Al momento de salir la emisión, la tasa de interés que pagaban los depósitos bancarios * a doce meses era del 21%, las Obligaciones de la Compañía "X" estaban ofreciendo 3 puntos más de interés anual: 24% Vs 21%, lo que proporciona un rendimiento mayor del 14.29%.

$$3 \div 21 = .1428571 = 14.29\%$$

Siendo la Compañía "X" una empresa grande, bien establecida con buena imagen y ofreciendo un rendimiento atractivo de sus Obligaciones, en poco tiempo se agotó la venta de las mismas.

* Se tomó como referencia el alza en la tasa de interés bancario de doce meses. En la vida real es más complicado, es necesario considerar todas las tasas pasivas de interés.

En enero de 1986, las tasas de interés bancario para -- los depósitos a un año se elevó al 22%, para aumentar - la misma proporción en los rendimientos, se tendría que aumentar la tasa.

DIF. EN RENDIMIENTO X NUEVA TASA BANCARIA + NUEVA TASA BANCARIA = NUEVA TASA.

Sustituyendo:

$$.1429 \times .22 \quad (\times 100 \text{ para expresar la diferencia en } \%) \\ = 3.14\% + 22\% = 25.14\%$$

Ahora bien si la tasa de interés del 24% anual es fija, - la única manera de producir el mismo rendimiento es bajando el precio:

TASA ANUAL X VALOR NOMINAL ** \div NUEVA TASA = NUEVO PRECIO

Sustituyendo:

$$.24 \times 100 \quad \div \quad .2514 = \$ 95.465$$

Comprobación

$$\text{INTERES ANUAL} \quad \div \quad \text{NUEVO PRECIO} = \text{TASA DE RENDIMIENTO DESEADA} \\ (24\% \text{ de } 100) \quad \div \quad 95.465 = .2514 = 25.14 \%$$

Este ejemplo nos muestra el por qué un aumento en las ta - sas de interés tiende a deprimir el precio de las Obliga - ciones.

** Por costumbre, aunque el valor nominal fue de ----- \$ 1,000.00, se trabaja, en la práctica sobre base 100.

En caso inverso, una reducción en las tasas de interés
tiende a aumentar el precio de las Obligaciones.

EXPECTATIVAS

Considerando todos los elementos que componen a las Obligaciones, observo que es una inversión de alta seguridad y por tanto conservadora, razón por la cual es un instrumento necesario en toda cartera accionaria.

No todas las empresas tienen acceso a la emisión de Obligaciones, únicamente las registradas en Bolsa y normalmente son de las más grandes y prometedoras de la economía donde se desenvuelven.

Mientras una empresa marche bien en sus Resultados, la falta de garantías específicas es prácticamente irrelevante, además cuando no se tiene confianza en la buena marcha de una empresa y/o en su futuro, no se debe considerar para la cartera, con o sin garantías específicas de sus créditos.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A LAS OBLIGACIONES

Compra-venta

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia derivada de la venta de obligaciones es ingreso acumulable.¹ Dicha ganancia es el resultado de restar, del precio de venta la inversión original (precio pagado al adquirirla) sin ajuste alguno.

En caso que el precio de adquisición de las obligaciones sea superior al precio de venta de las mismas, la sociedad vendedora tendrá en vez de un ingreso acumulable, una pérdida deducible.¹³

Intereses devengados, pendientes de cobro al momento de adquirir o vender una obligación.

La cotización de obligaciones en el mercado no incluye el importe de los intereses devengados pendientes de cobro; en todo caso, el vendedor de una obligación cobra al adquirente, además del precio correspondiente, el importe de los intereses devengados y no cobrados a la fecha de venta.

Al adquirir obligaciones se obtiene el derecho a cobrar intereses devengados pendientes de cobro, dichos intereses no deben formar parte del precio de adquisición, sino registrarse como cuenta por cobrar. Por otra parte, a medida que se devenguen intereses, deben reconocerse como ingresos acumulables, con cargo a una cuenta por cobrar.

Al vender una obligación se enajena el derecho a percibir intereses pendientes de cobro; esta cantidad no debe formar parte del precio de venta de la obligación, sino acreditarse a la cuenta por cobrar respectiva.

Se ha establecido la práctica bursátil -carente de -- apoyo legal- consistente en restar, del importe que el comprador debe pagar al vendedor de la obligación por concepto de intereses, el 2.52% anual (0.007% diario) sobre el valor nominal de la misma, considerando los días transcurridos desde la fecha del último corte para efectos del pago de intereses, hasta la fecha de venta de la obligación. Dicho descuento se efectúa a todos los enajenantes de obligaciones, independientemente de su calidad tributaria (sociedad mercantil, persona física o residente en el extranjero).

Toda vez que no existe disposición fiscal (legal o -- reglamentaria) al respecto, sugiero que cada interesado decida, conjuntamente con sus asesores fiscales, el tratamiento que dará al descuento mencionado.

b) Personas físicas y Residentes en el Extranjero

El ingreso obtenido por la venta de obligaciones no da lugar al pago del ISR, por disposición expresa de la Ley. ^a

La pérdida que en su caso resulte por la venta de -- obligaciones no será deducible para efectos del ISR. ⁹

Intereses devengados, pendientes de cobro al momento de adquirir o vender una obligación,

La cotización de obligaciones en el mercado no incluye el importe de los intereses devengados pendientes de cobro; en todo caso, el vendedor de una obligación cobra al adquirente, además del precio correspondiente, el importe de los intereses devengados y no cobrados a la fecha de venta.

1.2.5. BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA

Nacieron a raíz de la expropiación de la Banca Privada Mexicana, el 1º de Septiembre de 1982.

Los BIB'S constituyen la primera emisión en Bonos Gubernamentales que el Gobierno Mexicano efectuó a través de la Bolsa en nuestro País. Sin embargo hoy en día se han creado emisiones diferentes de Bonos que son cotizados en la Bolsa de Valores de Nueva York.

CARACTERISTICAS

- Su valor nominal es de \$ 100.00 por unidad
- Fueron emitidos por la S.H.C.P.
- Con una garantía directa e incondicional del Gobierno Federal
- El monto de la emisión fue por la cantidad necesaria para cubrir la Indemnización total de la Banca.
- La amortización se lleva a cabo en siete pagos parciales, el primer pago fue el 1º de Septiembre de 1986, y el último el 1º de septiembre de 1992.
- La tasa de interés que pagarán estos Bonos será la --- que resulte del promedio aritmético de las últimas --- cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de --- que se trate, de la tasa que paguen los Certificados de Depósito a 90 días, el pago de intereses se calcula sobre saldos insolutos, con pagos trimestrales a efectuarse los días primeros de los meses de diciembre, marzo, junio y septiembre de cada año.

La mecánica operacional de los BIB'S es idéntica a la de cualquier otra Obligación, es decir, la comisión que ---

tanto a la compra como a la venta se causa es de .25 de un 1% sobre un monto total de la operación, sin considerar intereses.

Actualmente este instrumento se cotiza en Bolsa a un precio de \$ 95.75 por unidad.

El BIB ha tenido gran liquidez desde su introducción al Mercado de Valores. Sin embargo, se ha cotizado durante casi toda su vigencia abajo de su valor nominal por un motivo curioso.

El rendimiento que ofrece se basa en la tasa de interés del Certificado Bancario (C.D.), a tres meses y el rendimiento de éste es mayor a su tasa nominal de interés porque el pago de intereses es mensual y sujeto a reinversión.

Pero el BIB sólo paga intereses trimestrales por lo tanto el inversionista únicamente gana la tasa nominal, sin el beneficio de la reinversión de intereses; otro aspecto que influyó en el precio del BIB es el hecho de que la tasa de los Cetes ha estado por lo general arriba de las tasas bancarias.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A LOS BONOS DE INDEMNIZACION
BANCARIA (BIB'S)

Compra-venta

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia derivada de la venta de BIB'S es ingreso acumulable. ¹ Dicha ganancia es el resultado de restar del precio de venta la inversión original --- (precio pagado al adquirirlos) sin ajuste alguno.

En caso que el precio de adquisición de los BIB'S -- sea superior al precio de venta de los mismos, la -- sociedad vendedora tendrá, en vez de un ingreso acumulable, una pérdida deducible. ¹³

Intereses devengados, pendientes de cobro al momento de adquirir o vender un BIB.

La cotización de BIB'S en el mercado no incluye el -- importe de los intereses devengados pendientes de -- cobro; en todo caso, el vendedor de un BIB cobra al adquirente, además del precio correspondiente, el -- importe de los intereses devengados y no cobrados a la fecha de venta.

Al adquirir un BIB se obtiene el derecho a cobrar in -- tereses devengados pendientes de cobro; dichos inte -- reses no deben formar parte del precio de adquisi -- ción, sino registrarse como cuenta por cobrar. Por -- otra parte, a medida que se devenguen intereses, -- deben reconocerse como ingresos acumulables con car --

go a una cuenta por cobrar.

Al vender BIBS se enajena el derecho a percibir los intereses pendientes de cobro; esta cantidad no debe formar parte del precio de venta del BIB, sino acreditarse a la cuenta por cobrar respectiva.

Se ha establecido una práctica bursátil -carente de apoyo legal- consistente en restar, del importe que el comprador debe pagar al vendedor del BIB por concepto de intereses, el 2.52% anual (0.007% diario) sobre el valor nominal del mismo, considerando los días transcurridos desde la fecha del último corte para efectos del pago de intereses, hasta la fecha de venta del BIB. Dicho descuento se efectúa a todos los enajenantes de BIBS, independientemente de su calidad tributaria (sociedad mercantil, persona física o residente en el extranjero).

Toda vez que no existe disposición fiscal (legal o reglamentaria) al respecto, sugerimos que cada interesado decida, conjuntamente con sus asesores fiscales, el tratamiento que dará al descuento mencionado.

b) Personas físicas y Residentes en el extranjero

El ingreso obtenido por la venta de BIB'S no da lugar al pago del ISR.⁸

La pérdida que, en su caso, resulte por la venta de los BIB'S no será deducible para efectos del ISR.⁹

a) Sociedades Mercantiles

La ganancia por intereses derivada de la inversión en BIB'S, constituye un ingreso acumulable para las Sociedades mercantiles que los perciban. ²¹

La ganancia por intereses debe reconocerse a medida que se devenguen, aun cuando estén pendientes de cobro. ²²

No se efectuará retención alguna por concepto de ISR a las sociedades mercantiles que cobren intereses derivados de inversiones en BIB'S. ²³

b) Personas Físicas

La LISR grava los intereses provenientes de inversiones en BIB'S como si se tratara de rendimientos bancarios. ²⁴ El ISR máximo será el 2.52% anual (0.007% diario) sobre el valor nominal del BIB; dicho por ciento es el resultado de aplicar a la porción gravable de los intereses ²⁵ (12% anual) la tasa del 21%.¹⁸

Las personas físicas que opten por el régimen fiscal de títulos al portador, estarán sujetas a la retención del impuesto -2.52% anual sobre el valor nominal de su inversión- dicha retención tendrá el carácter de pago definitivo. ¹⁸

Las personas que opten por el régimen de títulos nominativos estarán sujetas a la retención del -1.8% anual sobre el valor nominal del BIB, que -

tendrá el carácter de pago provisional; dicho porcentaje es el resultado de aplicar a la porción gravable de los intereses ²⁵ (12% anual) la tasa del 15%.

c) Residentes en el Extranjero

La LISR grava los intereses provenientes de inversiones en BIB'S como si se tratara de rendimientos bancarios;²⁴ por tanto, los residentes en el extranjero que obtengan ingresos por intereses provenientes de BIB'S, están obligados a aceptar la redención del ISR,¹⁹ a la tasa del 2.52% anual (0.007% diario) sobre el valor del BIB, que tendrá el carácter de pago definitivo. Dicho porcentaje es el resultado de aplicar a la porción gravable de los intereses ²⁵ 12% anual la tasa del 21%.¹⁹

1.2.6. LOS REPORTOS

El Reporto es una operación típica del Mercado de Dinero que consiste en obtener una tasa de rendimiento asegurada a un plazo determinado.

En este tipo de operaciones la Casa de Bolsa (Reportado) pacta con el inversionista (Reportador) venderle valores en un monto y plazo determinado, comprometiéndose el primero a recomprar los títulos al fin del plazo acordado, al mismo precio pagado por el reportador más un premio, el cual constituye la tasa de rendimiento. El reportador por su parte se obliga a vender al finalizar el plazo acordado los mismos títulos al reportado y recibir a cambio el precio pagado previamente más el premio.

La ventaja para el inversionista es que amplía el rango de plazos disponibles, en caso de que en el mercado no haya instrumentos de inversión con el vencimiento que él desee. Para la Casa de Bolsa estas operaciones implican la posibilidad de ganancia si el rendimiento que se pacta con el cliente es menor al rendimiento al que --- compró el instrumento.

CARACTERISTICAS

- Contrato entre participantes
- Rendimiento Fijo
- Plazo máximo de 45 días
- Plazo común de operación: 5 días
- Valores sujetos a reporto: Cetes, Aceptaciones, Acciones, Bib's, etc.

El realizar este tipo de operaciones implica para la Casa de Bolsa que debe mantener una especie de "inventario" de Instrumentos que ofrecerá a su clientela, lo que ha propiciado el llamado "Paquete del Mercado de Dinero", que representa una mezcla de los diferentes instrumentos que la Casa de Bolsa tiene para este tipo de operaciones, con una tasa ponderada de rendimiento de esa mezcla.

Para determinar la tasa de rendimiento que ofrecerá la Casa de Bolsa al cliente, ésta elabora una tabla de equivalencias o curva de rendimiento, es decir, si la Casa de Bolsa compró algún instrumento a 28 días a una tasa de Rendimiento de 60.22 y el cliente desea invertir a 10 días, debe determinar la tasa de rendimiento a ese plazo.

EJEMPLO:

Fórmula de Tasas Equivalentes.

$$\left[1 + \left[\frac{T.R.}{36,000} (N1) \right] \right]^{\frac{N2}{N1}} - 1 = \frac{360}{N2}$$

Donde: T.R. = Tasa de rendimiento
N1 = Plazo Pactado
N2 = Plazo Deseado.

SUSTITUYENDO:

$$\left[1 + \left[\frac{60.22}{36,000} (28) \right] \right]^{\frac{10}{28}} - 1 = \frac{360}{10}$$

= 59.34% Tasa de Rendimiento a 10 días

Determinación del Premio de un Cete a 10 días.

- Precio Pactado : \$ 9,100.00
- Tasa : 59.34%
Fórmula = Precio pactado X 59.34 + 360 X 10
= 9,100.00 X 59.34 + 360 X 10
= \$ 150.00

Determinación de la tasa de Rendimiento con el Premio Conocido.

- Plazo : 10 días
- Precio Pactado : \$ 9,100.00
- Premio : \$ 150.00

$$\begin{aligned}
 \text{Tasa} &= \text{Premio} \times 360 \div \text{Plazo} \div \text{Capital} \\
 &= 150.00 \times 360 \div 10 \div 9,100 \\
 &= 59.34\%
 \end{aligned}$$

EXPECTATIVAS

Esta forma de operar las inversiones de los ahorradores son igualmente seguras y rentables sólo que tendré al seleccionar que instrumento de inversión reportar, elegir los más fáciles y seguros del medio como son: Cetes y Aceptaciones Bancarias.

REGIMEN FISCAL APLICABLE A REPORTOS

Naturaleza del contrato de reporto

Por medio del contrato de reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra el reembolso del mismo precio más un premio. ²⁶ Por tanto, este contrato involucra:

- A. La enajenación de títulos de crédito del reportado al reportador.
- B. La posibilidad de una segunda enajenación de títulos de la misma especie. Es importante destacar este segundo aspecto, ya que la Ley no obliga al reportado a readquirir los títulos. ²⁷

Salvo pacto en contrario, los derechos accesorios (dividendos, intereses, etc), correspondientes a los títulos dados en reporto pertenecen al reportado.

a) Sociedades Mercantiles

Se analizará el régimen fiscal aplicable a una sociedad mercantil que efectúa una operación de reporto como inversión; por tanto se asume que:

- A. La sociedad inversionista actúa como reportador

- B. El premio queda en beneficio del reportador
- C. El reportado es otra sociedad mercantil residente en México o una sociedad nacional de crédito (principales demandantes de recursos).

La ganancia (precio más premio menos costo de adquisición) constituye un ingreso acumulable para el reportador al realizarse la segunda enajenación.¹ En su caso -- el reportador determinará el costo que corresponda dependiendo del tipo de valor de que se trate.

En caso que el reportado abandone el reporto,² el inversionista conservará la propiedad de los títulos de crédito considerando como costo de los mismos el precio pactado en el reporto; las diferencias que en su caso cobre -- el reportador al reportado deberán considerarse en mi -- opinión, como reducción del costo de la inversión.

No existen obligaciones en materia de retención del I.S.R.^{2 3}

b) Personas físicas

Se analiza el régimen fiscal aplicable a una persona física que efectúa una operación de reporto como inversión; por tanto asumo que:

- A. El inversionista persona física actúa como reportador.

B. El premio queda en beneficio del reportador

C. El reportado es una sociedad mercantil residente en México o una sociedad nacional de crédito (principales demandantes de recursos).

La LISR carece de reglas aplicables, específicamente, a las operaciones de reporto, no obstante las características particulares de este contrato. En consecuencia, el régimen fiscal aplicable a los contratos de reporto es complejo.

Desde mi punto de vista, será distinto el tratamiento fiscal aplicable a los reportos, dependiendo de los elementos de cada contrato (persona que actúa como reportado y títulos objeto del reporto); a continuación se analiza el régimen fiscal aplicable a dos especies de reporto:

A. Reporto con valores de renta fija cuyo vencimiento exceda de seis meses (obligaciones, petrobonos y bonos de indemnización bancaria) y con valores de renta variable (acciones):

El reportador -persona física- deberá pagar ISR sobre la ganancia obtenida, ^{2ª}representada por la diferencia entre la suma (precio más premio) cobrada al reportado y el costo fiscal de los títulos enajenados. Normalmente: 1) el costo fiscal de los títulos enajenados será igual al precio pagado al reportado para adquirirlos, y 2) la ganancia que resulte será ingreso acumulable; sin embargo, tratándose de reportos con

acciones deberán observarse las reglas siguientes:

- . El costo fiscal que se aplicará a los títulos que se enajenen será el que corresponda a los primeros títulos que se adquirieron de la misma emisora. ³⁰
- . Para determinar el costo fiscal de las acciones se seguirá un procedimiento igual al que corresponde a las sociedades mercantiles, visto en el tema 1.1.1.

El reportador deberá aceptar la retención del 20% sobre la suma del precio de los títulos más el premio, ³¹ a menos que presente aviso comunicando: 1) que se formulará dictamen por contador público registrado en los términos del Código Fiscal de la Federación, 2) la ganancia o pérdida obtenida en la enajenación y 3) que el impuesto fue debidamente determinado. ³²

- B. Reporto con valores que se consideran colocados entre el gran público inversionista, cuyo plazo de vencimiento sea inferior a seis meses (papel comercial, aceptaciones bancarias, Certificados de la Tesorería de la Federación), celebrado con una casa de bolsa en calidad de reportado.

La operación de reporto que se analiza está comprendida en el artículo 125, fracción III, de la LISR; basamos nuestra afirmación en:

- . El reporto implica la enajenación de títulos de crédito

. Dicha enajenación da lugar a una ganancia para el reportador. En adición, dentro de la disposición citada están incluidos los premios.

. Los títulos objeto del reporto se colocan entre el gran público inversionista y su vencimiento es inferior a seis meses.

Tomando en consideración lo anterior, el rendimiento de dicha operación debe considerarse interés, conforme al Capítulo VIII, del título IV de la LISR; por tanto el reportador -persona física- deberá aceptar, a la liquidación del reporto, la retención del ISR a la tasa del 2.52% anual (0.007% diario) sobre el valor original de adquisición del título de que se trate; dicho porcentaje es el resultado de aplicar a la porción gravable del premio¹⁷ (12% anual) la tasa -- del 21%. ¹⁸

La retención será realizada por la Casa de Bolsa tendrá el carácter de pago definitivo.¹⁸

c) Residentes en el Extranjero

Se analiza el régimen fiscal aplicable a un residente en el extranjero que efectúa una operación de reporto como inversión; por tanto asumimos que:

A. El inversionista residente en el extranjero actúa como reportador

B. El premio queda en beneficio del reportador

C. El reportado es una sociedad mercantil residente en México o una sociedad nacional de crédito (principales demandantes de recursos).

A. El reportador -residente en el extranjero- deberá pagar ISR, a la tasa del 20% sobre la suma del precio más el premio, sin deducción alguna. Dicho impuesto deberá ser retenido por el adquirente (reportado).¹⁰

Si el reportador tiene representante en México que reúna los requisitos establecidos, podrá pagar el ISR aplicando a la ganancia la tasa del 30%.¹⁰ La ganancia será la diferencia entre la suma (precio más premio) cobrada al reportado y el costo fiscal de los títulos enajenados. Normalmente: 1) el costo fiscal de los títulos enajenados será igual al precio pagado al reportado para adquirirlos, y 2) la ganancia que resulte será la base para el cálculo del ISR, sin embargo tratándose de reportos con acciones deberán observarse las reglas siguientes:

El costo fiscal que se aplicará a los títulos que se enajenen será el que corresponda a los primeros títulos que se adquirieron de la misma emisora.¹¹

Para determinar el costo fiscal de las acciones se seguirá un procedimiento igual al que co

responde a las sociedades mercantiles .
(ver punto 1.1.1.).

- B) Reporto con valores que se consideran colocados entre el gran público inversionista, cuyo plazo de vencimiento sea inferior a seis meses (papel comercial, aceptaciones bancarias) celebrado -- con una casa de bolsa en calidad de reportado.
- . El reporto implica la enajenación de títulos de crédito
 - . Dicha enajenación da lugar a una ganancia para el reportador. En adición, dentro del artículo 125, fracción III de la LISR, están incluidos -- los premios.
 - . Los títulos objeto del reporto se colocan entre el gran público inversionista y su vencimiento es inferior a seis meses.

Tomando en consideración lo anterior, el rendimiento de dicha operación debe considerarse interés conforme al artículo 154, fracción II inciso b, en relación con el artículo 125, fracción III, de la LISR; por tanto el reportador -persona física- deberá -- aceptar a la liquidación del reporto, la retención del ISR a la tasa del 2.52% anual (0.007% diario) sobre el valor original de adquisición del título - de que se trate; dicho por ciento es el resultado de aplicar a la porción gravable del premio.¹⁷

La retención será realizada por la casa de bolsa y tendrá el carácter de pago definitivo.¹⁸

SOCIEDADES DE INVERSION

2. LAS SOCIEDADES DE INVERSION

El dinamismo de la vida económica, donde esta marcada un alza persistente en la inflación, existen en el mercado tradicional un gran número de inversionistas que buscan canalizar sus ahorros a instrumentos no bancarios, mismos que les permitan obtener una mayor rentabilidad en el corto plazo.

Al incursionar en el mundo bursátil, se encuentran con un mercado limitado para los pequeños y medianos inversionistas, ya que la intermediación bursátil opera con comisiones o diferenciales en la colocación y corretaje de los distintos valores, pero se enfrenta con costos fijos que hacen que el monto de inversión requerido para llegar a la razón costo-beneficio de equilibrio sea muy superior a los recursos que dispone un pequeño inversionista.

Así mismo, un inversionista con fondos limitados difícilmente tendrá acceso en forma individual a las mejores ventajas del medio bursátil; su cartera estará formada por pocos valores, con el riesgo que conlleva la concentración de títulos.

La adquisición de sus valores y la reinversión de sus utilidades estarán sujetas a su propia intuición, en cuanto a factores como tiempo y a sus conocimientos financieros; lo cual implica la toma de decisiones en un terreno cuya complejidad es notoria, ahora bien, se puede contar con la asesoría de un especialista en la materia, pero se debe considerar el costo que implicaría y por ende le restaría toda reutilización a su

pequeño capital.

Lo anterior, hizo necesario crear nuevas alternativas que satisfagan esas expectativas de inversión, dando como resultado el revolucionar el mercado de valores, al implementarse la formación de Sociedades de Inversión, las cuales agrupan a un número impresionante de personas a fin de integrar un capital considerable, en un solo fondo colectivo y diversificado, dándole a la inversión individual todas aquellas ventajas y beneficios de los cuales siempre han disfrutado las carteras importantes de valores.

2.1 OBJETO, CONCEPTO Y CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION.

1) Objeto de la Sociedad

Permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista -- al mercado de valores, mediante la oferta de títulos y -- documentos seleccionados en base a un criterio de diversificación de riesgos que le ofrezcan seguridad, liqui-- dez y rentabilidad, los cuales son adquiridos por la So-- ciedad con los recursos provenientes de la colocación -- de las acciones representativas de su capital entre el -- público inversionista.

2) Definición

Las Sociedades o Fondos de Inversión, aunque no existe -- un concepto universal para definir las se puede dividir -- su objetivo y analizar su contenido en el cual se en--- cuentran dos puntos fundamentales y básicos con los cua-- les se pueden integrar las siguientes definiciones:

- a) Instituciones cuya finalidad primordial estri-- ba en diversificar riesgos mediante la inver-- sión de una cartera mixta, integrada por múlti-- ples valores.
- b) Sociedad Financiera que reúne los fondos de -- inversión de varias personas, generalmente de -- pocos recursos e invierten en Sociedades o -- Fondos comunes en una cartera diversificada -- de valores bajo continua supervisión profe-- sional.

3) Clasificación de las Sociedades de Inversión

Considerando las diversas características que pueden llegar a tener las Sociedades de Inversión se podrán clasificar de acuerdo a:

a) Atendiendo a la integración de su capital o Patrimonio se distinguen entre fondos abiertos y fondos cerrados.

1) Los fondos abiertos, es posible la emisión continua e ilimitada de acciones o certificados de participación, así como su reembolso mediante la readquisición de los certificados o acciones de parte del fondo.

En estos fondos abiertos el precio de cada certificado o acción coincide con el valor efectivo del mismo, en el momento de reembolso calculándose mediante la división del valor del activo neto del fondo entre el número de certificados o acciones vigentes.

2) Los fondos cerrados, emiten una cantidad fija de acciones y capital. Analizando este contexto, son como cualquier compañía industrial que, con la excepción de los fraccionamientos de acciones o aumentos de capital, mantiene básicamente el mismo número de acciones durante plazos largos.

b) Por su política de inversión los fondos pueden ser:

1) De renta variable, ya que invierten fundamentalmente en valores de renta variable como son las acciones de empresas industriales, comerciales, etc.

Actualmente estos fondos son denominados de renta común, ya que además de invertir en instrumentos del mercado de capitales, también pueden invertir en instrumentos de renta fija.

2) De renta fija, como su nombre lo indica, se invierten en valores del mercado de dinero, que representan títulos de deuda y por lo general devengan intereses.

3) De inversión de capital de riesgos, (ahora conocidas como Sociedades de Inversión de Capitales, deben operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo.

Es motivo del presente trabajo las Sociedades de Inversión de Renta Variable (comunes) y de Renta Fija, por lo que en lo sucesivo me referiré básicamente a éstos dos tipos de Sociedades de Inversión.

4) Marco Legal

El primer precepto legal en México fue aprobado

el 30 de Diciembre de 1950.

El 31 de Diciembre de 1954, se promulgó una nueva legislación sobre Sociedades de Inversión de características específicas.

El 31 de Diciembre de 1955, el Diario Oficial de la Federación publicó una nueva Ley sobre Sociedades de Inversión, que constituyó la base del régimen legal vigente.

El 31 de diciembre de 1985, promulgó la Ley de Sociedades de Inversión con vigencia hasta la fecha en donde establece como marco legal lo siguiente:

- a) Las Sociedades de Inversión no tienen por objeto la adquisición del control de las empresas en que inviertan.
- b) En las Sociedades de Inversión, pueden participar como accionistas entidades financieras del exterior y agrupaciones de personas extranjeras, físicas y morales, dentro de ciertos límites.
- c) Se prevé que ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión.
- d) Las Sociedades de Inversión solo podrán operar con valores o documentos que autorice la Comisión Nacional de Valores de entre las inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- e) La valuación de las acciones de las Sociedades de Inversión queda a cargo de un Comité de Valuación y existe la obligación de dar a conocer al público el precio de valuación por acción.
- f) Las Sociedades de Inversión tienen la posibilidad de obtener préstamos o créditos otorgando en prenda los valores o documentos que mantienen en sus activos.
- g) Por lo menos el 94% de su activo total deberá estar representado en efectivo y valores el 6% restante, por partes iguales a gastos de instalación y organización, muebles, útiles e inmuebles para sus oficinas.

Por último dentro del marco legal se encuentra la previsión de la existencia de las Sociedades Operadoras de las Sociedades de Inversión, a quienes se les reserva como único objeto la prestación de servicios de administración a estas últimas, así como los de distribución y recompra de sus acciones.

5) Régimen de Inversión

En la Ley de Sociedades de Inversión artículos 11 y 15 facultan a la Comisión Nacional de Valores, para autorizar los valores que formen el régimen de inversión, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

6) Funciones específicas de los Comités de Valuación e Inversión,

Comité de Inversión.- Recomendará la adquisición y selección de los valores que integrarán la cartera del Fondo, en base a los estudios de mercado que realice considerando aquellos valores que proporcionen mayor liquidez y rendimiento.

Deberá estar formado por cinco personas de reconocida competencia en materia de valores que serán designados por la Dirección del Fondo.

Comité de Valuación.- Será el encargado de verificar que el precio de Mercado fijado a las acciones emitidas por el Fondo sea correcto en base a la realización del Balance General, Estado de Resultados y Valuación de la Cartera.

Para determinar el precio de la acción diariamente se valúa la cartera que forman los activos de la Sociedad.

Hasta este momento se ha desarrollado el tema de las Sociedades de Inversión Común y de Renta Fija como un mismo denominador, pero es precisamente en el régimen de Inversión como se dijo con anterioridad, en donde se diferencia una de la otra, por ende a partir de este momento se analizará por separado cada Sociedad.

2.2. SOCIEDAD DE INVERSIÓN COMUN

La Ley de Sociedades de Inversión artículo 17, autoriza a las Sociedades de Inversión comunes o de Renta Variable a operar con valores de renta variable y de renta fija.

Para este tipo de Sociedades se limitan las adquisiciones que realicen en valores o documentos de acuerdo a esta Ley artículo 18 y por la Comisión Nacional de Valores, conforme a la Circular 12-4, mismas que se explican a continuación:

Primera Regla

- a) No invertir más del 5% de su capital social y reservas en valores emitidos por una misma emisora.
- b) No más del 15% de los valores emitidos por la misma emisora.

Para estos efectos la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar porcentajes superiores si es conveniente para el mercado, sin exceder del 10 y 30% respectivamente.

- c) No canalizar menos del 10% ni más del 70% de su capital social y reservas en valores de fácil realización (cetes y petrobonos).

Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por Instituciones de Crédito, las So-

ciudades de Inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados en los puntos anteriores.

Segunda Regla

Valuación de las acciones a emitir

a) El precio de valuación resultará de:

Dividir la cantidad que resulte de sumar el importe de los valores que sea propietaria a valor de mercado, de acuerdo a la última cotización de cierre de la Bolsa Mexicana de Valores, todos sus demás activos y restar todos sus pasivos entre el número de acciones en circulación representativas del capital social de la Sociedad de Inversión.

Describiendo este texto quedaría:

$$\text{PRECIO POR ACCION} = \frac{\text{Activo total} - \text{Pasivo total} - \text{Acciones Propias}}{\text{Número de acciones en circulación} - \text{acciones recompradas}}$$

b) Cuando el precio de valuación fluctúe en relación con la última de .25¢ tratándose de --- acciones con un valor nominal de \$ 10.00 y de .50 ¢ tratándose de acciones con valor nomi-

nal mayor, deberá de realizarse una nueva valuación y dar a conocer al público el precio de adquisición o venta de dichas acciones.

Ejemplo:

Supongamos que el 29 de Octubre de 1987, se constituyó la Sociedad de Inversión de Renta Variable, S.A. de C.V., con los siguientes datos:

Capital social	:	500 M
Valor nominal por acción	:	\$ 100.00
No. de acciones	:	5'000
Capital social pagado	:	205'100,
Acciones en circulación	:	2'051,
Inversión en valores	:	191'871
Bancos	:	919
Mobiliario y Equipo	:	12'306,

INTEGRACION DEL BALANCE GENERAL DE
 SOCIEDAD DE INVERSION "RENDA VARIABLE, S.A. DE C.V."
 AL 16 DE NOVIEMBRE, 1987

<u>A C T I V O</u>		<u>P A S I V O</u>	
INVERSIONES EN VALORES		ACREEDORES DIVERSOS	-0-
VALORES DE RENTA VARIABLE	60'923,050	PROVISION PARA GASTOS	-0-
+/- PLUSVALIA - MINUSVALIA DE LA CARTERA	(32'469,670)	CAPITAL SOCIAL PAGADO	205'100,000
TOTAL INV. RENTA VARIABLE	28'453,380	RESERVA LEGAL	-0-
VALORES DE RENTA FIJA	130'952,251	PRIMA EN VENTA DE ---	-0-
+/- PLUSVALIA - MINUSVALIA DE LA CARTERA	4'532,605	ACCIONES	-0-
TOTAL INVERSIONES RENTA FIJA	135'484,856	RESULTADO DEL EJERCICIO	-0-
TOTAL VALUACION DE INVS. A PRECIO DE MERCADO	163'938,236	PLUSVALIA - MINUSVALIA EST. POR EL COMITE	(27'937,064)
DISPONIBLE			
BANCOS	918,700		
GASTOS DE INSTALACION Y ORGANIZACION AMORTIZACION DE GASTOS	12'306,000		
ACTIVO NETO	177'162,936	CAPITAL CONTABLE	177'162,936
		<u>C U E N T A S D E O R D E N</u>	
		CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO	500'000,000
		ACCIONES EMITIDAS	5'000,000
		VALORES ENTREGADOS EN CUSTODIA	163'938,236

DETERMINACION DEL PRECIO POR ACCION

SOCIEDAD DE INVERSION RENTA VARIABLE, S.A. DE C.V.

INVERSION EN VALORES A VALOR DEL MERCADO.	163'938,236.72
INVERSION OTROS ACTIVOS.	13'224,698.70
MENOS IMPORTE DEL PASIVO.	- 0 -
A C T I V O N E T O :	177'162,935.42
MENOS ACCIONES COMPRADAS.	- 0 -
T O T A L :	177'162,935.42
ENTRE NUMERO DE ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL PAGADO.	2'051,000.00
MENOS ACCIONES RECOMPRADAS.	- 0 -
T O T A L :	2'051,000.00

PRECIO POR ACCION.

86.379

SOCIEDAD DE INVERSION DE "RENTA VARIABLE, S.A. DE C.V."
VALUACION DE LA CARTERA AL 16 DE NOVIEMBRE, 1987

EMISION	SERIE	CUP	FECHA DE VENCIMIENTO	TITULOS	COSTO UNITARIO PROMEDIO	COSTO TOTAL DE INVERSION	VALOR UNITARIO	DE MERCADO TOTAL
CETES	44-87	000	25-Nov.-87	5,000	9,323.18	46'615,900.00	9,776.03	48'880,150.00
CETES	45-87	000	03-Dic.-87	3,214	9,313.61	29'933,942.54	9,581.64	30'795,399.96
CETES	46-87	000	09-Dic.-87	3,116	9,279.62	28'915,295.92	9,403.53	29'301,399.48
						105'465,138.46		108'976,940.44
ACEPTACIONES BANCARIAS								
BAHAMEX	87-474	000	25-Nov.-87	274	93,018.66	25'487,112.84	96,744.22	26'507,916.28
RENTA FIJA						130'952,251.30		135'484,856.72
EMPRESAS INDUSTRIALES								
FRISCO	*A	004	000	7,741	1,550.00	11'998,550.00	680.00	5'263,880.00
PEROLES	*A	003	000	7,500	1,725.00	12'937,500.00	900.00	6'750,000.00
SAN LUIS	*A-2	313	000	2,310	5,200.00	12'012,000.00	1,700.00	3'927,000.00
EMPRESAS COMERCIALES								
CIFRA	*B	022	000	9,550	1,250.00	11'937,500.00	750.00	7'162,500.00
AVIAHEX	A	003	000	53,500	225.00	12'037,500.00	100.00	5'350,000.00
						60'923,050.00		28'453,380.00
TOTAL						<u>191'875,301.30</u>		<u>163'938,236.72</u>

z) Ultimo hecho conocido en Bolsa: 16-Nov.-87 Precios Máximos y Mínimos Operados el día de hoy entre Casas de Bolsa.

zz) Ultimo hecho conocido en Bolsa: Tasa Descuento Promedio 90.16 Tasa de Rendimiento 93.20 16 Nov.-87

zzz) Ultimo hecho conocido en Bolsa: 16-Nov.-87

2.3 SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA

El artículo 19 de la Ley de Sociedades de Inversión establece que las Sociedades de Inversión de Renta Fija, solo podrán operar con valores o documentos de renta fija aprobados por la Comisión Nacional de Valores, y la utilidad o pérdida neta se le asignará diariamente entre los accionistas

Conforme lo establece la misma Ley en su artículo 20 y a las circulares 12-6 y 12-6 bis de la Comisión Nacional de Valores, las inversiones se realizarán bajo las siguientes bases:

Primera Regla

Las presentes reglas son aplicables a las Sociedades de Inversión de Renta Fija, en la cual establezcan en su objeto social será operar exclusivamente con valores de renta fija aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

Segunda Regla

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija realizan sus inversiones ajustándose a los siguientes límites:

- a) No más del 10% de sus activos totales de una emisora, excepto tratándose de Petrobonos, Certificados de Tesorería, Bonos del Gobierno Federal para el pago de la Indemnización Bancaria, Pagafes, Bondes, Bores, Bonos Bancarios.

b) Porcentajes aplicables a los activos totales

	<u>máximo</u>	<u>mínimo</u>
Certificados de la Tesorería	50%	30%
Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial	35%	
Obligaciones Petrobonos	30%	20%
Bonos de Indemnización Bancaria	30%	
c) Valores con vencimiento a más de un año a par-- tir de su adquisición	20%	
d) Pagarés con rendimiento liquidable al vencimien to cuyo plazo no exceda a 360 días	20%	

Estos porcentajes podrán variar por la adquisición de sus propias acciones o por aumento de precio en los valores que integran su cartera, pero en las siguientes colocaciones deberán restablecer dichos porcentajes.

Tercera Regla

Reglas de valuación de las acciones que emitan las Sociedades de inversión de Renta Fija:

a) Para determinar el precio que tendrán las acciones emitidas por la Sociedad, se considerará la suma del importe de los valores (determinado conforme a la cuarta regla) del que sea propietaria más sus demás activos y restar todos sus pasivos y el importe de las acciones propias compradas.

b) Diariamente deberá realizarse esta valuación esquema de fijación del precio por acción.

$$\text{PRECIO POR ACCION} = \frac{\text{Activo total} - \text{Pasivo total} - \text{Acciones propias}}{\text{Número de acciones en circulación} - \text{acciones recompradas}}$$

Cuarta Regla

El importe de los valores de que sean propietarias las Sociedades de Inversión de Renta Fija se determinará en base a lo siguiente:

I) De los valores mencionados en la segunda regla, con excepción de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento se considerará de acuerdo a lo siguiente:

I. I) Igual al último precio de cotización del día hábil inmediato anterior que dé a conocer la Bolsa Mexicana de Valores o en su caso el Instituto para el Depósito de Valores.

I,II.) En caso de no existir estas cotizaciones el día hábil inmediato anterior al de -- valuación.

I,II.I.) Los Petrohonos, Bonos del Gobierno Federal para el pago de la Indemnización Bancaria 1982, Pagafes, Bores, y Obligaciones se tomará el precio o los precios -- del último día en que se hubieren realizado hechos, considerando lo previsto en el punto I.I. o en su defecto el precio de adquisición.

I,II.II.) Tratándose de Cetes, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias, Pagafes, y Pagaré Empresarial, el importe será igual -- al último precio conocido (calculado en base al punto I.I.) más el resultado de multiplicar el número de días transcurridos desde el último precio conocido por la diferencia del valor nominal del título y dicho precio y dividir este -- producto entre el número de días que -- faltaban para su redención, el día de -- liquidación correspondiente a la última operación.

II) Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento se considerarán a su -- precio de adquisición más el monto de sus intereses devengados a la fecha de valuación.

III) En todos los casos, tratándose de valores adquiridos el día hábil inmediato anterior a la fecha de valuación, el importe a considerar será igual al precio de adquisición respectivo.

Quinta Regla

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija, podrán adquirir temporalmente hasta el 50% de su capital social pagado, de acciones en circulación, dicha compra se realizará con el producto de la venta de valores que realice más intereses generados.

Sexta Regla

El precio de adquisición de las acciones será el vigente el día que se realice la operación.

Séptima Regla

Las acciones propias compradas deberán registrarse a costo de adquisición.

Octava Regla

Las acciones adquiridas por la Sociedad deberán colocarse nuevamente en un plazo no mayor a tres meses siguientes a partir de la fecha de compra y se podrá prorrogar 3 meses más salvo autorización expresa por la Comisión Nacional de Valores.

Novena Regla

En caso de no cumplirse con estos plazos la Sociedad procederá a reducir su capital pagado convirtiéndolas en acciones en Tesorería.

De la Regla Décima hasta la Décima-sexta consideran la forma de contabilizar las acciones recompradas - de la suspensión que ordene la Comisión Nacional de Valores, de los servicios que deberá utilizar exclusivamente, del catálogo de cuentas a manejar, de la forma de agrupar dichas cuentas en el balance general y de las personas que podrán adquirir estas --- acciones.

Ejemplo:

Consideré los mismos datos del ejemplo de renta variable para diferenciar la forma de valuar una y -- otra Sociedad.

Constitución : 29 de Octubre de 1987
Nombre : Sociedad de Inversión de "Renta Fija S.A. de C. V."
Capital Social: \$ 500'000,
Valor nominal : \$ 100.00 por acción
Capital Social
pagado : \$ 205'100
Acciones en
Circulación : 2'051
Inversión en
Valores : 196'276
Bancos 919
Mobiliario y : 12,306
Equipo

INTEGRACION DE BALANCE GENERAL
 SOCIEDAD DE INVERSION DE "RENTA FIJA, S.A. DE C.V."
 AL 16 DE NOVIEMBRE, 1987

<u>A C T I V O</u>		<u>P A S I V O</u>	
INVERSIONES EN VALORES		ACREEDORES DIVERSOS	2'539,504
C E T E S	92'990,075		
ACEPTACIONES BANCARIAS	55'912,002	PROVISIONES PARA GAS	
B I B ' S	16'063,236	TOS I.S.R.	116,450
P A G A R E	26'910,000		
+/- PLUSVALIA	4'400,391	TOTAL	2'655,954
TOTAL INVERSION A VALOR		CAPITAL SOCIAL PAGADO	205'100,000
MERCADO	196'275,704	PLUSVALIA - MINUSVA--	
DISPONIBLE BANCOS	918,686	LIA ESTIMADA	6'365,484
CUENTAS POR COBRAR INTE		TOTAL	211'465,484
RESES DEVENGADOS SOBRE			
INVERSION	4'621,048		
GASTOS DE INSTALACION Y			
ORGANIZACION	12'306,000	PASIVO NETO	214'121,438
ACTIVO NETO	214'121,438		

CUENTAS DE ORDEN

CAPITAL SOCIAL AUTORIZADO	500'000,000
ACCIONES EMITIDAS	5'000,000
VALORES ENTREGADOS EN ---	
CUSTODIA	193'876,180

DETERMINACION DEL PRECIO POR ACCION
 SOCIEDAD DE INVERSION DE RENTA FIJA, S.A. DE C.V.

INVERSION EN VALORES.	196'275,705.18
INVERSION OTROS ACTIVOS	17'845,734.44
MENOS PASIVO	(2'655,954.65)
A C T I V O N E T O :	211'465,484.97
MENOS ACCIONES RECOMPRADAS	- 0 -
T O T A L :	211'465,484.97
ENTRE NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	2'051,000.00
MENOS ACCIONES RECOMPRADAS	- 0 -
T O T A L :	2'051,000.00

PRECIO POR ACCION.

103.103

SOCIEDAD DE INVERSION DE "RENTA FIJA, S.A. DE C.V."
VALUACION DE LA CARTERA AL 16 DE NOVIEMBRE 1987.

EMISION	SERIE	FECHA		DIAS X VENC.	Nº TITULOS	TASA		VALOR DE COMPRA		VALOR DE MERCADO	
		COMPRA	VENCIMIENTO			DESCTO.	RNDTO.	UNITARIO	TOTAL	UNITARIO	TOTAL
CETES	44-87	29-Oct.-87	25-Nov.-87	09	2,500	87.02	93.34	9,323.18	23'307,950.00	9,776.03	24'440,075.00
CETES	45-87	05-Nov.-87	03-Dic.-87	17	2,500	88.25	94.75	9,313.61	23'284,025.00	9,581.64	23'954,100.00
CETES	46-87	12-Nov.-87	09-Dic.-87	24	5,000	92.62	99.81	9,279.62	46'398,100.00	9,403.53	47'017,650.00
SUB-TOTAL									92'990,075		95'411,825.00
ACEP. BANC.											
BANAHEX	87-474	29-Oct.-87	25-Nov.-87	09	300	87.60	94.00	93,186.67	27'956,001.00	96,255.47	28'876,641.00
BANCOHER	87-474	29-Oct.-87	25-Nov.-87	09	300	87.60	94.00	93,186.67	27'956,001.00	96,255.47	28'876,641.00
SUB-TOTAL									55'912,002.00		57'912,002.00
BIB'S 82	*CUP-18	29-Oct.-87	30-Nov.-87	14	177,986	- 0 -	88.56	90.25	16'063,236.50	90.13	16'041,878.18
PAGARES	*	29-Oct.-87	27-Nov.-87	11	- 0 -	- 0 -	88.55	- 0 -	26'910,000.00	- 0 -	26'910,000.00
R.P.V.											
TOTAL									191'875,313.50		196'275,705.18

MAS

Intereses Provisionados

BIB'S	17'798,600.00	3'327,626.26
PAGARES	26'910,000.00	1'293,421.68
		4'621,047.94

MEHOS

PAGOS REALIZADOS INT. BIB'S	2'539,504.25
PROVISIONES I.S.R.	116,450.40
	2'655,954.65

CASO PRACTICO

3.- CASO PRACTICO

En el estudio de este apasionante mundo de las inversiones, hasta ahora he desarrollado el tema dando una explicación de los instrumentos de inversión más conocidos en el medio bursátil, vi su filosofía básica y sus modelos matemáticos, que han ayudado a conocer las características y las condiciones que cada uno en particular presenta.

En este capítulo pretendo manejar la inversión de un cliente Persona Física y Moral en los diferentes instrumentos ya mencionados, pero es importante señalar que en el mercado de valores los rendimientos y los precios se manejan de acorde a las condiciones de éste y por ende, el costo del dinero está influenciado de la misma manera en cada uno de ellos, con esto pretendo decir, que independientemente de la Casa de Bolsa, las Bancas de Inversión Bancarias, el cliente inversionista, el monto a invertir, el plazo al final existen factores importantes que ayudarán a fijar la tasa del día y estas mismas condiciones al transcurrir el día harán que se vayan ajustando dichas tasas, según se requieran, las condiciones de mercado pueden ser:

a) La liquidez del mercado:

Verificar nuevas posturas de colocación de Cetes, Aceptaciones Bancarias, ya que si son montos elevados pueden sacar de liquidez al mercado.

- 2) Si Banco de México pretende disminuir o aumentar el circulante.
 - 3) Si son días de pago de impuestos, días festivos o cierres contables en el mes.
- b) Verificar la posición de riesgo a cubrir, son muy altas o no, ya que de esto depende como se manejarán las tasas de interés.

Resumiendo, en condiciones normales con liquidez normal en el mercado de valores, las tasas que regirán serán las tasas que las empresas fijen al emitir su papel menos los diferenciales fijos que cobren los intermediarios, en condiciones donde exista bastante liquidez las tasas se irán a la baja y viceversa, en un mercado donde no exista liquidez las tasas se irán a la alza.

En los siguientes casos prácticos que se presentan estoy considerando las condiciones del mercado de valores que priva en México desde el principio de año, donde existió bastante liquidez y a excepción de noviembre se apretó un poco el mercado al bajar la liquidez y aumentar las tasas de interés, propiciado por la caída tan fuerte que se dió en la Bolsa Mexicana de Valores.

Las tasas que se manejan son los promedios de las operaciones del día que se manejan en cada ejemplo y los datos fueron sacados del Boletín que emite la Bolsa Mexicana de Valores.

EN AMBOS CASOS SE CONSIDERARON LOS SIGUIENTES DATOS

	<u>Personas Morales</u>	<u>Personas Físicas</u>
C A P I T A L	\$ 5'000,000.00	\$ 5'000,000.00
PERIODO DE INVERSION	2 Ene al 16 Nov. 87	2 Ene al 16 Nov. 87
PLAZO	318 días	318 días
TASA DE INTERÉS DEL MERCADO DE DINERO	Se obtuvieron del Boletín que emite la Bolsa Mexicana de Valores. Cetes. - De las operaciones de contado se localizaron las operaciones más cercanas a 28 días, se ponderaron los datos y se obtuvo la tasa equivalente. Aceptaciones Bancarias De la tasa de Cetes -- más un punto porcentual. Papel Comercial. - Del total operado se localizaron las operaciones más cercanas a 28 días, se ponderaron los datos y se obtuvo la tasa equivalente. Obligaciones. - De la tasa de las Aceptaciones bancarias más 1 punto porcentual. Bonos de Indemnización Bancaria. - Del Diario Oficial de la Federación donde Banxico da trimestralmente el interés a pagar. Reportos. - Media aritmética de las tasas de Cetes y Aceptaciones Bancarias	Considerando la misma fuente y los mismos instrumentos de inversión, conservadora -- mente a las tasas de las personas morales se les redujo 5 puntos porcentuales a excepción de los BIB.
PRECIO DE COMPRA/VENTA DE VALORES DE RENTA VARIABLE	Se consideró el índice de precios que se da a conocer en el Boletín que emite la Bolsa Mexicana de Valores, para petrobonos, acciones, Sociedad de Inversión de Renta Fija y común. Oro, Plata, y Divisas. - De los datos que se emiten en los diarios mexicanos. Bonos de Indemnización Bancaria. - Del diario oficial de la Federación donde Banxico da trimestralmente el interés a pagar. Su precio -- fué el fijado en la Bolsa Mexicana de Valores	A excepción de las Sociedades de Inversión de Renta Fija, y común, a los precios de las personas morales se les redujo el 5% tomando la misma fuente de información. Para el Oro, Plata y Divisa. - Se tomó exactamente el mismo dato que se cita para las personas morales. Bonos de Indemnización Bancaria. - El precio y los intereses iguales al de las personas morales, tomando la misma fuente de información.

MERCADO DE DINERO
PERSONAS FISICAS

MERCADO DE DINERO / PERSONAS FISICAS
RESUMEN

INSTRUMENTO MES	CETES	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAPEL COMERCIAL	OBLIGACIONES	* BIB'S	REPORTOS
02 ENERO	93.25	94.25	93.50	97.25	97.77	93.75
30 ENERO	90.74	91.74	93.43	94.74	97.77	91.24
27 FEBRERO	90.82	91.82	90.09	94.82	97.77	91.32
27 MARZO	90.10	91.10	89.65	94.10	97.77	90.60
24 ABRIL	86.91	87.91	88.33	90.91	97.77	87.41
22 MAYO	86.23	87.23	88.92	90.23	93.42	86.73
19 JUNIO	86.21	87.21	86.07	90.21	93.42	86.71
17 JULIO	85.96	86.96	89.00	89.96	93.42	86.46
14 AGOSTO	85.01	86.01	89.00	89.01	91.08	85.51
11 SEPTIEMBRE	84.20	85.20	84.24	88.20	91.08	84.70
09 OCTUBRE	83.79	84.79	89.02	87.79	91.08	84.70
06 NOVIEMBRE	91.01	92.01	86.78	95.01	91.08	91.51
T.A.C.	126.38	128.37	129.27	134.44	150.92	127.45
I.S.R.	exento	2.52	2.52	exento int. 2.52	2.52 int cap.exc.	2.52
	126.38	125.46	126.34	131.39	150.92	124.56

* Estas tasas ya tienen deducido el I.S.R.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	93.25	362,638.89	5'362,638.89
30/1 al 27/2/87	5'362,638.89	28	90.74	378,471.22	5'741,110.11
27/2 al 27/3/87	5'741,110.11	28	90.82	405,539.26	6'146,649.37
27/3 al 24/4/87	6'146,649.37	28	90.10	430,743.53	6'577,392.90
24/4 al 22/5/87	6'577,392.90	28	86.91	444,609.84	7'022,002.74
22/5 al 19/6/87	7'022,002.74	28	86.23	470,950.12	7'492,952.86
19/6 al 17/7/87	7'492,952.86	28	86.21	502,419.14	7'995,372.00
17/7 al 14/8/87	7'995,372.00	28	85.96	534,552.80	8'529,924.80
14/8 al 11/9/87	8'529,924.80	28	85.01	563,989.15	9'093,913.95
11/9 al 9/10/87	9'093,913.95	28	84.20	595,550.32	9'689,464.27
9/10 al 6/11/87	9'689,464.27	28	83.79	631,462.39	10'320,926.66
6 al 16/11/87	10'320,926.66	10	91.01	260,918.76	10'581,845.42
TOTAL		318		5'581,845.42	

C = Capital

i = Intereses %

t = Tiempo

I = Rendimiento

ic = Interes Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t}$$

$$ic = \frac{5'581,845.42 \times 360}{1,590'000,000.00} = 126.381$$

Exento del pago del impuesto sobre la renta.

ACEPTACIONES BANCARIAS/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	94.25	366,527.78	5'366,527.78
30/1 al 27/2/87	5'366,527.78	28	91.74	382,919.65	5'749,447.43
27/2 al 27/3/87	5'749,447.43	28	91.82	410,599.98	6'160,047.41
27/3 al 24/4/87	6'160,047.41	28	91.10	436,473.58	6'596,520.99
24/4 al 22/5/87	6'596,520.99	28	87.91	451,033.46	7'047,554.45
22/5 al 19/6/87	7'047,554.45	28	87.23	478,145.25	7'525,699.70
19/6 al 17/7/87	7'525,699.70	28	87.21	510,468.21	8'036,167.91
17/7 al 14/8/87	8'036,167.91	28	86.96	543,530.68	8'579,698.59
14/8 al 11/9/87	8'579,698.59	28	86.01	573,953.24	9'153,651.83
11/9 al 9/10/87	9'153,651.83	28	85.20	606,581.99	9'760,233.82
9/10 al 6/11/87	9'760,233.82	28	84.79	643,665.73	10'403,899.55
6 al 16/11/87	10'403,899.55	10	92.01	265,906.33	10'669,805.88
TOTAL		318		5'669,805.88	

C = Capital
 i = Intereses %
 t = Tiempo
 I = Rendimiento
 ic = Interés Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t} \quad ic = \frac{5'669,805.88 \times 360}{1,590'000,000} = 128.37$$

ACEPTACIONES BANCARIAS / PERSONAS FISICAS

INGRESO GRAVABLE		\$ 5'669,805.88	
FACTOR	2.52 anual		
	2.266 318 dias	<u>128,477.80</u>	
		\$ 5'541,328.08	= 125.46 %

PAPEL COMERCIAL/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	93.50	363,611.11	5'363,611.11
30/1 al 27/2/87	5'363,611.11	28	93.43	389,761.70	5'753,372.81
27/2 al 27/3/87	5'753,372.81	28	90.09	403,138.83	6'156,511.64
27/3 al 24/4/87	6'156,511.64	28	89.65	429,279.88	6'585,791.52
24/4 al 22/5/87	6'585,791.52	28	88.33	452,451.20	7'038,242.72
22/5 al 19/6/87	7'038,242.72	28	88.92	486,764.87	7'525,007.59
19/6 al 17/7/87	7'525,007.59	28	86.07	503,749.09	8'028,756.68
17/7 al 14/8/87	8'028,756.68	28	89.00	555,768.38	8'584,525.06
14/8 al 11/9/87	8'584,525.06	28	89.00	594,239.90	9'178,764.96
11/9 al 9/10/87	9'178,764.96	28	84.24	601,392.68	9'780,157.64
9/10 al 6/11/87	9'780,157.64	28	89.02	677,156.38	10'457,314.02
6 al 16/11/87	10'457,314.02	10	86.78	252,079.36	10'709,393.38
TOTAL		318		5'709,393.38	

C = Capital

i = Intereses %

t = Tiempo

I = Rendimiento

ic = Interes Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t}$$

$$ic = \frac{5'709,393.38 \times 360}{1,590'000,000} = 129.27\%$$

PAPEL COMERCIAL / PERSONAS FISICAS

INGRESO GRAVABLE			\$ 5'709,393.38
FACTOR	2.52	anual	
	2.266	318 días	
			<u>129,374.85</u>
			\$ 5'580,018.53 = 126.34%

OBLIGACIONES / PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	97.25	378,194.44	5'378,194.44
30/1 al 27/2/87	5'378,194.44	28	94.74	396,301.22	5'774,495.66
27/2 al 27/3/87	5'774,495.66	28	94.82	425,862.64	6'200,358.30
27/3 al 24/4/87	6'200,358.30	28	94.10	453,797.33	6'654,155.63
24/4 al 22/5/87	6'654,155.63	28	90.91	470,500.56	7'124,656.19
22/5 al 19/6/87	7'124,656.19	28	90.23	500,000.46	7'624,656.65
19/6 al 17/7/87	7'624,656.65	28	90.21	534,971.33	8'159,627.98
17/7 al 14/8/87	8'159,627.98	28	89.96	570,920.10	8'730,548.08
14/8 al 11/9/87	8'730,548.08	28	89.01	604,415.84	9'334,963.92
11/9 al 9/10/87	9'334,963.92	28	88.20	640,378.53	9'975,342.45
9/10 al 6/11/87	9'975,342.45	28	87.79	681,127.47	10'656,469.92
6 al 16/11/87	10'656,469.92	10	95.01	281,242.00	10'937,711.92
TOTAL		318		5'937,711.92	

$C = \text{Capital}$
 $i = \text{Intereses } \%$
 $t = \text{Tiempo}$
 $I = \text{Rendimiento}$
 $ic = \text{Interes Compuesto}$

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t} \quad ic = \frac{5'937,711.92 \times 360}{1,590'000,000} = 134.44\%$$

OBLIGACIONES / PERSONAS FISICAS

INGRESO GRAVABLE			\$ 5'937,711.92
FACTOR	2.52	anual	
	2.266	318 dias	<u>134,548.55</u>
			\$ 5'803,163.37 = 131.39

**BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA /
PERSONAS FISICAS**

Periodo	Precio	Capital	No. Títulos	Cupón	Plazo	Tasa % ²	Intereses	Reinversión Ints. BÍB'S	Plazo	Tasa	Intereses	Capital + Intereses
2-01-87	88.25	4'999,980.25	56,657			97.77						
28-02-87		4'999,980.25		15	60	97.77	923,225.82	mar. 923,225.82	30	95.00	73,088.71	996,314.53
		4'999,980.25				97.77	923,225.82	abr. 996,314.53	28	94.00	72,841.66	1'069,156.19
		4'999,980.25				97.77	923,225.82	may. 1'069,156.19	33	91.50	89,675.48	1'158,831.67
20-05-87		4'999,980.25		16	90	97.77	1'384,838.72	jun. 2'543,670.39	30	90.50	191,835.14	2'735,505.53
		4'999,980.25				93.42	1'384,838.72	jul. 2'735,505.53	30	90.50	206,302.71	2'941,908.24
		4'999,980.25				93.42	1'384,838.72	ago. 2'941,908.24	32	90.00	235,352.66	3'177,260.90
30-08-87		4'999,980.25		17	90	93.42	1'323,224.24	sep. 5'293,683.14	30	88.00	388,203.43	5'681,886.57
01-09-87	88.25	4'299,981.25	48,725	18vig		91.08	723,198.00	oct. 5'686,886.57	31	88.50	433,007.11	6'114,893.68
		4'299,981.25				91.08		nov. 6'114,893.08	16	86.50	235,083.69	6'349,977.37
16-11-87	90.12	4'391,097.00	48,725		78	91.08	924,556.88					

CAPITAL 4'999,980.25
 INTERESES 6'665,631.25
 CAPITAL TOTAL 11'665,631.25

Para conocer la tasa real maneja la fórmula:
$$i_c = \frac{i \times 360}{C \times T} = \frac{6'665,631.25 \times 360}{4'999,980.25 \times 318} = 150.92\%$$

- NOTA: 1) Pago segunda amortización del 19% del capital
 2) Tasa Trimestral determinada por Banco de México
 3) Capital a valor de mercado más intereses devengados a la fecha

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA / PERSONAS FISICAS

INGRESO GRAYABLE			\$ 5'942,433.25
FACTOR	2.52	anual	
	2.266	318 dias	
			<u>134,655.53</u>
			\$ 5'807,777.72
		Capital amort.	723,198 = 147.87

REPORTOS / PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	93.75	364,583.33	5'364,583.33
30/1 al 27/2/87	5'364,583.33	28	91.24	380,694.68	5'745,278.01
27/2 al 27/3/87	5'745,278.01	28	91.32	408,067.95	6,153,345.96
27/3 al 24/4/87	6'153,345.96	28	90.60	433,605.78	6'586,951.74
24/4 al 22/5/87	6'586,951.74	28	87.41	447,817.57	7'034,769.31
22/5 al 19/6/87	7'034,769.31	28	86.73	474,542.09	7'509,311.40
19/6 al 17/7/87	7'509,311.40	28	86.71	506,436.30	8'015,747.70
17/7 al 14/8/87	8'015,747.70	28	86.46	539,032.31	8'554,780.01
14/8 al 11/9/87	8'554,780.01	28	85.51	568,959.41	9'123,739.42
11/9 al 9/10/87	9'123,739.42	28	84.70	601,051.68	9'724,791.10
9/10 al 6/11/87	9'724,791.10	28	84.70	640,647.63	10,365,438.73
6 al 16/11/87	10'365,438.73	10	91.51	263,485.69	10,628,922.42
TOTAL		318		5'628,922.42	

C = Capital

i = Intereses %

t = Tiempo

I = Rendimiento

ic = Interes Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t}$$

$$ic = \frac{5'628,922.42 \times 360}{1,590'000,000} = 127.45\%$$

REPORTOS / PERSONAS FISICAS

INGRESO GRAYABLE			\$ 5'628,922.42
FACTOR	2.52	anual	
	2.266	318 días	<u>127,551.38</u>
			\$ 5'501,371.04 =

MERCADO DE CAPITALES
PERSONAS FISICAS

MERCADO DE CAPITALES / PERSONAS FISICAS
RESUMEN

MES INTERESES	INDICE BOLSA ACC.	U. S. DOLAR	ONZA TROY ORO	ONZA TROY PLATA	PETROBGNOS 1986	S. I. R. F.	S. I. C.
INICIAL	44,862.80	921	376,000	5,420	127.06	801.99	322.08
30 ENERO	57,266.95	985	420,000	6,060	149.15	863.66	358.36
27 FEBRERO	75,833.75	1,051	438,000	6,330	171.00	930.75	424.93
31 MARZO	93,597.80	1,126	489,000	7,690	199.74	966.13	489.55
30 ABRIL	116,187.85	1,192	563,500	10,550	232.75	1,044.61	565.97
29 MAYO	136,137.85	1,272	600,000	10,600	286.90	1,123.82	643.57
30 JUNIO	153,583.65	1,357	629,000	10,200	336.41	1,213.97	708.31
31 JULIO	215,638.60	1,423	663,000	11,000	315.40	1,297.67	1,378.00
31 AGOSTO	273,025.25	1,497	702,600	11,250	326.33	1,386.66	1,589.25
30 SEPTIEMBRE	326,367.75	1,576	750,000	11,960	332.38	1,394.56	1,601.08
30 OCTUBRE	190,017.10	1,646	815,000	11,826	380.11	1,498.37	1,040.51
16 NOVIEMBRE	90,709.80	1,708	833,000	11,750	380.00	1,501.10	1,090.30
T. A.	115.69	96.74	138.00	132.21	225.10	98.68	270.02
I. S. R.	exento	acumulable	acumulable	acumulable	exento	exento	exento

INDICE DE LA BOLSA
ACCIONES/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'979,770.80	111	44,862.80	—	4'979,770.80
30 ENERO	- ° -	"	- ° -	57,266.95	6'356,631.45
27 FEBRERO	- ° -	"	- ° -	75,833.75	8'417,546.25
31 MARZO	- ° -	"	- ° -	93,597.80	10'389,355.80
30 ABRIL	- ° -	"	- ° -	116,187.85	12'896,851.35
29 MAYO	- ° -	"	- ° -	136,137.85	15'111,301.35
30 JUNIO	- ° -	"	- ° -	153,583.65	17'047,785.15
31 JULIO	- ° -	"	- ° -	215,638.60	23'935,884.60
31 AGOSTO	- ° -	"	- ° -	273,025.25	30'305,802.75
30 SEPTIEMBRE	- ° -	"	- ° -	326,367.75	36'226,820.25
30 OCTUBRE	- ° -	"	- ° -	190,017.10	21'091,898.10
16 NOVIEMBRE	- ° -	"	- ° -	90,709.80	10'068,787.80

$$i = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{5'089,017 \times 360}{4'979,770.80 \times 318} = 115.69$$

Exento de pago del impuesto sobre la renta.

INDICE DE LA BOLSA
PETROBONOS 86 / PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	5'003,873.16	39,351	127.16	—	5'003,873.16
30 ENERO	- ° -	"	- ° -	149.15	5'869,201.65
27 FEBRERO	- ° -	"	- ° -	171.00	6'729,021.00
31 MARZO	- ° -	"	- ° -	199.74	7'859,968.74
30 ABRIL	- ° -	"	- ° -	232.75	9'158,945.25
29 MAYO	- ° -	"	- ° -	286.90	11'289,801.90
30 JUNIO	- ° -	"	- ° -	336.41	13'238,069.91
31 JULIO	- ° -	"	- ° -	315.40	12'411,305.40
31 AGOSTO	- ° -	"	- ° -	326.33	12'841,411.83
30 SEPTIEMBRE	- ° -	"	- ° -	332.38	13'079,485.38
30 OCTUBRE	- ° -	"	- ° -	380.11	14'957,708.61
16 NOVIEMBRE	- ° -	"	- ° -	380.00	14'953,380.00

$$i \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{9'949,506.84 \times 360}{5'003,873.16 \times 318} = 225.10$$

En los instrumentos de inversión, U.S. Dólar, Oro y Plata, nos menciona la Ley del Impuesto sobre la Renta, que la ganancia de capital obtenida en la compra-venta de éstos, lo acumularán a sus --- percepciones.

Es por esto que no realizó en el caso práctico su efecto fiscal, ya que su impacto varía de una persona a otra, de acuerdo a su sueldo, a sus partidas deducibles, etc.

INDICE DE LA BOLSA
DÓLAR/PERSONAS FÍSICAS

PERIODO	No. DE DOLARES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	5,429	921.00	—	5'000,109
30 ENERO	"	- ° -	965.00	5'347,565
27 FEBRERO	"	- ° -	1,051.00	5'705,879
31 MARZO	"	- ° -	1,126.00	6'113,054
30 ABRIL	"	- ° -	1,192.00	6'471,368
29 MAYO	"	- ° -	1,272.00	6'905,688
30 JUNIO	"	- ° -	1,357.00	7'367,153
31 JULIO	"	- ° -	1,423.00	7'725,467
31 AGOSTO	"	- ° -	1,497.00	8'127,213
30 SEPTIEMBRE	"	- ° -	1,576.00	8'556,104
30 OCTUBRE	"	- ° -	1,645.00	8'936,134
16 NOVIEMBRE	"	- ° -	1,708.00	9'272,732

$$i = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{4'272,623 \times 360}{5'000,109 \times 318} = 96,74$$

INDICE DE LA BOLSA
ONZA TROY ORO/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	No. DE ONZAS	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'880,000	13	376,000.00	—	4'880,000
30 ENERO	-.-	"	-.-	420,000.00	5'460,000
27 FEBRERO	-.-	"	-.-	438,000.00	5'694,000
31 MARZO	-.-	"	-.-	489,000.00	6'357,000
30 ABRIL	-.-	"	-.-	563,500.00	7'325,500
29 MAYO	-.-	"	-.-	600,000.00	7'800,000
30 JUNIO	-.-	"	-.-	629,000.00	8'177,000
31 JULIO	-.-	"	-.-	663,000.00	8'619,000
31 AGOSTO	-.-	"	-.-	702,600.00	9'133,800
30 SEPTIEMBRE	-.-	"	-.-	750,000.00	9'750,000
30 OCTUBRE	-.-	"	-.-	815,000.00	10'545,000
16 NOVIEMBRE	-.-	"	-.-	833,000.00	10'829,000

$$i = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{5'949,000 \times 360}{4'880,000 \times 318} = 138.00$$

INDICE DE LA BOLSA
ONZA TROY PLATA/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	No. DE ONZAS	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'997,240.00	922	5,420	—	4'997,240
30 ENERO	-. -	"	-. -	6,060.00	5'587,320
27 FEBRERO	-. -	"	-. -	6,330.00	5'836,260
31 MARZO:	-. -	"	-. -	7,690.00	7'090,180
30 ABRIL	-. -	"	-. -	10,550.00	9'727,100
29 MAYO	-. -	"	-. -	10,600.00	9'773,200
30 JUNIO	-. -	"	-. -	10,200.00	9'404,400
31 JULIO	-. -	"	-. -	11,000.00	10'142,000
31 AGOSTO	-. -	"	-. -	11,250.00	10'372,500
30 SEPTIEMBRE	-. -	"	-. -	11,960.00	11'027,120
30 OCTUBRE	-. -	"	-. -	11,826.00	10'903,572
16 NOVIEMBRE	-. -	"	-. -	11,750.00	10'833,500

$$Ic = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{5'836,260 \times 360}{4'997,240 \times 318} = 132.21$$

INDICE DE LA BOLSA
SOCIEDAD DE INVERSION RENTA FIJA/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'999,605.66	6,234	801.99	—	4'999,605.66
30 ENERO	- ° -	6,234	- ° -	863.66	5'384,056.44
27 FEBRERO	- ° -	6,234	- ° -	930.75	5'802,295.50
31 MARZO	- ° -	6,234	- ° -	966.13	6'022,854.42
30 ABRIL	- ° -	6,234	- ° -	1,044.61	6'512,098.74
29 MAYO	- ° -	6,234	- ° -	1,123.82	7'005,893.88
30 JUNIO	- ° -	6,234	- ° -	1,213.97	7'567,888.98
31 JULIO	- ° -	6,234	- ° -	1,297.67	8'089,674.78
31 AGOSTO	- ° -	6,234	- ° -	1,386.66	8'644,438.44
30 SEPTIEMBRE	- ° -	6,234	- ° -	1,394.56	8'693,687.04
30 OCTUBRE	- ° -	6,234	- ° -	1,498.37	9'340,838.58
16 NOVIEMBRE	- ° -	6,234	- ° -	1,501.10	9'357,857.40

$$ic = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{4'358,251.74 \times 360}{4'999,605.66 \times 318} = 98.68$$

INDICE DE LA BOLSA
SOCIEDAD DE INVERSION COMUN/PERSONAS FISICAS

PERIODO	CAPITAL	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'999,969.92	15,524	322.08	—	4'999,969.92
30 ENERO	-.-	"	-.-	358.36	5'563,180.64
27 FEBRERO	-.-	"	-.-	424.93	6'596,613.32
31 MARZO	-.-	"	-.-	489.55	7'599,774.20
30 ABRIL	-.-	"	-.-	565.97	8'786,118.28
29 MAYO	-.-	"	-.-	643.57	9'990,780.68
30 JUNIO	-.-	"	-.-	708.31	10'995,804.44
31 JULIO	-.-	"	-.-	1,378.00	21'392,072.00
31 AGOSTO	-.-	"	-.-	1,589.25	24'671,517.00
30 SEPTIEMBRE	-.-	"	-.-	1,601.08	24'855,165.92
30 OCTUBRE	-.-	"	-.-	1,040.51	16'152,877.24
16 NOVIEMBRE	-.-	"	-.-	1,090.30	16'925,817.20

$$ic = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{11'928,847.28 \times 360}{4'999,969.92 \times 318} = 270.08$$

**MERCADO DE DINERO
PERSONAS MORALES**

MERCADO DE DINERO / PERSONAS MORALES

RESUMEN

INSTRUMENTO MES	CETES	ACEPTACIONES BANCARIAS	PAPEL COMERCIAL	OBLIGACIONES	BIB'S	REPORTOS
02 ENERO	98.25	99.25	98.50	102.25	97.77	98.75
30 ENERO	95.74	96.74	98.43	99.74	97.77	96.24
27 FEBRERO	95.82	96.82	95.09	99.74	97.77	96.32
27 MARZO	95.10	96.10	94.65	99.10	97.77	95.60
24 ABRIL	91.91	92.91	93.33	95.91	97.77	92.41
22 MAYO	91.23	92.23	93.92	95.23	93.42	91.73
19 JUNIO	91.21	92.21	91.07	95.21	93.42	91.71
17 JULIO	90.96	91.96	94.00	94.96	93.42	91.46
14 AGOSTO	90.01	91.01	94.00	94.01	91.08	90.51
11 SEPTIEMBRE	89.20	90.20	89.24	93.20	91.08	89.70
09 OCTUBRE	88.79	89.79	94.02	92.79	91.08	89.29
06 NOVIEMBRE	96.01	97.01	91.78	100.01	91.08	96.51
T.A.C.	136.49	138.55	139.48	144.85	150.92	137.52
I.S.R.	acumulable	acumulable	acumulable	acumulable	acumulable	acumulable

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	DÍAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	98.25	382,083.33	5'382,083.33
30/1 al 27/2/87	5'382,083.33	28	95.74	400,773.84	5'782,857.17
27/2 al 27/3/87	5'782,857.17	28	95.82	430,977.06	6'213,834.23
27/3 al 24/4/87	6'213,834.23	28	95.10	459,616.60	6'673,450.83
24/4 al 22/5/87	6'673,450.83	28	91.91	477,055.34	7'150,506.17
22/5 al 19/6/87	7'150,506.17	28	91.23	507,376.08	7'657,882.25
19/6 al 17/7/87	7'657,882.25	28	91.21	543,258.67	8'201,140.92
17/7 al 14/8/87	8'201,140.92	28	90.96	580,203.38	8'781,344.30
14/8 al 11/9/87	8'781,344.30	28	90.01	614,762.40	9'396,106.70
11/9 al 9/10/87	9'396,106.70	28	89.20	651,881.00	10'047,987.70
9/10 al 6/11/87	10'047,987.70	28	88.79	693,902.86	10'741,890.56
6 al 16/11/87	10'741,890.56	10	96.01	286,480.25	11'028,370.81
TOTAL		318		6'028,370.81	

C = Capital

i = Intereses %

t = Tiempo

I = Rendimiento

ic = Interes Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t}$$

$$\frac{6'028,370.81 \times 360}{1,590'000,000} = 136.49\%$$

ACEPTACIONES BANCARIAS/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	99.25	385,972.22	5'385,972.22
30/1 al 27/2/87	5'385,972.22	28	96.74	405,252.51	5'791,224.77
27/2 al 27/3/87	5'791,224.77	28	96.82	436,104.96	6'227,329.69
27/3 al 24/4/87	6'227,329.69	28	96.10	465,458.29	6'692,787.98
24/4 al 22/5/87	6'692,787.98	28	92.91	483,643.16	7'176,431.14
22/5 al 19/6/87	7'176,431.14	28	92.23	514,797.30	7'691,228.44
19/6 al 17/7/87	7'691,228.44	28	92.21	551,606.35	8'242,834.79
17/7 al 14/8/87	8'242,834.79	28	91.96	589,564.17	8'832,398.96
14/8 al 11/9/87	8'832,398.96	28	91.01	625,206.26	9'457,605.22
11/9 al 9/10/87	9'457,605.22	28	90.20	663,503.54	10'121,108.76
9/10 al 6/11/87	10'121,108.76	28	89.79	706,824.49	10'827,933.25
6 al 16/11/87	10'827,933.25	10	97.01	291,782.72	11'119,715.97
TOTAL		318		6'119,715.97	

C = Capital

i = Intereses %

t = Tiempo

I = Rendimiento

ic = Interes Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t} \quad ic = \frac{6'119,715.97 \times 360}{1,590'000,000} = 138.55$$

PAPEL COMERCIAL/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	98.50	383,055.55	5'383,055.55
30/1 al 27/2/87	5'383,055.55	28	98.43	412,108.78	5'795,164.33
27/2 al 27/3/87	5'795,164.33	28	95.09	428,603.91	6'223,768.24
27/3 al 24/4/87	6'223,768.24	28	94.65	458,173.07	6'681,941.31
24/4 al 22/5/87	6'681,941.31	28	93.33	485,042.11	7'166,983.42
22/5 al 19/6/87	7'166,983.42	28	93.92	523,540.17	7'690,523.59
19/6 al 17/7/87	7'690,523.59	28	91.07	544,736.87	8'235,260.46
17/7 al 14/8/87	8'235,260.46	28	94.00	602,089.04	8'837,349.50
14/8 al 11/9/87	8'837,349.50	28	94.00	646,108.44	9'483,457.94
11/9 al 9/10/87	9'483,457.94	28	89.24	658,236.27	10'141,694.21
9/10 al 6/11/87	10'141,694.21	28	94.02	741,628.29	10'883,322.50
6 al 16/11/87	10'883,322.50	10	91.78	277,464.26	11'160,786.76
TOTAL		318		6'160,786.76	

C = Capital

i = Intereses %

t = Tiempo

I = Rendimiento

ic = Interes Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t}$$

$$ic = \frac{6'160,786.76 \times 360}{1,590'000,000} = 139.48\%$$

OBLIGACIONES / PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	102.25	397,638.88	5'397,638.88
30/1 al 27/2/87	5'396,638.88	28	99.74	418,724.83	5'816,363.71
27/2 al 27/3/87	5'816,363.71	28	99.74	451,207.64	6'267,571.35
27/3 al 24/4/87	6'267,571.35	28	99.10	483,050.47	6'750,661.82
24/4 al 22/5/87	6'750,661.82	28	95.91	503,576.86	7'254,238.69
22/5 al 19/6/87	7'254,238.69	28	95.23	537,305.33	7'791,544.01
19/6 al 17/7/87	7'791,544.01	28	95.21	576,981.14	8'368,525.15
17/7 al 14/8/87	8'368,525.15	28	94.96	618,080.67	8'986,605.82
14/8 al 11/9/87	8'986,605.82	28	94.01	657,090.63	9'643,696.45
11/9 al 9/10/87	9'643,696.45	28	93.20	699,060.84	10'342,757.24
9/10 al 6/11/87	10'342,757.24	28	92.79	746,436.79	11'089,194.08
6 al 16/11/87	11'089,194.08	10	100.01	308,063.97	11'397,535.28
TOTAL		318		6'397,535.28	

$C = \text{Capital}$
 $i = \text{Intereses } \%$
 $t = \text{Tiempo}$
 $I = \text{Rendimiento}$
 $ic = \text{Interes Compuesto}$

$$I = \frac{C \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t} \quad ic = \frac{6'397,535.28 \times 360}{1,590'000,000} = 144.85\%$$

BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA /
PERSONAS MORALES

Periodo	Precio	Capital	No. Títulos	Cupón	Plazo	Tasa % ²	Intereses	Reinversión Ints. BIB'S	Plazo	Tasa	Intereses	Capital + Intereses
2-01-87	88.25	4'999,980.25	56,657			97.77						
28-02-87		4'999,980.25		15	60	97.77	923,225.82	mar. 923,225.82	30	95.00	73,088.71	996,314.53
		4'999,980.25				97.77	923,225.82	abr. 996,314.53	28	94.00	72,841.66	1'069,156.19
		4'999,980.25				97.77	923,225.82	may. 1'069,156.19	33	91.50	89,675.48	1'158,831.67
20-05-87		4'999,950.25		16	90	97.77	1'384,838.72	Jun. 2'543,670.39	30	90.50	191,835.14	2'735,505.53
		4'999,980.25				93.42	1'384,838.72	Jul. 2'735,505.53	30	90.50	206,302.71	2'941,908.24
		4'999,980.25				93.42	1'384,838.72	ago. 2'941,908.24	32	90.00	235,352.66	3'177,260.90
30-08-87		4'999,980.25		17	90	93.42	1'323,224.24	sep. 3'177,260.90	30	88.00	188,203.43	3'365,464.33
01-09-87	88.25	4'299,581.25	48,725	18 vig		91.08	723,198.00	oct. 3'365,464.33	31	88.50	433,007.11	3'798,471.44
		4'299,581.25				91.08		nov. 3'798,471.44	16	86.50	235,083.69	4'033,555.13
03-11-87	90.12	4'351,097.00	48,725		78	91.08	924,556.88					

CAPITAL 4'999,980.25
INTERESES 6'665,631.25
CAPITAL TOTAL 11'665,631.25

Para conocer la tasa real maneja la fórmula: $I_c = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{6'665,631.25 \times 360}{4'999,980.25 \times 318} = 150.921$

- NOTA: 1) Pago segunda amortización del 1% del capital
2) Tasa Trimestral determinada por Banco de México
3) Capital a valor de mercado más Intereses devengados a la fecha

REPORTOS / PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	DIAS	TASA	INTERESES	CAPITAL + INTERESES
2-30/01/87	5'000,000.00	28	98.75	384,027.77	5'384,027.77
30/1 al 27/2/87	5'384,027.77	28	96.24	403,012.42	5'787,040.14
27/2 al 27/3/87	5'787,040.14	28	96.32	433,539.33	6'220,579.52
27/3 al 24/4/87	6'220,579.52	28	95.60	462,534.64	6'683,114.16
24/4 al 22/5/87	6'683,114.16	28	92.41	480,345.11	7'163,459.27
22/5 al 19/6/87	7'163,459.27	28	91.73	511,080.98	7'674,540.25
19/6 al 17/7/87	7'674,540.25	28	91.71	547,424.95	8'221,965.20
17/7 al 14/8/87	8'221,965.20	28	91.46	584,874.06	8'806,839.26
14/8 al 11/9/87	8'806,839.26	28	90.51	619,972.12	9'426,811.38
11/9 al 9/10/87	9'426,811.38	28	89.70	657,677.20	10'084,488.58
9/10 al 6/11/87	10'084,488.58	28	89.29	700,345.32	10'784,833.90
6 al 16/11/87	10'784,833.90	10	96.51	289,123.42	11'073,957.32
TOTAL		318		6'073,957.32	

C = Capital

i = Intereses %

t = Tiempo

I = Rendimiento

ic = Interes Compuesto

$$I = \frac{c \times i \times t}{360}$$

$$ic = \frac{I \times 360}{c \times t} \quad ic = \frac{6'073,957.32 \times 360}{1,590'000,000} = 137.52\%$$

ÍNDICE DE LA BOLSA
ACCIONES/PERSONAS MORALES

PERIODO	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO '87	106	47,224	—	5'005,744
30 ENERO	106		60,281.00	6'389,786
27 FEBRERO	106		79,825.00	8'461,450
31 MARZO	106		98,524.00	10'443,544
30 ABRIL	106		122,303.00	12'954,118
29 MAYO	106		143,308.00	15'190,648
30 JUNIO	106		161,667.00	17'136,702
31 JULIO	106		226,988.00	24'060,728
31 AGOSTO	106		287,395.00	30'463,870
30 SEPTIEMBRE	106		343,545.00	36'415,770
30 OCTUBRE	106		200,018.00	21'201,908
16 NOVIEMBRE	106		104,751.00	11'103,606

$$i = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{6'097,862 \times 360}{5'005,744 \times 318} = 137.91$$

INDICE DE LA BOLSA
DOLAR/PERSONAS MORALES

PERIODO	No. DE DOLARES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	5,429	921.00	—	5'000,109
30 ENERO	"	- ° -	965.00	5'347,565
27 FEBRERO	"	- ° -	1,051.00	5'705,879
31 MARZO	"	- ° -	1,126.00	6'113,054
30 ABRIL	"	- ° -	1,192.00	6'471,368
29 MAYO	"	- ° -	1,272.00	6'905,688
30 JUNIO	"	- ° -	1,357.00	7'367,153
31 JULIO	"	- ° -	1,423.00	7'725,467
31 AGOSTO	"	- ° -	1,497.00	8'127,213
30 SEPTIEMBRE	"	- ° -	1,576.00	8'556,104
30 OCTUBRE	"	- ° -	1,646.00	8'936,134
16 NOVIEMBRE	"	- ° -	1,708.00	9'272,732

$$i = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{4'272,623 \times 360}{5'000,109 \times 318} = 96.74$$

INDICE DE LA BOLSA
ONZA TROY ORO/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	No. DE ONZAS	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'880,000	13	376,000.00	—	4'880,000
30 ENERO	-.-	"	-.-	420,000.00	5'460,000
27 FEBRERO	-.-	"	-.-	438,000.00	5'694,000
31 MARZO	-.-	"	-.-	489,000.00	6'357,000
30 ABRIL	-.-	"	-.-	563,500.00	7'325,500
29 MAYO	-.-	"	-.-	600,000.00	7'800,000
30 JUNIO	-.-	"	-.-	629,000.00	8'177,000
31 JULIO	-.-	"	-.-	663,000.00	8'619,000
31 AGOSTO	-.-	"	-.-	702,600.00	9'133,800
30 SEPTIEMBRE	-.-	"	-.-	750,000.00	9'750,000
30 OCTUBRE	-.-	"	-.-	815,000.00	10'545,000
16 NOVIEMBRE	-.-	"	-.-	833,000.00	10'829,000

$$i = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{5'949,000 \times 360}{4'880,000 \times 318} = 138.00$$

INDICE DE LA BOLSA
ONZA TROY PLATA/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	No. DE ONZAS	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'997,240.00	922	5,420	—	4'997,240
30 ENERO	-. -	"	-. -	6,060.00	5'587,320
27 FEBRERO	-. -	"	-. -	6,330.00	5'836,260
31 MARZO	-. -	"	-. -	7,690.00	7'090,180
30 ABRIL	-. -	"	-. -	10,550.00	9'727,100
29 MAYO	-. -	"	-. -	10,600.00	9'773,200
30 JUNIO	-. -	"	-. -	10,200.00	9'404,400
31 JULIO	-. -	"	-. -	11,000.00	10'142,000
31 AGOSTO	-. -	"	-. -	11,250.00	10'372,500
30 SEPTIEMBRE	-. -	"	-. -	11,960.00	11'027,120
30 OCTUBRE	-. -	"	-. -	11,826.00	10'903,572
16 NOVIEMBRE	-. -	"	-. -	11,750.00	10'833,500

$$ic = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{5'836,260 \times 360}{4'997,240 \times 318} = 132.21$$

INDICE DE LA BOLSA
PETROBONO 86/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'999,976.25	37,383	133.75	—	4'999,976.25
30 ENERO	- ° -	"	- ° -	157.00	5'869,131.00
27 FEBRERO	- ° -	"	- ° -	180.00	6'728,940.00
31 MARZO	- ° -	"	- ° -	210.25	7'859,775.75
30 ABRIL	- ° -	"	- ° -	245.00	9'158,835.00
29 MAYO	- ° -	"	- ° -	302.00	11'289,666.00
30 JUNIO	- ° -	"	- ° -	354.12	13'238,067.90
31 JULIO	- ° -	"	- ° -	332.00	12'411,156.00
31 AGOSTO	- ° -	"	- ° -	343.50	12'841,060.50
30 SEPTIEMBRE	- ° -	"	- ° -	349.87	13'079,190.21
30 OCTUBRE	- ° -	"	- ° -	400.12	14'957,685.96
16 NOVIEMBRE	- ° -	"	- ° -	395.50	14'784,976.50

$$I_c = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{9'785,000.25 \times 360}{4'999,976.25} = 221.55$$

INDICE DE LA BOLSA
 SOCIEDAD DE INVERSION RENTA FIJA/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'999,605.66	6,234	801.99	—	4'999,605.66
30 ENERO	- ° -	6,234	- ° -	863.66	5'384,056.44
27 FEBRERO	- ° -	6,234	- ° -	930.75	5'802,295.50
31 MARZO :	- ° -	6,234	- ° -	966.13	6'022,854.42
30 ABRIL	- ° -	6,234	- ° -	1,044.61	6'512,098.74
29 MAYO	- ° -	6,234	- ° -	1,123.82	7'005,893.88
30 JUNIO	- ° -	6,234	- ° -	1,213.97	7'567,888.98
31 JULIO	- ° -	6,234	- ° -	1,297.67	8'089,674.78
31 AGOSTO	- ° -	6,234	- ° -	1,386.66	8'644,438.44
30 SEPTIEMBRE	- ° -	6,234	- ° -	1,394.56	8'693,687.04
30 OCTUBRE	- ° -	6,234	- ° -	1,498.37	9'340,838.58
16 NOVIEMBRE	- ° -	6,234	- ° -	1,501.10	9'357,857.40

$$ic = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{4'358,251.74 \times 360}{4'999,605.66 \times 318} = 98.68$$

INDICE DE LA BOLSA
SOCIEDAD DE INVERSION COMUN/PERSONAS MORALES

PERIODO	CAPITAL	No. DE ACCIONES	PRECIO INICIAL	PRECIO FINAL	CAPITAL
2 ENERO 87	4'999,969.92	15,524	322.08	—	4'999,969.92
30 ENERO	-.-	"	-.-	358.36	5'563,180.64
27 FEBRERO	-.-	"	-.-	424.93	6'596,613.32
31 MARZO:	-.-	"	-.-	489.55	7'599,774.20
30 ABRIL	-.-	"	-.-	565.97	8'786,118.28
29 MAYO	-.-	"	-.-	643.57	9'990,780.68
30 JUNIO	-.-	"	-.-	708.31	10'995,804.44
31 JULIO	-.-	"	-.-	1,378.00	21'392,072.00
31 AGOSTO	-.-	"	-.-	1,589.25	24'671,517.00
30 SEPTIEMBRE	-.-	"	-.-	1,601.08	24'855,165.92
30 OCTUBRE	-.-	"	-.-	1,040.51	16'152,877.24
16 NOVIEMBRE	-.-	"	-.-	1,090.30	16'925,817.20

$$i_c = \frac{I \times 360}{C \times T} = \frac{11'928,847,28 \times 360}{4'999,969.92 \times 318} = 270.08$$

MERCADO DE CAPITALES / PERSONAS MORALES
RESUMEN

MES INTERESES	INDICE BOLSA ACC.	U.S. DOLAR	ONZA TROY ORO	ONZA TROY PLATA	PETROBONOS 1986	S. I. R. F.	S. I. C.
INICIAL	47,224	921	376,000	5,420	133.75	801.99	322.08
30 ENERO	60,281	985	420,000	6,060	157.00	863.66	358.36
27 FEBRERO	79,825	1,051	438,000	6,330	180.00	930.75	424.93
31 MARZO	98,524	1,126	489,000	7,690	210.25	966.13	489.55
30 ABRIL	122,303	1,192	563,500	10,550	245.00	1,044.61	565.97
29 MAYO	143,308	1,272	600,000	10,600	302.00	1,123.82	643.57
30 JUNIO	161,667	1,357	629,000	10,200	354.12	1,213.97	708.31
31 JULIO	226,988	1,423	663,000	11,000	332.00	1,297.67	1,378.00
31 AGOSTO	287,395	1,497	702,600	11,250	343.50	1,386.66	1,589.25
30 SEPTIEMBRE	343,545	1,576	750,000	11,960	349.87	1,394.56	1,601.08
30 OCTUBRE	200,018	1,646	815,000	11,826	400.12	1,498.37	1,040.51
16 NOVIEMBRE	104,751	1,708	833,000	11,750	395.50	1,501.10	1,090.30
T. A.	137.91	96.74	138.00	132.21	221.55	98.68	270.02
I.S.R.	indexación Fiscal acum.	acumulable	acumulable	acumulable	acumulable	indexación acumulable	indexación acumulable

El impacto fiscal que tendrían las Sociedades Mer---
cantiles están dadas en su función de ingresos y ---
egresos a los cuales se les tendría que aumentar las
ganancias recibidas o deducir las partidas que proce
dan.

Es por esto, que independientemente del Instrumento -
no es factible determinar su beneficio fiscal, al ---
caso práctico mostrado para personas morales, porque
además el plazo para indexar el costo de adquisición
a la inflación y para efectos fiscales al disminuir
los ingresos acumulables, no procede de acuerdo al -
artículo 18 y 19 de la L.I.S.R. ó a la miscelánea --
aplicable y que se menciona como anexo 3.

CONCLUSIONES:

En el desarrollo de este trabajo mi inquietud se acrecentaba día a día, al ver que mis expectativas económicas al comienzo del mismo se iban realizando.

El entorno económico que fija la pauta para la toma de decisiones en inversión, financiamiento, cobertura de riesgos, crecimiento, diversificación y desarrollo tomaron un cariz muy desalentador, puesto que sus principales variables sufrieron cambios impresionantes como son:

	JUNIO-87	NOVIEMBRE-87	VARIACION
Inflación	54.9	132.00	77.10
P. I. B. (anual)	(3.8)	1.1	4.9
Balanza de Pagos	820.1	601.60	218.50
Tasa de Interés	94.50	114.00	19.50
Cotizaciones Monetarias	1,357.00	2,400.00	1,043.00

Los cuales a simple vista reflejan nuestro retroceso económico, ya que se agravó la disminución del poder adquisitivo de los trabajadores y aunque algunas ramas industriales, no reflejan aún mayores desajustes, es bien cierto que están con problemas financieros importantes.

Como se mencionó al principio del tema y se confirma hoy el público inversionista al notar estos factores desfavorables a sus ahorros inclinaron la mayor parte de estos al mercado de capitales, en donde arriesgó y la mayoría salió perjudicada por dos razones:

La primera, se dejaron llevar por la euforia natural que propició el auge de la Bolsa de Valores de México, y la disminución de las tasas de interés que se pagan en el mercado de dinero y la segunda, el desconocimiento total de los instrumentos de inversión que en él se operan, así como los riesgos inherentes que automáticamente comprobaban al invertir en ellos.

Este trabajo fue elaborado para inducir a los inversionistas al mercado de valores, dando a conocer los principales instrumentos de inversión, con sus riesgos y beneficios que pueden tener al seleccionar alguno de ellos. Involucra al ahorrador a participar en la selección de su propia cartera de inversión, procurando que sea diseñada de acuerdo a sus necesidades y evitar o al menos estar conciente de los riesgos que obtiene al incursionar al mercado de valores.

Aunque quizá no sean muy claras las alternativas de inversión, por la complejidad de su elección, el trabajo presenta que la mejor elección con un portafolio diversificado de valores, es una Sociedad de Inversión, que aunque en las Sociedades de Renta Fija no se refleja una rentabilidad idónea, para las comunes resultó ser el mejor instrumento del mercado.

En los ejemplos manejados y por el tiempo contemplado de inversión no se reflejan los efectos fiscales para personas morales, ya que como se menciona en el primer capítulo en el tema de acciones el plazo idóneo para aplicar los ajustes fiscales es antes de los 90 días de inversión o después de los 360, ya que en el inter de estas dos opciones el factor de ajuste es igual a uno y por tanto como el precio de compra es el mismo y esto ocasiona que no se refleje el beneficio fiscal real.

Para personas físicas la compra-venta de acciones de --
estas Sociedades de inversión estan exentas de retención
y entero por eso la utilidad está influenciada directa--
mente en el precio.

BIBLIOGRAFIA

El Mercado de Valores
REYNALDO HERNANDEZ BAZALDUA
LUIS ENRIQUE MERCADO SANCHEZ
México, 1984

Inversiones
Práctica, Metodología, Estrategia, y Filosofía
MARTIN MARMOLEJO GONZALEZ
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas
México, 1985

El Manual del Inversionista Financiero
DR. OCTAVIO AGUIRRE
Primera Edición 1986

Inversión contra Inflación
TIMOTHY HEYMAN
Segunda Edición, Ed. Micenio

La mesa de Dinero en la Actividad Fiduciaria
ASOCIACION MEXICANA DE BANCOS, COMISION FIDUCIARIOS
México, 1987

El Mercado de Valores
NACIONAL FINANCIERA
Boletín Mensual

Exámen de la situación económica de México
BANCO NACIONAL DE MEXICO
Boletín Mensual

La Bolsa Mexicana de Valores
BOLSA MEXICANA DE VALORES
México 1984, Folleto

Circulares de la Comisión Nacional de Valores
ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C.

Ley de Sociedades de Inversión
COMISION NACIONAL DE VALORES
Décima emisión actualizada 1987

Boletín Bursátil diario
BOLSA MEXICANA DE VALORES

A P E N D I C E

Y

A N E X O S

APENDICE

Fundamentos Legales y Reglamentarios

1. Art. 17, Fracción V de la LISR
2. Art. 19 de la LISR
3. Art. 18 de la LISR
4. Art. 21 Transitorio de la Ley que Reforma, Adiciona y Deroga Diversas Disposiciones en Materia Fiscal, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 31 de Diciembre de 1981.
5. Art. 13 del RISR
6. Arts. 18, 19, y 25 Fracción XVIII, de la LISR y 31 del RISR
7. Art. 58, Fracción V, de la LISR
8. Art. 77, Fracción XVI de la LISR
9. Art. 137, Fracción XII, de la LISR
10. Art. 151, de la LISR
11. Art. 2015 del Código Civil para el Distrito Federal
12. Art. 14, del Código Fiscal de la Federación
13. Art. 25, Fracción XVIII de la LISR y 31 del RISR
14. Art. 125, Fracción III y 77 Fracción XXI de la LISR
15. Art. 125, Fracción III de la LISR
16. Art. 80, de la Resolución Miscelánea
17. Decreto que establece que no se pagará el impuesto sobre la renta, sobre parte de los intereses derivados de diversos títulos de crédito, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 8 de Febrero de 1982.
18. Art. 126, de la LISR
19. Art. 154, de la LISR
20. Art. 154, Fracción II Inciso B de la LISR
21. Art. 15, de la LISR

22. Art. 17, Fracción X de la LISR
23. Art. 74, de la LISR
24. Art. Sexto, fracciones V y VI del Acuerdo que señala reglas para fijar la indemnización por la Nacionalización de la Banca Privada, las características de la emisión de los Bonos del Gobierno Federal para el pago de la misma y el procedimiento para efectuarla, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 4 de Julio de 1983.
25. Decreto que exime del impuesto sobre la renta a los rendimientos adicionales que el Banco de México, -- autorice a las Instituciones de Crédito otorgar en determinados pasivos, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 19 de Junio de 1973.
26. Art. 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
27. Art. 259 y 266 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
28. Art. 266 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
29. Art. 95 y 96 de la LISR y 14 del Código Fiscal de la Federación
30. Art. 98 de la LISR
31. Art. 103 de la LISR
32. Art. 126 del RISR
33. Art. 151 y 98 de la LISR

ANEXOS

- 1.- Lista de valores que se consideran cotizados entre el gran público inversionista
- 2.- Tabla de ajuste establecida por el Congreso de la --- Unión para el año 1987
- 3.- Factores diarios de ajuste para el año 1987

ANEXO 1

Lista de valores que se consideran cotizados entre el gran público inversionista

I.- Acciones

Accivalmex, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta fija
Aceros Ecatepec, S.A. de C. V.
Afin Sociedad de Inversión de Renta Fija, S.A. de C. V.
Almexa S.A. de C.V. (antes Alcan Mexicana, S.A. de C. V.)
Afianzadora Insurgentes, S. A.
Altos Hornos de México, S. A.
Grupo Aluminio S.A. de C.V. (antes Aluminio, S.A. de C.V.)
Anderson Clayton & Co., S.A.
Apasco, S.A. de C. V.
Artes Gráficas Unidas, S.A. de C. V.
Cifra, S.A. de C.V. (antes Aurrerá, S.A. de C.V.)
Bacardi y Cía, S.A. de C. V.
Berol, S.A. de C. V.
Bicicletas de México, S. A. de C. V.
Bursamás, S.A. Sociedad de Inversión Común
Bursa Plus; S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Casa de Bolsa Inverlat, S. A. de C. V.
Celanese Mexicana, S.A.
Cementos Guadalajara, S.A.
Cementos Mexicanos, S.A.
Central de Industrias, S.A. de C.V.
Central de Malta, S.A.
Cervecería Noctezuma, S.A.
Comercial Euzkadi, S.A. de C. V.
Cía Hulera Euzkadi, S.A.
Cía Industrial de Parras, S.A. de C. V.
Cía Industrial de San Cristóbal, S.A.
Cía Mexicana de Aviación, S.A. de C.V.
Cía Minera Autlán, S.A. de C. V.
Cía Minera de Cananea, S.A.

Cigarros La Tabacalera Mexicana, S. A. de C.V.
Conductores Latincasa, S.A. de C. V.
Corporación Industrial San Luis, S.A. de C.V.
Cydsa, S.A.
Desc. Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V.
Eaton Manufacturera, S.A. de C.V.
Editorial Diana, S.A. de C.V.
El Palacio de Hierro, S.A. de C. V.
El Puerto de Liverpool, S.A. de C. V.
Empresas Frisco, S.A. de C.V. (antes Frisco, S.A.
de C.V.)
Empresas La Moderna, S.A. de C. V.
Empresas Tolteca de México, S.A. de C. V.
E.P.N., S.A. de C.V.
Fábricas de Papel Loreto y Peña Pobre, S.A. de C.V.
Firme, S.A. Sociedad de Inversión Común
Fobur, S.A. Sociedad de Inversión Común
Fondo Acciones Finamex, S.A. de C.V., Sociedad de
Inversión Común
Fondo Accivalmex, S.A. Sociedad de Inversión Común
Fondo Arka, S.A. Sociedad de Inversión Común
Fondo Inverlat de Mercado de Dinero, S.A. de C.V.
(antes Fondo Banamex de Mercado de Dinero, S.A. de
C.V.), Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo de Dinero Inbursa, S.A. de C.V. Sociedad de
Inversión de Renta Fija
Fondo de Efectivo Arka, S.A. Sociedad de Inversión
de Renta Fija
Fondo de Inversiones Banamex, S.A. Sociedad de ---
Inversión Común
Fondo de Inversión Fova, S.A. de C.V. Sociedad de
Inversión Común
Fondo de Rendimiento Líquido, S.A. Sociedad de --
Inversión de Renta Fija
Fondo Delta, Sociedad de Inversión, S.A. Sociedad de
Inversión Común
Fondo Delta de Renta, S.A. Sociedad de Inversión de
Renta Fija
Fondo Inbursa, S.A. Sociedad de Inversión Común
Fondo Industrial Mexicano, S.A. Sociedad de Inversión
Común
Fondo Interamericano, S.A. de C.V. Sociedad de Inver-
sión de Renta Fija
Fondo Integral Banamex, S.A. de C.V. Sociedad de In-
versión de Renta Fija
Fondo Interval, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de
Renta Fija
Fondo Invermexico, S.A. Sociedad de Inversión Común
Fondo Invermexico de Manejo de Efectivo, S.A. Sociedad
de Inversión de Renta Fija

Fondo Líquido Finamex, S.A. de C.V. (antes Fondo Líquido, S.A.), Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo Mexicano de Capitales (FONDOMEX), S.A. Sociedad de Inversión Común
Fondo Mexinval, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo Mexicano de Renta Fija, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo Progreso, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo de Renta Fija Bancomer, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo de Rendimiento FOVA, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo S.B.M., S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo Somex, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo Balburmex, S.A. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fondo Valmex de Capitales, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión Común
Fondo Valmex, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija
Fundidora de Aceros Tepeyac, S.A. de C. V.
Fundidora Monterrey, S.A.
Grupo Condumex, S.A. de C. V.
Grupo Continental, S.A.
Grupo Industrial Alfa, S.A.
Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V.
Grupo Industrial Camesa, S.A.
Grupo Industrial Minera México, S.A. de C.V.
Grupo Industrial Saltillo, S.A. de C.V.
Grupo Pliana, S.A. de C. V.
Grupo Sidek, S.A. de C. V.
Holding Fiasa, S.A. de C. V.
Hulera El Centenario, S.A.
IEM, S.A. de C.V.
Indetel S.A. de C.V. (antes Industria de Telecomunicación, S.A. de C.V.)
Grupo Prolar, S.A. de C.V. (antes Industrias H 24, S.A. de C.V.)
Industrias Martín, S.A.
Industrias Nacobre, S.A. de C.V.
Industrias Nacional de Resinas, S.A. de C.V.
Industrias Oxy, S.A. de C.V.
Industrias Peñoles, S.A. de C.V.
Industrias Purina, S.A. de C.V.
Industrias C.H., S.A.
Industrial Eléctrica, S.A. de C.V.
Industrias Resistol, S.A.
Industrias Synkro, S.A. de C.V.

Invermexico, S.A. de C.V., Casa de Bolsa
John Deere, S.A. de C.V.
Kimberly Clark de México, S.A. de C.V.
La Dominica, S.A. de C.V.
Ma Fondo de Mercado de Dinero, S.A. de C.V. Sociedad de
Inversión de Renta Fija
Martell de México, S.A. de C.V.
Metalver, S.A.
Mexalit, S.A.
Moresa, S.A.
Motores Perkins, S.A.
Multifondo de Renta Variable, S.A. de C.V. Sociedad de
Inversión Común
Multidinerero Cermex, S.A. Sociedad de Inversión de Renta
Fija
Multivalores Fondo de Inversión, S.A. de C.V. Sociedad de
Inversión de Renta Fija
Multifondo de Desarrollo de Capital, S.A. Sociedad de ---
Inversión Común
Nacional de Drogas, S.A. de C.V.
Nalcomex, S.A. de C. V.
Operadora de Bolsa, S.A. de C.V. Casa de Bolsa
Organización Robert's, S.A. de C.V.
Paris Londres, S.A. de C. V.
Primas, S.A. de C. V.
Ponderosa Industrial, S.A. de C. V.
Porcelanite, S.A. de C. V.
Probusa, S. A. de C. V. Casa de Bolsa
Puritan, S. A. de C. V.
Química Borden, S.A. de C. V.
Química Penwalt, S.A.
Reynolds Aluminio, S. A.
Salinas y Rocha, S.A.
Sanborns Hermanos, S. A.
Seguros América, S. A. (antes Seguros América Banamex, --
S.A.)
Seguros de México, S.A. (antes Seguros Bancomer, S.A.)
Seguros Olmeca, S. A. (antes Seguros del Atlántico, S.A.)
Seguros La Comercial, S. A.
Seguros La República, S. A.
Sociedad de Inversión Madero, S. A. (SIMA) Sociedad de -
Inversión Común
Sociedad Electromecánica, S. A.
Spicer, S. A.
Super Diesel, S. A.
Teléfonos de México, S.A. de C.V. Series "A" en todas sus
emisiones
Teleindustria Ericsson, S. A.
T.F. de México, S. A.
Texaco Mexicana, S. A. de C. V.
Transmisiones y Equipos Mecánicos, S. A. de C. V.
Transportación Marítima Mexicana, S. A.

Tubacero, S. A.
Tubos de Acero de México, S. A.
Unión Carbide Mexicana, S. A. de C. V.
Valores Industriales, S. A.
Vitro, S. A.
Valores Awlasa, S. A. de C.V. Sociedad e Inversión de
Renta Fija .
Valores Monterrey, S.A. (antes Valores Operacionales --
Monterrey, S.A. de C.V.)

II.-Obligaciones Hipotecarias

Acer-mex, S. A. de C.V. (ACERMEX) 1986

II.-Obligaciones Hipotecarias

Aceros Nacionales, S.A. (ACENAL) 1986
Café Internacional de Córdoba, S. A. de C.V. (CAFINCO)
1986.
Chrysler de México, S. A. (CHRYSLER) 1984
Chrysler de México, S. A. (CHRYSLER) 1985
Fábrica de Papel Loreto y Peña Pobre, S. A. de C. V.
(LORETO) 1986
Fábricas del Calzado Canadá, S.A. de C.V. (CANADA) 1987
Grupo Comercial Hermes, S.A. de C.V. (COMHER) 1985
Grupo Lafi S.A. de C. V. (LAFI) 1985
Holding Fiasa, S. A. de C. V. (FIASA) 1985
Hylsa S.A. (antes Hojalata y Lámina, S. A.) Serie "B"
Industrias CH, S. A. (CAMPOS) 1984
Industrias Synkro, S. A. de C. V. (SYNKRO) 1983
Nacional de Resinas, S. A. de C.V. (NARSA) 1985
Operadora Comercial las Nuevas Fábricas, S. A. de C.V.
(FABRICAS) 1986
Paris Londres, S. A. de C. V. (PARIS) 1983
Paris Londres, S. A. de C. V. (PARIS) 1984
Paris Londres, S. A. de C. V. (PARIS) 1986
Sistema Argos, S. A. de C. V. (ARGOS) 1985
Teléfonos de México, S. A. de C.V. Serie "Q" a la
"VV" y Emisión "K" .
Tiendas de Descuento Sultana, S.A. de C.V. (SORIANA)
1986

III.-Obligaciones Quirografarias

Aceitera la Junta, S. A. de C. V. (LAJUNTA) 1985
Aceites, Grasas y Derivados, S. A. de C. V.
(AGYDSA) 1986
Almexa, S. A. de C. V. (antes Alcan Mexicana, S. A. de
C.V.) (ALCAN) 1985

Aluminio, S.A. de C. V. (ALUMSA) 1985
Aluminio, S.A. de C. V. (ALUMSA) 1986
Artes Gráficas Unidas, S. A. de C. V. (AGUSA) 1987
Calzado Puma, S.A. de C. V. (PUMA) 1984
Calzado Puma, S.A. de C. V. (PUMA) 1986
Cannon Mills, S.A. de C. V. (CANNON) 1984
Cannon Mills, S.A. de C. V. (CANNON) 1986
Cigarrera La Moderna, S.A. de C.V. (CIGAMOD) 1986
Cigarros La Tabacalera Mexicana, S.A. de C. V.
(CIGATAM) 1985
Cigarros La Tabacalera Mexicana, S.A. de C. V.
(CIGATAM) 1986
Cigarros La Tabacalera Mexicana, S.A. de C. V.
(CIGATAM) 1986-2
Cía Industrial de San Cristóbal, S.A. (CRISOBA) 1983
Conservas del Pacífico, S.A. (CAPASA) 1985
Corporación Industrial San Luis, S.A. de C.V. (SAN
LUIS) 1986
Cuproquim, S.A. de C. V. (CUPROQ) 1985
Cyanamid de México, S.A. de C. V. (CYAMEX) 1985
Eaton Manufacturera, S.A. de C. V. (EATON) 1983
Electro Química Mexicana, S.A. de C. V. (EQUIMEX) 1986
El Palacio de Hierro S.A. de C. V. (PALACIO) 1986
El Puerto de Liverpool, S.A. de C. V. (LIVERPOL) 1983
El Puerto de Liverpool, S.A. de C. V. (LIVERPOL) 1986
Embotelladora Metropolitana, S.A. de C. V. (EMSA) 1986
E.P.N., S.A. de C.V. (EPN) 1986
Exportadora Jalisco, S.A. de C.V. (EJSA) 1985
Ford Motor Company, S.A. de C. V. (FORD) 1984 "A"
Ford Motor Company, S.A. de C. V. (FORD) 1985 "A"
Formex Ybarra, S.A. (YBARRA) 1985
Gamesa, S.A. de C.V. (GAMESA) 1985
Grupo El Asturiano, S. A. de C.V., (GEASA) 1986
Grupo Imsa, S.A. de C. V. (IMSA) 1986
Grupo Industrial Alfa, S. A. (ALFA) 1978
Grupo Industrial Gamesa, S.A. de C. V. (GAMESA) 1986
Grupo Industrial Maseca, S.A. de C. V. (GIMSA) 1984
Grupo Roussel, S. A. (ROSSEL) 1985
Grupo Sidek, S.A. de C. V. (SIDEK) 1985
Grupo Sidek, S.A. DE C.V. (SIDEK) 1986
Herdez, S.A. de C. V. (HERDEZ) 1987
Imsa Signode, S.A. de C. V. (IMSIG) 1985
Industria de Hierro, S.A. de C. V. (HIERRO) 1986
Industrial Eléctrica, S.A. de C. V. (IESA) 1983 y 1985
Industrias CH, S.A. (ICH) 1986
Industrias Oxy, S.A. de C.V. (OXY) 1985
Grupo Prolar, S.A. de C. V. (antes Industrias H-24, S.A.
de C.V.) (H-24) 1984
Industrias Martin, S.A. (MARTIN) 1983

Industrias Purina, S.A. de C. V. (PURINA) 1983
Industrias Purina, S. A. de C.V. (PURINA) 1986
Kimberly Calrk de México, S. A., de C. V. (KIMBER) 1986
Mabesa, S.A. de C. V. (MABESA) 1986
Moresa, S.A. Emisión 1982 y Emisión (MORESA) 1985
Nabisco Famosa, S.A. de C.V. (NABISCO) 1985
Nalcomex, S.A. de C. V. (NALCC) 1984
Nalcomex, S.A. de C.V. (NALCO) 1986
Papelera de Chihuahua, S.A. de C. V. (PACHISA) 1986
Plásticos Gal, S.A. de C. V. (GAL) 1986
Ponderosa Industrial, S.A. de C. V. (PONDER) 1984
Porcelanite, S.A. de C. V. Convertibles en Acciones 1982
Productos Metálicos Steele, S.A. de C. V. (STEELE) 1986
Sanborns Hermanos, S.A. (SANBORN)
Teléfonos de México, S.A. Emisión "XX" a "PPP"
Texaco Mexicana, S.A. de C. V. (TEXACO) 1984
Troqueles y Esmaltes, S.A. (TRESSA) 1985
Valores Industriales, S.A. Conv. en Acciones Emisión 1980
Woolworth Mexicana, S.A. de C. V. (WOLWORT) 1984

IV.- Valores Gubernamentales

Bonos del Gobierno Federal para el pago de la Indemnización Bancaria 1982
Certificados de Participación Ordinarios, Amortizables denominados "PETROBONOS" emitidos por Nacional Financiera, S.N.C.
Emisión Diciembre 1984
Emisión de Abril 1985
Emisión de Agosto 1985-1
Emisión Abril 1986
Emisión Febrero 1987
Bonos de Renovación Urbana de Distrito Federal (BORES-DF) emitidos por el Departamento del Distrito Federal

V.- Aceptaciones Bancarias

Inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

VI.- Pagaré

Denominados "Papel Comercial" inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

VII.- Otros Valores

Bonos Bancarios de Desarrollo:
Banco del Pequeño Comercio del Distrito Federal, S.N.C.

Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C.
Banco Nacional Pesquero y Portuario, S.N.C.
Financiera Nacional Azucarera, S.N.C.
Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.
Certificados de Aportación Patrimonial Serie "B"
Banco Nacional de México, S.N.C.
Bancomer, S.N.C.
Obligaciones Subordinadas Convertibles en Certificados de
Aportación Patrimonial Serie "B"
Banco Nacional de México, S.N.C.
BANAMEX 87-1
Banco Nacional de México, S.N.C.
BANAMEX 87-2
Bancomer, S.N.C. BANCOMER 87

Certificados de Participación Inmobiliarios Amortizables
Arrendadora de Centro Comerciales Plateros (PLATERO) 1986

Table de Ajuste establecida por el Congreso de la Union
para el año 1987

Quando el tiempo transcurrido sea:	El factor correspondiente será:
Hasta 1 año	1.00
Más de 1 año hasta 2 años	2.15
Más de 2 años hasta 3 años	3.44
Más de 3 años hasta 4 años	5.46
Más de 4 años hasta 5 años	9.89
Más de 5 años hasta 6 años	19.65
Más de 6 años hasta 7 años	25.30
Más de 7 años hasta 8 años	32.85
Más de 8 años hasta 9 años	39.41
Más de 9 años hasta 10 años	45.80
Más de 10 años hasta 11 años	55.23
Más de 11 años hasta 12 años	70.26
Más de 12 años hasta 13 años	78.20
Más de 13 años hasta 14 años	94.31
Más de 14 años hasta 15 años	114.39
Más de 15 años hasta 16 años	120.81
Más de 16 años hasta 17 años	126.84
Más de 17 años hasta 18 años	133.18
Más de 18 años hasta 19 años	141.17
Más de 19 años hasta 20 años	144.70
Más de 20 años hasta 21 años	148.90
Más de 21 años hasta 22 años	156.50
Más de 22 años hasta 23 años	160.41
Más de 23 años hasta 24 años	170.36
Más de 24 años hasta 25 años	177.34
Más de 25 años hasta 26 años	183.55
Más de 26 años hasta 27 años	191.63
Más de 27 años hasta 28 años	201.02
Más de 28 años hasta 29 años	211.47
Más de 29 años hasta 30 años	224.16
Más de 30 años hasta 31 años	241.64
Más de 31 años hasta 32 años	260.73
Más de 32 años hasta 33 años	291.24
Más de 33 años hasta 34 años	324.34
Más de 34 años hasta 35 años	327.04
Más de 35 años hasta 36 años	358.44
Más de 36 años hasta 37 años	422.95
Más de 37 años hasta 38 años	438.60
Más de 38 años hasta 39 años	448.69
Más de 39 años hasta 40 años	450.48

Más de 10 años hasta 41 años	486.52
Más de 41 años hasta 42 años	641.72
Más de 42 años hasta 43 años	668.03
Más de 43 años hasta 44 años	919.21
Más de 44 años hasta 45 años	1,071.80
Más de 45 años hasta 46 años	1,169.33
Más de 46 años hasta 47 años	1,177.52
Más de 47 años hasta 48 años	1,237.57
Más de 48 años hasta 49 años	1,266.03
Más de 49 años en adelante	1,329.34

Anexo 3

Factores diarios de ajuste para el año 1987

Días transcurridos entre la fecha de adquisición y la fecha de enajenación	Factor de ajuste	Días transcurridos entre la fecha de adquisición y la fecha de enajenación	Factor de ajuste
1	1.0016	46	1.1087
2	1.0033	47	1.1111
3	1.0049	48	1.1135
4	1.0066	49	1.1158
5	1.0082	50	1.1182
6	1.0099	51	1.1206
7	1.0115	52	1.1229
8	1.0131	53	1.1253
9	1.0148	54	1.1277
10	1.0164	55	1.1300
11	1.0181	56	1.1324
12	1.0197	57	1.1347
13	1.0214	58	1.1371
14	1.0230	59	1.1395
15	1.0247	60	1.1418
16	1.0263	61	1.1442
17	1.0279	62	1.1466
18	1.0296	63	1.1489
19	1.0312	64	1.1513
20	1.0329	65	1.1537
21	1.0345	66	1.1560
22	1.0362	67	1.1584
23	1.0378	68	1.1608
24	1.0395	69	1.1631
25	1.0411	70	1.1655
26	1.0427	71	1.1678
27	1.0444	72	1.1702
28	1.0460	73	1.1726
29	1.0477	74	1.1749
30	1.0493	75	1.1773
31	1.0510	76	1.1797
32	1.0526	77	1.1820
33	1.0542	78	1.1844
34	1.0559	79	1.1868
35	1.0575	80	1.1891
36	1.0592	81	1.1915
37	1.0608	82	1.1938
38	1.0625	83	1.1962
39	1.0641	84	1.1986
40	1.0658	85	1.2009

41	1.0674	86	1.2033
42	1.0690	87	1.2057
43	1.0707	88	1.2080
44	1.0723	89	1.2104
45	1.0740	90	1.2128