

10  
2ej.



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
CUAUTITLAN

## "PRINCIPALES MECANISMOS DE INVERSION"

### T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A N :

ANA MARIA DE LA PAZ LAGUNA ALEJALDRE

MARIA ANGELICA MUÑOZ CORTES

EFREN ROSAS GALVAN

DIRECTOR DE TESIS: LIC. FERNANDO PEREZ CASTREJON

CUAUTITLAN IZCALLI, EDO. DE MEX.

1988



TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



## **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.

## INDICE.

INTRODUCCION	1
I. ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA	6
1. Conceptos y Objetivos del Análisis Financiero de la Empresa.	7
1.1. Concepto.	7
1.2. Objetivos.	7
2. Tipos de Información.	9
2.1. Información General.	10
2.1.1. Generalidades.	10
2.1.1. Mercado.	10
2.2. Información Operativa.	12
2.3. Información Financiera.	13
2.3.1. Principales Estados Financieros	13
2.3.1.1. Estados Financieros Primarios	13
2.3.1.2. Estados Financieros Secundarios	14
2.3.2. Método de Análisis Financiero	15
2.3.2.1. Método de Análisis Horizontal	16

2.3.2.2. Método de Análisis Vertical	18
3. Justificación del Tema	24
II. ACCIONES	26
1. Características Generales	27
2. Criterios de Análisis y Selección de Valores	27
2.1. Selección Estricta de las Inversiones	28
2.2. Guía para La Apreciación de Acciones	29
2.3. Agilidad en la operación y en la toma de Decisiones Ordenadas	30
2.4. Sistema para la Evaluación de una Acción	36
2.4.1. Valor de Mercado Bursátil Teórico	36
2.4.2. Valor en Libros	37
2.4.3. Flujo Neto por Acción	39
3. Mercado a Futuro de Acciones	40
III. MERCADO DE VALORES	43
1. Concepto de Mercado de Valores	44
1.1. Mercado de Dinero	44
1.2. Mercado de Capitales	44
2. Teoría Sobre los Principales Indicadores Bursátiles	47

3. Interpretación Diaria de los Precios y Volúmenes del Mercado	53
4. La Bolsa Mexicana de Valores y Organismos de Regulación, Administración, Vigilancia y Fomento	62
4.1. La bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.	62
4.2. Las Facultades de los Agentes de Valores	62
4.3. Secretaría de Hacienda y Crédito Público	64
4.4. El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)	69
4.5. Banco de México	70
4.6. Comisión Nacional de Valores	71
4.7. Ley del Mercado de Valores	76
IV. MERCADO DE DINERO	77
1. Depósitos Bancarios	78
2. Certificados de la Tesorería	87
3. Papel Comercial	101
4. Papel Extrabursátil	108
5. Aceptaciones Bancarias	111
6. Pagars de la Tesorería de la Federación (PAGAFES)	120

<b>V. MERCADO DE CAPITALES</b>	<b>124</b>
<b>1. Obligaciones</b>	<b>125</b>
<b>2. Bonos de Indemnización Bancaria</b>	<b>134</b>
<b>3. Petrobonos</b>	<b>139</b>
<b>4. Bonos Bancarios de Desarrollo</b>	<b>157</b>
<b>VI. REGIMEN FISCAL</b>	<b>160</b>
<b>CONCLUSION</b>	<b>164</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>166</b>

## INTRODUCCION.

Con el desarrollo de este tema se pretende dar la información adecuada sobre el estudio financiero para orientar al lector en los diferentes mecanismos de inversión. Ya que de acuerdo a la estructuración de nuestra sociedad y con los diversos procesos de cambio que ha sufrido nuestra economía, se deben tomar las decisiones más acertadas para encausar nuestros recursos monetarios por buen camino, por lo tanto como consecuencia tenemos que buscar procedimientos, que nos permitan la mayor captación y administración del ahorro en las mejores condiciones para el inversionista y así hacerse acreedor a una mayor seguridad en términos de solvencia.

Por otro lado a medida que avanza el tiempo se agudiza la crisis, pues las etapas que ha sufrido la banca en México han significado duros golpes en la misma, ya que por ejemplo, en la época revolucionaria existía un incipiente sistema Bancario regido por la Ley Bancaria de 1857, el cual no sobrevivió por los problemas políticos y económicos de la época, por otra parte el régimen de Obregón se pretendía la restauración del crédito interno y externo, así nos podemos dar cuenta que la Banca en un principio fue especializada, integrada por Bancos de Depósito, Sociedades Financieras, Bancos Hipotecarios y los de Capitalización. Después surgen grupos financieros que dan lugar a la Banca Múltiple y por último, en septiembre de 1982, se decreta la Nacionalización de la Banca que trae como consecuencia el desarrollo -

pleno del Mercado de Capitales.

En cuanto a la Bolsa de Valores podemos decir que en un principio también sufrió modificaciones, puesto que no se constituían en mercados permanentes, las operaciones se efectuaban en las calles de determinados barrios, (Londres, Nueva York, París y México), en México se mantuvo casi ochenta y cinco años sin efectos, hasta que en 1975 se promulgó la Ley de Mercado de Valores, pero ahora esto trae como consecuencia nuevas opciones para el inversionista en la capitalización de sus recursos monetarios.

Después de la devaluación de 1976 surge una prueba acerca de la necesidad del Mercado de Valores, ya que el sector privado no se encontraba en posibilidades de ampliar sus actividades por falta de créditos en moneda nacional, esto trajo como consecuencia pensar en forma más conciente con un sólido Mercado de Valores.

En medio de este marco de crisis los mercados financieros han desarrollado sus opciones, en momentos más difíciles de un país que experimenta todo tipo de circunstancias desde la euforia petrolera hasta la firma de convenios con el Fondo Monetario Internacional, pasando por las alianzas, los sacadólares, las devaluaciones, los controles monetarios y la Nacionalización Bancaria.

Y si todavía aunamos a esto, problemas macroeconómicos por ejemplo:

La necesidad por parte de las empresas primordialmente, así como de cualquier

persona dentro del campo financiero de allegarse de recursos vía Mercado de Valores distintas a las fuentes tradicionales para estar en posición de lograr competitividad en una economía que vive una serie de crisis y que en medio de todos ellos vislumbra síntomas de recuperación que presentará a largo plazo grandes retos y oportunidades -- para los mexicanos.

El Fomento Inflacionario que incide con gran fuerza en nuestro país, al mezclarse la escasez de la oferta, los costos de importación de tecnología y bienes de capital, el crecimiento demográfico, la insuficiencia en la producción agrícola y otros problemas económicos--sociales conocidos.

El costo de recursos crediticios que obligan a la empresa a hacer cada día más -- eficiente y a reducir sus utilidades.

Los efectos que causan las situaciones anteriormente citadas, inciden en la pérdida del poder adquisitivo real del dinero que por ende obliga al público en general a plantear las interrogantes sobre cuáles son las mejores opciones de invertir con el mínimo riesgo y la mayor posibilidad de rendimiento, de esta forma se crea cada vez -- una mentalidad más sofisticada en los ahorradores.

De esta manera hoy en día los mercados ofrecen una situación en donde la experiencia y tecnología tradicionales del gremio bursátil en materia de mercados abiertos y de libre fluctuación de precios lo convierten en el vehículo idóneo para agili--

zar la movilización del dinero y la fijación realista de la tasa de interés.

Con lo expuesto, se ha tratado de proporcionar un bosquejo de los sucesos que han sido trascendentales para el desarrollo de lo que ahora conocemos como el Mercado de Valores en sus dos grandes acepciones; El Mercado de Dinero y El Mercado de Capitales.

El Mercado de Valores experimenta una intensa evolución y cambios de los instrumentos de inversión para que cada vez estos se puedan adaptar más a las necesidades requeridas por inversionistas.

Los instrumentos actuales de estos mercados, constituyen una variada gama que corresponde cada vez mejor a la amplitud de perfiles y, necesidades de inversión y financiamiento como; las acciones, las obligaciones, el papel comercial, los petrobonos, los cetes, etc. Se tienen también mecanismos alternos de inversión.

Del mismo modo el mercado de valores ofrece hoy en día una serie de posibilidades extraordinarias presentes y futuras, con el firme propósito de captar y movilizar apreciablemente los recursos e informar al gremio bursátil las magnitudes alcanzadas.

La presencia de un Mercado Financiero Activo, como parte esencial del Sistema Financiero de un país, es indispensable para el crecimiento y desarrollo económico. Así mismo es indicativo del grado de estabilidad, progreso y potencialidad de ese campo. El Mercado de Valores ha ido tomando un lugar solidamente logrado en nuestro

sistema financiero. Con sus altas y bajas que han proporcionado su consolidación, --  
el Mercado de Valores en México es un factor decisivo en el diario acontecer finan\_  
ciero del país, y un termómetro de recuperación económica.

**TEMA I.****ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA.**

## 1. - ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA.

### 1. - CONCEPTO Y OBJETIVOS DEL ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA.

#### 1.1. - CONCEPTO.

Gran parte del desperdicio o mala aplicación de los recursos en los negocios ---obedece a la carencia de información fehaciente y accesible o a la incorrecta apli-  
cación de la información disponible.

Es por ésto la gran importancia que se le dé al análisis financiero de las empresas. Este a su vez lo podemos definir como la obtención de juicios que nos permiten apoyar la opinión que se tenga respecto a la productividad, rentabilidad y estabilidad de la empresa, mediante un estudio analítico y detallado de las áreas de revelación financiera.

La técnica de análisis e interpretación y específicamente los métodos que forman parte de ella, surgieron como consecuencia de la necesidad de obtener una información más completa acerca de los factores y circunstancias que de alguna manera in-  
fluyen en una entidad económica y provocan una situación determinada.

Después de haber dado una breve explicación de la importancia que tiene el ---análisis financiero dentro de una empresa, mencionaremos algunos de los objetivos--- que se persiguen con el mismo.

#### 1.2. - OBJETIVOS.

Con el análisis financiero de una empresa se pretende:

- 1.- Mostrar en forma oportuna, eficaz y accesible las áreas de revelación financiera que se tiene dentro del negocio para poder tomar criterios de juicio, no sólo en términos internos sino externos como el de inversión.
- 2.- Determinar el cumplimiento eficaz de los planes, objetivos y metas que se han fijado en la entidad ya sea en un periodo o tiempo determinado.
- 3.- Planeación de la función financiera determinando la inversión necesaria propia, su rendimiento y las fuentes externas de financiamiento en las condiciones más ventajosas respecto a costo utilidad para beneficio del negocio.
- 4.- Proveer a la entidad de los bienes materiales tales como el edificio, instalaciones en donde se realiza la labor productiva, la maquinaria cuyo objetivo es multiplicar la capacidad productiva del trabajo humano y los equipos que son los instrumentos que completan dicha labor; y que constituyen una inversión que no exceda a los fines específicos de acuerdo a las necesidades previstas para el fin de sus operaciones
- 5.- Para introducir técnicas y alternativas más adecuadas de todos y cada uno de los puntos tanto operativos como administrativos que se encuentren en condiciones no del todo adecuadas.
- 6.- Constituirse como un medio de apoyo inagotable, de una fuente de información oportuna veraz, concisa y de alguna manera más accesible, en que apoyar futu-

ras políticas del negocio.

Estas son algunos de los objetivos que lleva dentro de sí el análisis financiero de una empresa, claro está que son una variedad de los mismos, pero cabe mencionar que son los de mayor importancia y revelación para el desarrollo de los siguientes temas.

## 2.- TIPOS DE INFORMACION

### INFORMACION REQUERIDA PARA EL ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

Para poder desarrollar el análisis financiero de una organización se requiere básicamente de tres tipos de información:

a).- INFORMACION GENERAL.- Dentro de ésta se hará una evaluación de sus antecedentes históricos de su estructura operativa, económica, social y de capital, así como de sus perspectivas de desarrollo de la empresa.

b).- INFORMACION OPERATIVA.- Es un estudio del aspecto operativo, el cual debe tomar en cuenta el tipo de operación, las materias primas, los gastos directos e indirectos, su capacidad de producción instalada y diseñada para evaluar el grado de aprovechamiento de los recursos materiales y humanos con que cuenta la empresa.

c).- INFORMACION FINANCIERA.- Aquí se efectúa un análisis de las áreas de revelación financiera que son: Solvencia, Estabilidad, Productividad y de Situación Económica, valiéndose para ello de los métodos del análisis financiero.

## 2.1.- INFORMACION GENERAL.

### 2.1.1.- GENERALIDADES.

a).- Antecedentes.- Se hará un breve comentario de cómo y cuándo se fundó la empresa, y cambios importantes en su evolución histórica, así como la de sus subsidiarios, asociaciones, etc., si las tiene.

b).- Consejo de Administración.- ¿ Quiénes lo integran, qué funciones tienen, saber si los miembros del consejo son socios o no ?.

c).- Capital Social.- Cómo está compuesto el capital social de la empresa, si el capital es netamente mexicano o en parte extranjero ?.

d).- Dividendos.- ¿ Qué dividendos ha tenido la empresa, si ha tenido dividendos decretados o no ?.

### 2.1.2.- MERCADO .

a).- Mercado.- Lugar físico de la distribución de los productos. ¿Cuál es su demanda de los productos, quiénes son sus principales consumidores, quiénes forman parte de la competencia de la firma, cuál es su nivel y destino de las exportaciones si las tiene ?.

f).- Políticas de Ventas.- Elaborar un breve comentario acerca de los planes o lineamientos de ventas, por ejemplo:

- Tipos de oferta, políticas de publicidad y propaganda que emplea la empresa.

- Que tipo de eventos o campañas de promoción emplea.

g).- Productos .- de éstos recomendamos conocer los siguientes datos:

- Características del producto que se fabrica.

- Realizar un pequeño cuadro donde se muestre la evolución de las ventas de los principales productos de la empresa, tanto en toneladas como en pesos.

- Cuál es la necesidad total de producción en un período.

h).- Control de Precios.- el precio dentro de un mercado libre, es el resultado de la interacción entre compradores y vendedores, ya que comprar es una manifestación de la demanda y vender es una manifestación de la oferta, debemos de analizar el estado de las mismas, y sus tendencias a un futuro.

Conocer también qué productos se encuentran bajo el control de precios de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

¿ Qué planes o proyectos se tienen para la futura reestructuración de precios de productos de la firma ?.

Los puntos de que debemos de conocer de aquí son :

- ¿ Quién proporciona la asistencia técnica ?.

- ¿ Cuál es el costo de la misma ?.

- ¿ Qué clase de asesoría proporcionan ?.

- ¿ Cuáles han sido los rendimientos que se han obtenido con dicha asesoría ?.

## 2.2.- INFORMACION OPERATIVA.

Para poder conocer más profundamente a la empresa, se precisa saber además de la información general y financiera de la misma, su capacidad de instalación y a la vez de operación, esto es su información operativa.

Un sistema no sólo está representado por las formas que se usen, sino por el personal y el equipo que se usen necesarios para su funcionamiento. Para justificar la -- instalación de un sistema, pues, precisa determinar su costo en cuanto a personal, -- equipo y material en relación con el rendimiento de la empresa. Las industrias que -- están en constante crecimiento no pueden estar limitadas por un sistema, si crece la -- industria tendrá que adaptarse el sistema al negocio, y no el negocio al sistema. La -- capacidad operativa del negocio no puede ser permanente dentro de nuestro actual -- estado de cosas, ya que sufren constantes cambios para adaptarse al desenvolvimien -- to de la industria, de la legislación que impone nuevas normas y de las propias cir -- cunstancias especiales provenientes del cambio constante que concurren en la pro -- ducción. Por lo tanto la capacidad de producción no debe considerarse como inmu -- table, sino como instrumentos sujetos a constantes reformas para adaptarlos a las ne -- cesidades, teniendo en consideración que la industria es por naturaleza propia, diná -- mica e inestable.

Con lo anterior podemos decir que la información operativa de una empresa se --

encuentra reflejada y comprendida tanto en los recursos materiales como humanos con los que cuenta para trabajar, y así poder cumplir su ciclo económico.<sup>1</sup>

## 2.3.- INFORMACION FINANCIERA.

### 2.3.1.- PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS.

Los estados financieros pueden dividirse de acuerdo con sus aspectos en las siguientes clases, tomando en consideración que casi todos caben dentro de más de una.

a).- Sintéticos.- Son aquellos cuya fuente de datos es generalmente el libro mayor aun cuando también pueden formarse por grupos, por ejemplo; Balance General, Estado de Resultados, etc.

b).- Analíticos.- Son aquellos que tienen como base los libros auxiliares y detallan los conceptos contenidos en informes sintéticos, por ejemplo; Inventarios, etc.

c).- Estáticos.- Muestran la posición sintética y analítica a una fecha determinada.

d).- Dinámicos.- Nos indican hechos realizados en determinado periodo.

e).- Estimativos.- Son aquellos que muestran expectativas en operaciones por detallar.

#### 2.3.1.1.- ESTADOS FINANCIEROS PRIMARIOS.

1).- Balance General o Estado de Situación Financiera.- Es el documento donde se exponen los valores del Activo, Pasivo y Capital y tiene por objeto, mostrar

<sup>1</sup> Técnica de los Costos, Seltiel Alariste, Ed. Porrúa, p. 395 y 396

la situación financiera de la empresa, pues por un lado presenta sus recursos totales y por el otro sus deudas y capital o patrimonio.

2).- Estado de Pérdidas y Ganancias.- Documento que muestra los resultados --- obtenidos por la empresa en determinado periodo ( generalmente un año ), como consecuencia de sus operaciones.

3).- Estado de Cambios en la Situación Financiera.- Se formula para informar-- a los funcionarios de una empresa, del movimiento efectivo que hubo durante un pe-- ríodo determinado. Indica las partidas que entre dos fechas modificaron la situación-- financiera de una empresa ordenándolas en origen y aplicación de recursos.

#### 2.3.1.2.- ESTADOS FINANCIEROS SECUNDARIOS.

1.- Estado de Costos de Producción de lo Vendido.- Proporciona información -- analítica de la forma en que participan los elementos que integran el costo de pro-- ducción y venta.

2.- Estado de Flujo de Efectivo.- También se conoce como presupuesto de caja-- Permite conocer y controlar los ingresos y egresos de una empresa .

3.- Estado de Cambios en el Capital.- Guarda una relación entre los bienes y-- derechos con que cuenta la empresa.

Existen ciertos factores que interesan a los estados financieros para una correcta-- interpretación de los mismos, los cuales son:

**Solvencia.** - Representa un respaldo que se debe tener en un momento dado para pagar nuestras deudas a largo plazo.

**Líquidez.** - Representa la capacidad de pagar en efectivo y con rapidez nuestras deudas.

**Estabilidad.** - Equilibrio entre los componentes de una organización ( activo, pasivo y capital ).

**Productividad.** - Capacidad que tiene una organización para proporcionar sus bienes o servicios.

**Redituabilidad.** - Capacidad de la empresa para generar utilidades.

**Permanencia.** - Capacidad para poder hacer proyectos a futuro.

### 2.3.2. - METODO DE ANALISIS FINANCIERO.

Las funciones mecánicas o propósitos primarios de los métodos de análisis de los estados financieros son:

a). - Simplificar las cifras y sus relaciones. - Es el primer paso que debe darse para facilitar la comprensión de su importancia y significado.<sup>2</sup>

b). - Hacer factible las comparaciones, existen dos clases:

1. - Las comparaciones verticales. - Se obtiene la magnitud de las cifras y de sus reacciones.

2. - Las comparaciones horizontales. - La ponderación del tiempo es importante porque éste es la coordinación de los cambios.

<sup>2</sup>: El Análisis de los Estados Financieros y las Deficiencias de las Empresas, Roberto Macías Pineda, ECASA, Capítulo V p. 39

### 2.3.2.1.-METODO DE ANALISIS HORIZONTAL.

Para el estudio de los cambios sufridos en los negocios es necesario emplear métodos de análisis especiales, lo más frecuentes son:

- a).- Método de Aumentos y Disminuciones.
- b).- Método de Tendencias.
- c).- Método de Control Presupuestal.

#### METODO DE AUMENTOS Y DISMINUCIONES.

En este método se comparan cifras homogéneas correspondientes a diferentes períodos, tales comparaciones genéricamente se conocen con el nombre de Estados Financieros Comparativos.

El mérito de los estados financieros radica en presentar los principales cambios sufridos en las cifras, facilitando así la selección de los cambios que se juzgan pertinentes para posteriores estudios.

Por ejemplo dentro del Balance Comparativo se tiene por objeto facilitar el estudio de los cambios del período en la situación financiera de una empresa. Este balance presenta los efectos de las operaciones sobre el activo, pasivo y capital al principio del período. Por tanto el balance comparativo tiene una función comparativa entre el balance inicial y el estado de resultados del período respectivo.

Estado Comparativo de Resultados.- La comparación del estado de resultados del

último período con el período anterior, proporcionando datos sobre los aumentos y -- las disminuciones que hubo en las diversas cuentas de productos y costos incurridos-- ésto servirá para valorizar los resultados obtenidos y fórmular las normas de política financiera y de operación que han de seguirse en el futuro.

Estado de Cambios de Situación Financiera. - Tiene por objeto presentar en forma lógica las dos fuentes de recursos, ajenos y propios de una empresa, en un período, - determinado, mostrando en forma adecuada los canales através de los cuales se obtuvieron tales recursos, así como la aplicación que se hizo de ellos.<sup>3</sup>

#### METODO DE TENDENCIAS.

Para estudiar el sentido de una tendencia, debe ordenarse cronológicamente las cifras correspondientes y tener en cuenta :

1.- El examen aislado del sentido de la tendencia cuando se le compara con --- otros hechos con los cuales guarda relación de dependencia.

2.- El estudio simultáneo del sentido de las tendencias de diversos hechos, me-- diante un orden cronológico.

Al hacer la aplicación de los números relativos al examen del sentido de las --- tendencias, debe tenerse presente que:

1.- Sólo deben calcularse las tendencias de cifras significativas.

2.- Sólo deben compararse tendencias de hechos que guardan alguna relación -- de dependencia.

3 Análisis de Estados Financieros, Roberto Macías, Ed. ECASA, Capítulo XI, XII y - XIII.

3.- La abundancia de comparaciones en un solo cuadro lo hacen confuso, dando lugar a que se pierdan de vista la importancia de los cambios y de las tendencias.

4.- Los cuadros deben contener las cifras originales y los números relativos.

Como defecto particular de los números relativos y en consecuencia del método de tendencias, se señala la dificultad para elegir el período base.

#### METODO DE CONTROL PRESUPUESTAL.

El presupuesto es un mecanismo de control que comprende un programa financiero estimado para las operaciones de un período futuro.

El propósito del presupuesto, es obtener un mejor control en la dirección de la empresa en virtud de que:

1.- Establece objetivos definidos y formula el plan de ejecución que los objetivos de la empresa han de llevarse a cabo en las futuras operaciones .

2.- Coordina las actividades.

3.- Determina los medios de control a través de las comparaciones que comprueban los resultados.

#### 2.3.2.2.- METODO DE ANALISIS VERTICAL.

1.- Método Porcentual Integrado.

2.- Método de Razones Simples.

3.- Método de Razones Estándar.

### METODO PORCENTUAL INTEGRADO.

Este método se utiliza para comparar dos cuentas o renglones de la misma naturaleza, de un mismo período. Permittiéndonos conocer en que porcentaje se está utilizando o enfocando recursos de una determinada cuenta u otra.

- Siempre deben de existir renglón cuenta, o renglones.
- El renglón base siempre se debe de considerar el cien por ciento.
- Es confiable y objetivo.
- En el balance el renglón base es el activo total y en el estado de resultados las

ventas netas.

### METODO DE RAZONES SIMPLES.

- Este método muestra la proporción que existe entre las dos variables.
- Permite la comparación entre cuentas de balance y de resultados.
- Una sola razón no es significativa, tiene que compararse con otros.
- Es confiable y objetivo.
- Puede venir expresado en veces, días y unidades porcentuales.

### RAZONES DE LIQUIDEZ.

Nos van a permitir conocer la disponibilidad para cubrir compromisos.

Liquidez Mediata =  $\frac{\text{Activo Circulante.}}{\text{Pasivo Total.}}$

Pasivo Total.

Significa. - De cuantos bienes de fácil realización disponemos para cubrir el total de nuestras deudas.

$$\text{Liquidez Inmediata} = \frac{\text{Activo Circulante.}}{\text{Pasivo Circulante.}}$$

Significa. - Hasta donde esta garantizada la cobertura de los pasivos a corto plazo. ( se tiene que relacionar con el flujo de efectivo para saber si la empresa es susceptible de cumplir sus compromisos ).

$$\frac{\text{Utilidad Neta.}}{\text{Activo Total.}}$$

Significa. - Cuánto genera el activo total de utilidad al ponerlo en operación.

$$\frac{\text{Resultado por Posición Monetaria.}}{\text{Utilidad Neta.}}$$

Significa. - Cuánto de la utilidad se obtuvo a través de la posición monetaria.

#### RAZONES DE ACTIVIDAD O PRODUCTIVIDAD.

$$\frac{\text{Ventas Netas.}}{\text{Activo Total.}}$$

Significa. - Por cada peso que se encuentre invertido, genera X \$ ventas netas.

Recupero mi activo X veces con las ventas del periodo.

$$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Fijo}}$$

Significa.- Por cada peso que se encuentre invertido en Activo Fijo se generan--  
X pesos de ventas netas.

Rotación de Inventarios.

$$a). - \frac{\text{Inventario Final} \times 360 \text{ días}}{\text{Costo de Ventas}} = \text{Días}$$

$$b). - \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Inventarios}} = \text{Veces}$$

Significa.- a).- Cuántos días tarda en vender o darle la vuelta a los inventarios.

b).- Cuántas veces le doy vuelta a mis inventarios en un año.

Rotación de Cuentas por Cobrar.

$$a). - \frac{\text{Cuentas por Cobrar} \times 365}{\text{Ventas Netas}} = \text{Días.}$$

$$b). - \frac{\text{Ventas Netas.}}{\text{Cuentas por Cobrar.}} = \text{Veces.}$$

Significa.- a).- Cuántos días tarda en cobrar la empresa las ventas realizadas en un período.

b).- Cuántas veces recupera la empresa las ventas realizadas en el año.

Rotación de Cuentas por Pagar.

$$a). - \frac{\text{Cuentas por Pagar} \times 365}{\text{Costo de Ventas}} = \text{Días.}$$

$$b). - \frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Cuentas por Pagar}} = \text{Veces.}$$

Significa.- a).- Cuántos días se tarda la empresa en liquidar a sus proveedores.

b).- Cuántas veces liquida la empresa a sus proveedores en un período.

Prueba del Acido:

$$\frac{\text{Activo Circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Circulante}} = \text{Veces.}$$

Significa.- Cuántas veces puede cubrir la totalidad de sus pasivos a corto plazo sin considerar los inventarios.

RAZONES DE RENDIMIENTO.

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas.}}$$

Significa.- Cuánto se obtiene de utilidad por cada peso de ventas.

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Contable.}}$$

Significa.- Por cada peso de capital invertido por los accionistas se obtiene "X" utilidad neta o rendimiento.

RAZONES DE APALANCAMIENTO.

### Índice de Apalancamiento.

$$\frac{1}{\frac{\text{Pasivo Total.}}{\text{Activo Total.}}} \quad \frac{2}{\frac{\text{Capital Contable.}}{\text{Activo Total.}}} \quad 1+2 = \text{Unidad.}$$

Significa.- Que por cada peso de activo hay "X" ¢ de deuda y por lo tanto los otros centavos son de capital.

$$\frac{1}{\frac{\text{Pasivo Total.}}{\text{Capital Contable.}}} \quad \frac{2}{\frac{\text{Activo Total.}}{\text{Capital Contable.}}} \quad 2 - 1 = \text{Unidad.}$$

Significa.- Que por cada peso que los accionistas aporten se tiene X de activo y por lo tanto la diferencia se ha obtenido de financiamiento externo.

$$\frac{\text{Ventas Netas.}}{\text{Pasivo Total.}}$$

Significa.- Por cada peso de financiamiento que se obtuvo se realizaron ventas por "X" pesos.

### METODO DE RAZONES ESTANDAR.

Las razones estándar se dividen en dos grupos :

- 1.- Razones Estándar Internas.
- 2.- Razones Estándar Externas.

Las razones estándar internas se determinan con los datos acumulados durante -- varios ejercicios por la experiencia propia de una empresa. Su función principal de estas razones es servir a la administración como un instrumento de control para re-

gular la eficiencia financiera y de operación de la empresa.

En la práctica, las razones estándar internas se aplican en :

- 1.- Los costos de producción y distribución .
- 2.- En el control presupuestal.
- 3.- Como medidas de control en la dirección de empresas filiales y sucursales.
- 4.- Como medida de supervisión de distribuidores y representantes.

Las razones estándar externas se forman con los datos acumulados en tiempos -- iguales por la experiencia de empresas que se dedican a la misma actividad. Se utilizan como medidas básicas de comparación y son más útiles, cuanto mayor sea su aproximación a la razón representativa.

Las razones estándar externas se utilizan : <sup>4</sup>

- 1.- En las instituciones de crédito, especial para la concesión y vigilancia de créditos.
- 2.- Por los inversionistas en materia de rendimientos.
- 3.- Por el estado, en estudios económicos fiscales.<sup>2</sup>
- 3.- JUSTIFICACION DEL TEMA.

Hoy en día otorgar un crédito, realizar una inversión, adquirir una empresa o controlarla, exige decidir a la luz de un amplio conocimiento, tanto de la situación que en el momento guarde la empresa en cuestión como de su operación en años

4 Análisis de Estados Financieros, Roberto Macías, Edit. ECASA, Capítulo X p 79

anteriores y proyección hacia el futuro. A este respecto, el análisis constituye una valiosa herramienta al proporcionar los elementos de juicio necesarios para ponderar y evaluar el estado de la entidad económica, así como determinar el efecto de los diferentes cursos alternativos de acción en la situación financiera y los resultados de una empresa.

Es por ello, con el desarrollo de este tema se pretende conocer los índices de crecimiento de la empresa en los últimos años, así como su contabilidad, verificar que la empresa sí gane dinero en firma real, y en caso contrario, tener una explicación convincente. Conocer los riesgos con los que se ha venido manejando.

De esta forma se establecen los fundamentos para poder determinar sus perspectivas de crecimiento a futuro, y por ende la conveniencia de invertir en ella.

**TEMA II.****ACCIONES.**

## 1.- CARACTERISTICAS GENERALES.

Las acciones son valores de renta variable, que representan la participación de su tenedor en la propiedad de la empresa emisora. Las acciones integran el capital social de una sociedad anónima y son, por naturaleza, un medio de financiamiento a largo plazo, además de los derechos de propiedad que las acciones confieren a su tenedor, le otorgan también derechos en la participación de las utilidades que el negocio produzca, el voto, de preferencia en la suscripción de nuevo capital, etc.

Normalmente las acciones llegan al mercado de valores a través de una oferta pública, ésta puede ser "primaria", para la obtención de nuevos recursos financieros o bien "secundaria", a través de la cual los propietarios originales buscan obtener liquidez y acceso a una fuente de financiamiento futura. En cualquier caso, una vez que las acciones han sido vendidas al mercado en la mencionada oferta pública, caen en lo que podría llamarse un mercado de transferencia de valores y dinero, en el cual adquieren su verdadera dimensión como instrumentos de inversión, al combinarse por una parte las características particulares de la empresa emisora, el entorno económico y sus perspectivas, y por otra la apreciación que de lo anterior haga la gente que concurre al mercado y que en suma define la tónica general de la ecuación oferta -- demanda y por lo tanto, la tendencia del mercado.

## 2.- CRITERIOS DE ANALISIS Y SELECCION DE VALORES.

Las circunstancias económicas de la actualidad, han hecho que las expectativas sobre una inversión se tengan, varien de manera importante y de el mismo modo lo han hecho los criterios de selección y análisis, así como la estrategia de portafolio que deba seguirse. De esta manera los puntos en que centramos nuestra actividad en el mercado de capitales, en lo que respecta a la operación de acciones son:

### 2.1.- SELECCION ESTRICTA DE LAS INVERSIONES.

(Centramos nuestro enfoque en empresas).

a).- Que mantengan una estructura sana en cuanto a sus finanzas.

La generación de efectivo cobra fundamental importancia en esta época, así como también la estructura de pasivos ( corto y largo plazo ), moneda nacional y extranjera, posibilidad de repercutir pérdidas cambiarias contra activos, etc.

b).- Con mercados crecientes y no sujetos en lo posible a las variaciones cíclicas de la economía, con capacidad de maniobrar en lo que se refiere a fijaciones de --- precio, con expansiones realizadas en operación, con la menor cantidad posible de riesgos laborales.

c).- Con información disponible lo más amplio posible.

d).- Con valores que tengan buena bursatilidad; es decir que puedan comprarse y venderse en volúmenes significativos sin presionar en lo posible a los precios.

e).- Que gocen de prestigio y aceptación entre el público. Así mismo que sean-

acciones con vigilancia en el mercado.<sup>3</sup>

## 2.2.- GUIA PARA LA APRECIACION DE ACCIONES.

Con el objeto de facilitar el uso de la información que sobre las diversas emisoras se les proporciona, se ha ideado un sistema de apreciación, el cual funciona sobre las siguientes bases:

1.- En apego a los aspectos que en las páginas anteriores se señalaron como importantes en la selección y análisis de valores.

2.- Agrupando dichos aspectos bajo tres grandes rubros:

- Finanzas y manejo de la empresa.
- Mercado y operación de plantas.
- Bursátil y política hacia los inversionistas.

3.- A modo de referencia se utilizarán solamente dos letras ( A-B ), para calificar cada rubro, de tal modo que una empresa será designada con tres letras, cuyo orden corresponderá al señalado líneas arriba.

4.- Se ha reducido la calificación de cada rubro a dos posibilidades " A " o " B ", ya que solo se pretende una guía de referencia y no una forma de selección y recomendación.

5.- La letra " B " respecto de la " A " sólo significa una menor valuación en el o los aspectos que correspondan, dicho en otra forma la empresa adolece de debilidad en determinada área.

6.- Dado que un sistema de referencia como este contiene parte de apreciación subjetiva, la recomendación que se haga sobre un valor, será específica en cuanto a tiempo y condición de precio y será comunicada por los conductos habituales.

7.- La designación de un valor como "AAA" o "BBB" o cualesquiera otra combinación posible, considerando nuestras dos alternativas, variara de acuerdo a las -- circunstancias. Tal variación se le hará notar de inmediato, junto con las razones -- de dicho cambio.

### 2.3.- AGILIDAD EN LA OPERACION Y EN LA TOMA DE DECISIONES ORDENADAS.

Aún cuando las inversiones en bolsa deben contemplarse en el mediano y largo -- plazo, las circunstancias actuales obligan a pensar en la necesidad del rendimiento -- que se obtienen en el corto plazo, en su capitalización y en la rotación de las inver -- siones. De esta forma, es importante establecer límites de precios para comprar y ven -- der, y realizar ésto de manera ordenada, para aprovechar las fluctuaciones del mer -- cao.

Para la mejor comprensión de la inversión en acciones, es importante el conocer -- y manejar conceptos relacionados con estos valores y con los criterios de selección -- en que se hace énfasis en la tarea de análisis bursátil.

### BURSATILIDAD.

Es la condición de una acción en el mercado, respecto de la posibilidad de comprarla o venderla con facilidad y en volúmenes razonables, sin que ésto ocasione distorsiones en los precios y en las tendencias.

#### CLAVE.

Palabra formada por un máximo de siete letras con la cual se opera o cotiza una acción en el mercado, ejemplo:

CELANESE MEXICANA	=	CELANES
EL PUERTO DE LIVERPOOL	=	LIVEPOL
NEGROMEX, S.A.	=	NEROMEX

#### COLOCACION.

Operación mediante la cual, son ofrecidos y vendidos al público inversionista una cantidad de valores determinada, a un mismo precio y por una sola vez, en cantidad tal, que resulta muy superior a los volúmenes normalmente operados en el mercado. Una colocación es primaria cuando el importe de la venta es recibido por la empresa, es decir, que le allega recursos nuevos para su operación, ya sea en forma de pasivo o de capital. En el caso de una colocación secundaria, los fondos producto de la venta, son captados por los propietarios de los valores vendidos, que buscan obtener liquidez. El término oferta pública es sinónimo de "Colocación".

Esta operación se efectúa siempre a través de una casa de bolsa.

#### FIRME.

Se dice que una acción está "Firme" en el mercado cuando se detecta una presencia importante de compradores y una ausencia relativa de vendedores. La acción normalmente sube, en ese momento.

#### FLOJA.

Se dice que una acción está "Floja" en el mercado, cuando se detecta una oferta importante en comparación a la demanda débil.

#### INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES.

Es el indicador oficial del nivel de precios en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.. En su cálculo son tomados los precios y los volúmenes operados de las acciones más bursátiles del mercado, de modo que estén representados en él, un porcentaje del total de las transacciones.

#### LOTE.

Cantidad de acciones que forman la unidad de operación en la Bolsa de Valores-- en la práctica, un lote son 100 acciones y una cantidad menor a ésta se conoce como "pico".

#### MULTIPLO P/U.

Llamado también razón precio/utilidad, es un indicador generalizado del nivel-- de precio de una acción. Se calcula dividiendo el precio de mercado entre la utilidad por acción que la empresa emisora haya obtenido en los últimos doce meses ---

completos.

Par comparación contra sí misma, contra acciones similares o bien contra el mercado en general, puede concluirse que, de acuerdo a su múltiplo P/U, una acción está en "precio", "barata" o "cara", sin embargo este indicador aunque útil, debe ser juzgado junto con otros elementos de análisis.

#### OFRECIDA.

Se dice que una acción está ofrecida en el mercado cuando se detecta una presencia importante de vendedores y ausencia de compradores, la acción no baja necesariamente.

#### PAQUETE.

Cantidad de acciones superior a lo operado normalmente y que por lo general son mantenidos por un inversionista durante largo plazo. Así mismo un paquete puede ser objeto de oferta pública de acuerdo a su magnitud.

#### PUJA.

Es la medida usada en la práctica bursátil, para aumentar o disminuir el precio de un valor en el mercado, como mínimo. Las pujas varían de acuerdo a los rangos de precios de las acciones.

#### RESISTENCIA.

Es la zona o nivel de precio en donde una acción tiene su trayectoria o la alza--

al menos en forma temporal, lo cual implica presencia de vendedores.

#### SOPORTE.

Es la zona o nivel de precio en donde una acción detiene su trayectoria a la baja al menos en forma temporal, lo cual implica presencia de compradores.

#### SOSTENIDA.

Se dice que una acción está sostenida cuando aún sin bajar de precio, se detecta una demanda relativamente débil, que puede ser superada por una oferta aparentemente fuerte, si bien no manifiesta.

#### SPLIT.

Cambio de número de acciones sin alterar en el monto del capital social que representan. El "split" más común es el que se fluctúa reduciendo el valor nominal de las acciones y consecuentemente aumentando su número; sin embargo, aunque con menor frecuencia, se llevan a cabo split inversos, con efectos contrarios a los mencionados, respecto del valor y la cantidad de las acciones.

#### TENDENCIA.

Es el movimiento que sigue un valor o el mercado en general, en cierto sentido y durante cierto tiempo. De acuerdo a su sentido las tendencias pueden ser a la alza, o a la baja o neutrales, mientras que por su duración y extensión, se consideran primarias, secundarias, e incluso terciarias. Se dice que una tendencia primaria es ---

aquella que con una duración de un año (aproximadamente) provoca un cambio en el precio de los valores, de magnitud importante, una tendencia secundaria puede considerarse como una "corrección" a la primaria, o sea, que va en contra de ella, con una duración de algunas semanas y en efecto mucho menor en los precios que el ocasionado por la tendencia primaria, por último, la tendencia terciaria, es un movimiento de corto plazo, que por su escasa duración (apenas unos días) y extensión resulta difícil aprovechar, en términos de operación bursátil.

#### UTILIDAD POR ACCION ( U.P.A. )

Es el resultado de dividir la utilidad neta de una empresa entre el número de acciones que forman el capital.

Es un indicador financiero importante, desde el punto de vista bursátil, ya que es uno de los dos elementos de la razón P/U. Tantas veces esté contenida la U.P.A., en el precio del mercado de la acción, indicará las veces que en términos de su utilidad futura (descontada) el mercado está dispuesto a pagar por una acción.

#### VALOR CONTABLE.

Es el resultado de dividir el capital contable (capital social más reservas), de una empresa entre el número de acciones que integran el capital social. Es llamado también valor en libros; puede considerarse que representa el incremento que la inversión inicial en una empresa ha tenido en el transcurso del tiempo, y que por defini --

ción pertenece a los accionistas.

#### VALOR DE MERCADO.

Es el precio de una acción fijado por las fuerzas de oferta y demanda, impulsadas por las expectativas que del negocio y los factores que le afecta, se tenga en un momento dado. En nuestro lado, el lugar físico en donde se manifiestan y actúan tales fuerzas, de ofertas y demandas es la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. recinto oficial del mercado.

#### VALOR NOMINAL.

Es el que resulta de dividir el capital social entre el número de acciones que lo integran. Si bien existen acciones sin valor nominal, en cuyo caso el resultado de la división mencionada, se le llama valor de registro. Así mismo, este valor de las acciones es la aportación inicial para la formación del negocio.

#### VOLUMEN.

Es el término común con que se nombra al número de acciones que se operan en una emisora o en el mercado total.

### 2.4. SISTEMAS PARA LA EVALUACION DE UNA ACCION.

#### SISTEMA I

##### 2.4.1. VALOR DE MERCADO BURSÁTIL TEORICO.

Se establece con base a la razón precio/utilidad y que fluctúa en atención a las

condiciones del Mercado de Valores, a la rama de producción a que pertenece la empresa y a las características y trayectoria de la propia empresa. Este múltiplo se aplica las utilidades conocidas de los últimos doce meses y/o las estimadas del presente ejercicio; ejemplo :

EMPRESA	BIMBO.	ACCO.	PURINA.
PRECIO	\$ 344.00	\$ 1 060.00	\$ 52.00
U.P.A. CONOCIDA.	309.70	411.81	16.28
P/ U.P.A. CONOCIDA.	1.11	2.57	3.19
U.P.A. ESTIMADA.	456.36	457.76	24.56
P/U.P.A. ESTIMADA.	0.75	2.32	2.11

PROMEDIO DEL SECTOR CONOCIDO ( P/U ) 2.29

PROMEDIO DEL SECTOR ESTIMADO ( P/U ) 1.72

PRECIO DE LA ACCION.

CONOCIDO : Utilidad conocida de purina X promedio del sector ( P/U ) --

\$ 16.28 X 2.29 = \$ 37.28.

ESTIMADO : Utilidad estimada de purina X promedio del sector ( P/U ) --

\$ 24.56 X 1.71 = \$ 41.99

SISTEMA II

2.4.2. VALOR EN LIBROS.

En este sistema se asume que los activos descritos en libros de la empresa, menos los pasivos ( capital contable ) representan un valor justo de la inversión de los accionistas.

En nuestra opinión, esta suposición es aventurada a menos de que exista una estrecha relación entre el valor económico de los activos y el valor económico del capital contable.

A pesar de lo anterior, este método es aplicado frecuentemente en el medio financiero mexicano y por lo tanto creemos conveniente citarlo como un valor de referencia. Ejemplo :

EMPRESA	BIMBO.	ACCO.	PURINA.
PRECIO	\$ 344.00	\$ 1 060.00	\$ 52.00
VALOR CONTABLE X ACCION	2 312.23	4 628.56	328.91
PRECIO	14.88%	22.90%	15.81%
VALOR CONTABLE POR ACCION.			
PROMEDIO DEL SECTOR ( P/V.C. )	17.86 %		
PRECIO = VALOR CONTABLE POR ACCION X PROMEDIO DEL SECTOR ----			

( P/V.C. )

$$\$ 328.91 \quad \times \quad \$ 17.86 \quad = \quad \$ 58.74$$

SISTEMA III

### 2.4.3. FLUJO NETO POR ACCION.

Consiste en determinar la utilidad neta del período más las depreciaciones y amortizaciones, disminuyendo los incrementos e inventarios y los incrementos en activo fijo.

	PURINA.	MILES DE PESOS.
	3er. TRIM. 83-84	3er. TRIM. 84-85
UTILIDAD NETA.	\$ 313,852.00	\$ 364,289.00
+ DEPREC. Y AMORT.	902,434.00	1'541,395.00
- $\Delta$ INVENTARIOS.	1'097,237.00	778,404.00
- $\Delta$ ACTIVO FIJO.	164,183.00	209,358.00
	$\Sigma$ -45,134.00	917,922.00

FLUJO NETO POR ACCION:  $\Sigma \frac{0}{0}$  / TOTAL DE ACCIONES EN CIRCULA-

CION.

$$1983 - 1984 = 45,134.00 / 90'257,352.00 = \$ - 0.5$$

$$1984 - 1985 = 917,922.00 / 90'257,352.00 = \$ 10.17$$

Después de recopilar, organizar y analizar por los diferentes métodos la información, se elaborará un informe ejecutivo, el cual consiste en desarrollar en una cuartilla la opinión del analista y los datos que considera importantes de anotar.

Se formará un archivo de cada una de las empresas a analizar, tanto inscritas y no inscritas en la bolsa mexicana de valores, según se requiera.

### 3.- MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.

El mercado a futuro de acciones es un sistema bursátil en el cual se realizan operaciones de compra y venta de acciones a un precio determinado y a una fecha establecida. Dichas operaciones deben respetar políticas operativas y administrativas, como a su vez cumplir ciertos requisitos, entre otros. El depósito de garantías, un determinado número de acciones para la transacción, mantener diariamente el margen de garantía. A la vez permite tanto a los compradores como a los vendedores la renegociación de la operación.

Para establecer el precio de compra de una acción en el mercado a futuro, se considerara la expectativa del precio de contado que prevalecerá a la fecha de vencimiento, el cual estará reflejando la bursatilidad y riesgo del papel, proyectos de expansión de la empresa como el de los resultados esperados y como factor primordial la tasa de interés actual. En cuanto al precio de liquidación final, será el precio promedio ponderado de las operaciones realizadas en la fecha de vencimiento.

La garantía en el mercado a futuro se constituye por ambas partes, tanto para el comprador como para el vendedor que deberán depositar el 20% del precio de la posición actual y este 20%, deberá mantenerse hasta la renegociación de la operación. Del porcentaje anterior, el 10% se deposita en la Bolsa Mexicana de Valores y el 10% restante lo mantiene en la casa de Bolsa (porcentaje sujeto a variación según -

estipulaciones de la casa ).

El mercado a futuro de acciones comenzó sus operaciones a fines de 1983.<sup>2</sup>

Las operaciones que se pueden presentar para el comprador o el vendedor son :

1.- Llevar a cabo una compra descubierta. Consiste en comprar un número determinado de acciones sin tener todo el dinero, dando sólo una garantía del 20% de la operación.

2.- La venta en corto.- Estriba en vender una posición de acciones sin tenerlas, el vendedor se compromete a contar con la posición de las acciones si llega al vencimiento de la operación.

3.- La venta cubierta.- El vendedor cuenta con una posición de acciones y su objetivo es asegurar un rendimiento al conseriar una operación a futuro.

Una vez transcurrido el plazo convenido para la operación, se procede a la liquidación en la cual se cumplen los derechos y obligaciones contraídas por ambas partes.

Las operaciones que se pueden presentar son:

a).- En la liquidación a vencimiento el vendedor entrega las acciones y el comprador paga el importe.

b).- La liquidación diaria de garantía y continua de ganancias y pérdidas es la liquidación en efectiva como resultado de la valuación de la acción al precio promedio ponderado del día.

2 El Mercado de Valores ( Una Opción de Financiamiento e Inversión ), Reynaldo - Hernández Bazaldua

c).- En la liquidación parcial o compensación anticipada, el vendedor renegocia su operación interviniendo en otro futuro, realizado con el mismo vencimiento y número de acciones pero ahora cambia su papel de vendedor a comprador y viceversa.

**TEMA III .****MERCADO DE VALORES.**

## 1. - MERCADO DE VALORES.

El Mercado de Valores mexicano es en donde se ponen en práctica oferentes y -- demandantes de recursos monetarios. Dentro de éste se distinguen dos grandes secto-- res: El Mercado de Dinero y El Mercado de Capitales.

1.1.- EL MERCADO DE DINERO.- Es la actividad crediticia a corto plazo, don-- de los concurrentes depositan fondos por un corto período, en espera de ser realiza-- dos y en donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos-- de recursos.

Los medios de pago a corto plazo, pueden ser:

- Papeles comerciales ( como pagarés y letras de cambio), préstamos bancarios -- así como descuentos, préstamos directos, etc.

\_ Las operaciones con valores gubernamentales; como los cete s, aceptaciones ban-- carias, etc.

1.2.- EL MERCADO DE CAPITALES.- Lo conforman la oferta y la demanda de-- recursos a mediano y largo plazo, como préstamos bancarios a largo plazo ( hipoteca-- rios, refaccionarios, habilitación o avío ), emisión de bonos financieros o hipoteca-- rios, emisión de obligaciones, emisión de acciones en general, emisión de petrobono-- s y de bonos de indemnización bancaria .

Como podemos observar la diferencia entre los dos mercados radica únicamente--

en el tiempo del crédito concedido u obtenido. El plazo es la principal distinción de estos mercados; el corto plazo para el mercado de dinero y el largo plazo para el mercado de capitales, ambos forman el mercado de valores.

La necesidad de contar con un mercado de valores organizado en función directa al crecimiento de la actividad económica en un país determinado y la importancia -- que tiene la canalización de recursos ahorrados, para el financiamiento a las empresas eficientes y productivas. La mayoría de los países industrializados altamente, se han apoyado decididamente como vía de desarrollo en las bolsas de valores. Esto nos lleva a destacar la importante función que debe cumplir el mercado de valores, a través de sus dos niveles existentes :

a).- El Mercado Primario.- El cual lo constituyen el intermediario del flujo de recursos entre la empresa y el público inversionista. Este mercado está constituido por las casas de bolsa y las propias empresas, cuando actúan como compradores de los valores emitidos.

b).- El Mercado Secundario.- Cuya función es otorgar liquidez, a través de la compra venta constante de los valores que emiten las empresas, para allegarse de recursos que financien su actividad.

Está integrada por los inversionistas : Personas físicas o morales que intervienen en la transacción de valores.

El Mercado Secundario propicia la demanda y oferta, la mejor valoración de los activos financieros y de las expectativas, dentro del riesgo que supone toda inversión

Tanto el mercado primario como el secundario están íntimamente interrelacionados y son complementarios entre sí. Ninguno de ellos podría existir sin el otro.

Por ejemplo, para que un mercado secundario sea fuerte debe ser representativo de la economía en la cual participa, especialmente por lo que se refiere a la magnitud de los recursos manejados. Esto únicamente se logra si existe un mercado primario que se ajuste lo mejor posible a las fluctuaciones y ciclos; cuando existe crecimiento notable y demanda de cierto tipo de valores, el mercado primario debe proporcionar la oferta correspondiente, cuando la economía está floja, el mercado primario, por lo que respecta a la oferta debe permanecer inactivo.

Por otra parte el mercado secundario le proporciona retroalimentación al mercado primario, los principales indicadores, en este sentido son : El nivel de precios y los volúmenes de acciones negociables.

Ahora bien los principales beneficios de un mercado de valores para la economía, podemos resumirlos de la siguiente manera :

a).- Diversifica la propiedad empresarial entre el mayor número posible de inversionistas, ya que prácticamente a cualquier ahorrador, aún a los pequeños, a través de los diferentes instrumentos del mercado de valores, se les brinda acceso a un con-

junto de alternativas de inversión que de otra forma simplemente son inalcanzables -- para el cuidado común.

b).- Asegura que básicamente sean los inversionistas mexicanos los que financien el desarrollo del país, sin limitar al acceso al muy sano y deseable complemento que representa la inversión extranjera.

c).- Promueve el ahorro y la inversión, lo que evita el consumismo y los gastos -- superfluos entre los inversionistas participantes en el mercado de valores, a su vez -- contribuye a mantener la tendencia de creación de empleos.

d).- Tiende a disminuir o al menos a limitar su avance, la tasa de crecimiento del endeudamiento externo privado en moneda extranjera.

e).- Facilita a mantener un equilibrio adecuado en las empresas, entre sus pasivos y el capital permanente.<sup>1)</sup>

## 2.- TEORIA SOBRE LOS PRINCIPALES INDICADORES BURSATILES.

### TEORIA DOW.

El análisis técnico, es la forma más antigua de seguimiento del mercado de valores.

Esta forma de análisis tiene su primer antecedente en las apreciaciones hechas -- por Charles Dow, a quién se le acredita la invención de los promedios de acciones -- y utilización como indicadores generales del mercado.

<sup>1</sup> Mercado de Valores, Reynaldo Hernandez Bazaldua

El movimiento del precio del mercado de una acción refleja no solamente la dife-renza de opiniones entre los métodos de variación y los valores que éstos le asignan, sino que también refleja de algún modo, esperanzas, expectativas, miedo, intuiciones y muchas otras circunstancias racionales e irracionales, por las cuales miles de personas deciden comprar o vender un valor en un momento y a un precio dado. De todo lo anterior, no pueden obtenerse estadísticas, pero ésta información está sintetizada, pon-derada y finalmente expresada en un sólo acuerdo; ésto, dice el análisis técnico es el único dato que cuenta.

Los precios en el mercado se mueven en forma de tendencia, y éstas tienden a con-tinuar hasta que algo ocurre y que cambia el balance de la ecuación oferta y demanda. Tales cambios son detectables normalmente a partir de la observación del comporta----miento del mercado, principio en que se basa el enfoque técnico del análisis bursátil.

Toda práctica está fundamentada en principio de carácter general derivados de la observación de la realidad. Cuando éstos principios son reunidos como un grupo de -conocimientos encaminados en forma coherente, puede decirse que se tiene en las ma-nos una teoría, la cual al ser llevada a la práctica, demuestra o no su validez.

Es posible que el mismo Charles Dow al escribir sobre el mercado de valores y es-tablecer los fundamentos de su teoría así como la implementación de sus ahora famo----sos "Promedios Dow", no lo hiciera pensando en que sus observaciones se convirtie-rán en un instrumento que facilitara la toma de decisiones en materia de compra venta

de acciones y menos aún de que pudiera ser un instrumento de predicción. En suma - la teoría de Dow es el primer intento de establecer en forma coherente un cuerpo de conocimientos que permitan determinar a través de un instrumento observable y medible, como son los promedios, la tendencia general del mercado de valores, y por medio de ésta, el nivel general de la actividad económica.

El mercado de valores lo constituyen una gama de elementos complejos y cada uno son diferentes a todos los demás, por lo que si se desea medir o realizar una observación del fenómeno para que posteriormente con otra u otras, a fin de establecer relaciones de cambios de causa-efecto, o cualquier otro tipo de comparación. Es más conveniente elegir una muestra en donde estén representados los elementos más significativos del universo. Lo anterior son: los "promedios de Dow" éste es el promedio de los precios de una muestra de acciones representativas del mercado en general.

La tendencia general de precios, lo dan el grupo de acciones que se mueven en conjunto, dichas tendencias son parámetros de medición del movimiento de las acciones.

#### POSTULADOS DE LA TEORIA DE DOW.

1.- Los promedios descuentan todo (o en ellos se refleja).

Se puede establecer que en los promedios de precios de acciones se ven reflejados día a día las operaciones que de éstas acciones hacen cientos o miles de personas

en función de evaluaciones de las empresas emisoras de aspectos socioeconómicos y de muchas otras cosas, algunas de ellas no cuantificables, pero no menos importantes que que las que sí lo son.

Y si las empresas incluidas en una muestra representativa del total de las actividades económicas, entonces puede pensarse que sus movimientos, consecuencia de los movimientos de las acciones incluidas en ellos, reflejan el movimiento de la oferta y de la demanda, como resultado de las evaluaciones y expectativas del público inversionista, de tal modo, la tendencia del promedio reflejará la situación social económica, política, etc.

2.- El mercado tiene tres tipos de movimientos o tendencias :

a).- La Tendencia Primaria.- es un movimiento extenso o a la alza o a la baja, con una duración de uno o más años y el cual resulta en una apreciación o depreciación importante en el valor de las acciones.

b).- Tendencias Secundarias.- ( reacciones o correcciones ), las cuales son de menor duración que las de tendencia primaria, son movimientos en sentido opuesto a la tendencia primaria.

c).- Las Tendencias Terciarias.- Son de poca duración, comprenden sólo algunos días y escaso cambio relativo respecto uno de otro, son de poca importancia.

3.- Las tendencias primarias del mercado a la alza o a la baja tienen en general

tres etapas :

#### Del Mercado a la Alza.

- Es la llamada acumulación, en la cual los inversionistas con visión, se dan cuenta que aún cuando la situación actual de la economía está deprimida, se presentan condiciones que hacen esperar pronta recuperación.

- La segunda fase se caracteriza por un avance sostenido de los precios de las acciones, así como por una actividad creciente en el mercado y una tendencia alcista de los resultados de las empresas, empiezan a llamar la atención.

- La tercera fase en la que el mercado "hierve en actividad", aquí se da una fuerte tendencia a la especulación, pero empieza a presentarse bajas en algún momento.

#### Del Mercado a la Baja.

- La primera etapa respecto de la tendencia primaria, es la etapa llamada de "distribución", se caracteriza por el inicio de una venta de acciones lenta pero creciente por parte de aquellos que sienten o bien incluyen después de un análisis de la situación general de los negocios, economía, etc.

- La segunda etapa, es la del pánico, los compradores comienzan a escasear y los vendedores parecen urgidos por vender, la tendencia a la baja en los precios de los valores, que en la primera etapa parecía moderada, de pronto se acelera y los pre---

cios caen casi en forma vertical, mientras que el volumen aumenta en forma desproporcionada.

La tercera etapa, se caracteriza por una venta rodeada por sentimientos de frustración, efectuada por aquella que mantuvieron sus tendencias durante la fase de pánico, en la que aún los negocios no mostraban síntomas de debilidad en su crecimiento.

4.- Principio de Confirmación, " los dos promedios deben confirmar un cambio de tendencia " .

Un cambio de tendencia, o una indicación de este, no debe ser considerado si sólo ocurre en uno de los dos promedios, la indicación de uno de éstos deberá ser confirmada por el otro, aún cuando no se da en el mismo día, de hecho puede tenerse un retraso en la confirmación, de varios días o semanas y aún de un mes o dos.

5.- " El volumen de operación debe apoyar a la tendencia " .

En un mercado a la alza, el volumen de acciones operadas debe aumentar conforme los precios suben y disminuir durante las reacciones o movimientos secundarios. - Mientras que un mercado a la baja, el volumen aumenta cuando los precios bajan y disminuye en las recuperaciones.

6.- " Sólo cuentan los precios de cierre " .

Las cotizaciones de cierre, ejercen un efecto psicológico más importante para el

público inversionista, que cualquiera de los precios que un valor registra durante el día.

7.- "Una tendencia continua, hasta hacer una confirmación definitiva de que ha cambiado".

### 3.- INTERPRETACION DIARIA DE LOS PRECIOS Y VOLUMENES DEL MERCADO

Para poder entender la interpretación de precios y volúmenes dentro del mercado citaremos un ejemplo.

I NOMBRE DE LA ACCION.	II NUMERO DE ACCIONES.	III COTIZACION DE APERTURA.	IV COTIZACION MAXIMA.
A C M E .	84,742	344	349
V COTIZACION MINIMA.	VI COTIZACION DE CIERRE.	VII CAMBIO NETO.	
343	346	+3	

I).- La clave de pizarra de la empresa es ACME. Este nombre es con el que se le conoce para efectos de negociaciones bursátiles.

II).- Número de acciones, indica la cantidad de acciones negociadas en el día considerado.

III).- Cotización de apertura significa el precio al que fue realizada la primera operación del día.

IV).- Cotización máxima, significa el precio máximo del día al que llegó a registrar alguna operación.

V).- Cotización mínima, significa el precio mínimo al que llegó a registrar en el día alguna operación.

VI).- Cotización de cierre, se refiere el precio al que se registra la última operación del día.

VII).- Cambio neto, significa la variación de precio observada entre el precio de cierre del día hábil inmediato anterior y el precio de cierre del día que se trata.

Para determinar el importe monetario de las operaciones realizadas con las acciones de la empresa ACME, sería necesario asumir que el precio que el precio promedio al que la acción se negoció el día referido fue de \$ 346.00 y se multiplica éste precio por las 84,742 acciones operadas ese día, el resultado, \$ 29'334,572.00 representaría con muy pequeño margen de error, el importe en efectivo de las operaciones realizadas ese día con esa acción.

#### INDICE DE PRECIOS.

Un índice de precios es una muestra de ciertas acciones del mercado, que por una serie de razones se consideran representativas del mismo, el tamaño de la empresa, su importancia dentro del sector de la economía en la cual se desenvuelve, etc., son factores que determinan que una empresa entre a formar parte de un índice de --

precios de un mercado de acciones.<sup>2</sup>

La utilización del sistema de índices es de mucha utilidad para medición de cambios y tendencias especialmente en plazos no muy cortos. Desde el momento que un índice es una muestra de un conjunto mucho mayor y que para su validez requiere del uso de reglas estrictas cuya aplicación debe ser consistente, su naturaleza es ya limitada. Por ejemplo, el volumen negociable es en extremo importante para una correcta apreciación de la realidad. Para considerarlo se hacen algunas previsiones en el computo de los índices. Sin embargo, la naturaleza de los mercados accionarios es tan compleja y amplia que es imposible poder contar con un sistema universal ( en el sentido estadístico ) cuya validez sea muy cercana al 100% y en todos los casos. No se pretende desvirtuar la utilidad de los índices. Simplemente se recomienda no exagerar la validez de sus mediciones.

#### OTROS INDICADORES.

Existen algunos otros indicadores que necesariamente deben utilizarse en forma complementaria al índice de precios con el fin de que la interpretación de los hechos sea de lo más fiel posible con la realidad.

En los mercados de valores de EEUU se utilizan dos indicadores que aun en nuestro mercado no sean aplicados. Uno de ellos es precisamente la cuantificación de las alzas y bajas, se le llama el índice de las alzas y bajas ( a su representación grafica

<sup>2</sup> Martín Marmolejo González, Inversiones ( Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía ), p. 48

se le llama línea de alzas y bajas.) Existen algunas maneras de calcular este índice la más simple de ellas consiste en restar el número de acciones que bajaron del total - de las que subieron en un día dado, manteniendo un total acumulativo día tras día - o semana tras semana.

Otro indicador valioso de uso diario en los mercados norteamericanos es el computo de records históricos de precios en ambas direcciones. Esto implica la utilización - de un común denominador adecuado a través del tiempo que reduzca a la misma base los dividendos en acciones, los dividendos en efectivo.

Una interpretación más sencilla de este indicador, computo de records históricos de precios sería comprar una acción de todas las empresas inscritas en bolsa. En cualquier día que el valor (no necesariamente precio unitario de la acción) de cada una de las inversiones alcanzara un nivel nunca experimentado, hacia arriba o hacia abajo, se computaría un record a la alza o a la baja.

Lo que realmente sucede, es que cuando los mercados están a la alza, el número de nuevos precios records a la alza tiende a ser alto. Aún dentro de este tipo de mercado se presentan casos aislados, nuevos precios records a la baja, este caso puede - ser el de alguna empresa envuelta en problemas muy serios y cuyo futuro parece ser muy nebuloso.

Visto desde otro ángulo cuando existen operaciones de compra y venta en un mer

cado, necesariamente significa que tanto el comprador como el vendedor se pusieron de acuerdo en la transacción y en el volumen de uqe se trate. De no ser así no se hubieron realizado las operaciones respectivas. Cuando un mercado va a la alza equivale a que los compradores superaron a los vendedores, es decir el desequilibrio entre compradores y vendedores se presenta inicialmente cuando los vendedores no aceptaron operaciones a los precios ofrecidos por los compradores. En el caso de una baja - ocurre justamente lo contrario, esto es, el desequilibrio se desenvuelve cuando los vendedore bajen los precios y así los compradores comienzan a actuar.

#### INFORMACION DE LA BOLSA,

El objetivo del mercado de valores es disponer de información amplia, ágil y oportuna para la eficiencia de toma de decisiones.

La bolsa proporciona ésta información por vía telefónica y por medio de publicaciones como :

**Boletín bursátil.**- Información diaria de operaciones realizadas en el salón de re mates y noticias de interés general sobre emisoras.

**Sumario bursátil, económico y financiero.**- Contiene principales indicadores -- económicos, financieros y bursátiles que muestran el comportamiento del mercado - y el contexto económico financiero nacional.

**Anuario financiero bursátil.**- Información histórica de los últimos cinco años de -

actividad, de las empresas inscritas en bolsa.

Indicadores bursátiles.- Información mensual esta estadística, bursátil y financiera de acontecer del mercado de valores.

Otra de las informaciones que proporciona la bolsa, es el índice de precios y cotizaciones.

Los principales criterios que se toman en consideración para la estructuración del índice son :

a).- Selección de las empresas (muestras) .

La muestra debe considerarse partiendo de una base dinámica con el fin de no ser anacrónica.

Se deben elegir las emisiones más activas, es decir las empresas de mayor liquidez mayor participación en el capital de la emisora, y estabilidad en los precios, acorde a la tendencia del mercado.

La forma de medir lo anterior es mediante cuatro indicadores independientes :

1).- Días operados.

2).- Número de operaciones.

3).- Razón monto operado sobre monto inscrito.

4).- Variación en el precio de la emisora de un movimiento a otro.

b).- Fórmula del Índice.

El índice de precios y cotizaciones se valorará de la siguiente manera :

$$I_t = I_{t-1} \left( \frac{I_{Pt} - Q_t - F_t}{I_{Pt-1} - Q_{t-1}} \right)$$

$I_t$  = Valor del índice para el día  $t$ .

Las mismas definiciones se aplican a las demás variables, con la diferencia de -- que son para el día anterior, esto es el día  $t-1$ .

$P_t$  = Precio de cierre de la  $i$ -ésima emisión en el día  $t$ .

$Q_t$  = Número de acciones inscritas de la  $i$ -ésima emisión en el día  $t$ .

$F_t$  = Factor de ajuste por derecho.

#### AJUSTES.

Este índice será ajustado en el denominador y numerador, según el caso por factores " F ", debido a :

- 1).- Dividendo en efectivo.
- 2).- Dividendo en acciones.
- 3).- Suscripción de acciones.
- 4).- " Splits ".
- 5).- Aumento por conversión de obligaciones en acciones.
- 6).- Conversión de acciones preferentes en comunes.

## 7).- Reducción de capital.

Estos ajustes son necesarios para poder hacer comparable la cartera de un día a otro.

El factor F para dividendos :

$$F_t = 1 + \frac{\text{Dividendo.}}{\text{Precio del día } t.}$$

El cual afectará al precio  $P_t$ .

El factor F para dividendos en acciones será ; y para suscripciones :

$$F_{t3} = 1 + \frac{\text{Suscritas.}}{\text{Antiguas.}}$$

Afectará la cantidad inscrita  $Q_{t-1}$

Para " Splits " .

$$F_{t4} = \frac{\text{Nuevas.}}{\text{Antiguas.}}$$

Afectará la cantidad inscrita  $Q_{t-1}$

Aumento por conversión de obligaciones en acciones.

En este caso, se lleva a cabo un cambio contable en la empresa el cual cancela una porción de pasivo que representan las obligaciones, incrementando por el mismo valor el capital de ésta.

$$P C = \frac{\text{Valor del pasivo de las obligaciones.}}{\text{Número de nuevas acciones.}}$$

En éste caso la cantidad es afectada por el factor :

$$F i_5 = 1 + \frac{\text{Acciones convertibles.}}{\text{Acciones antiguas.}}$$

Obteniendo así el nuevo número de acciones.

En caso de conversión de acciones preferentes a comunes tenemos un cambio contable que pasa un monto determinado del capital preferente al común.

Para el cambio en la cantidad de la emisión de acciones comunes tenemos un defactor :

$$F i_6 = 1 + \frac{\text{Acciones convertidas.}}{\text{Acciones antiguas.}}$$

Y un precio de conversión equivalente al de suscripción de :

$$P C = \frac{\text{Monto del capital convertido.}}{\text{Número de acciones convertidas.}}$$

Reducción de capital. En este caso el capital es reducido de una proporción determinada por el factor :

$$F i_7 = 1 + \frac{\text{Acciones redimidas.}}{\text{Total de acciones de la emisión.}}$$

Con el auge inflacionario se empezó a calcular un índice de precios y cotizaciones deflactado.

#### 4.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y ORGANISMOS DE REGULACION, ADMINISTRACION, VIGILANCIA Y FOMENTO.

##### 4.1.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

La estructura formal sobre la que descansan y dentro de la cual se desenvuelven las operaciones bursátiles en México es la Bolsa Mexicana de Valores, S.A de C.V.

Los accionistas de esta sociedad son los agentes de valores que integran el mercado mexicano.

##### 4.2.- LAS FACULTADES DE LOS AGENTES DE VALORES.

1.- Actuar como intermediarios en operaciones con valores, en los términos de la ley del mercado de valores, sujetándose a las reglas de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

2.- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se le encomienden.

3.- Presentar asesoría en materia de valores.

Por otra parte el artículo 23 de la ley del mercado de valores establece :

Los agentes de valores que tengan el carácter de Sociedades Anónimas sólo podrán realizar las actividades siguientes. :

1.- Los mencionados en el artículo 22 de la ley del mercado de valores .

2.- Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicta el Banco de --  
Mexico.

a).- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias.

b).- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

3.- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la comisión de valores.

4.- Llevar a cabo conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la comisión nacional de valores, actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.

Ningún agente de valores podrá poseer más de una acción de la bolsa de valores.

Los agentes de valores personas morales, que son la gran mayoría reciben el nombre de casas de bolsa. Los agentes de valores personas físicas se denominan, agentes de bolsa.<sup>3</sup>

Las bolsas de valores tienen por objetivo facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes :

3 Inversiones ( Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía ), Martín Mamolejo --  
González, Publicaciones IMEF, p. 37

1.- Establecer locales, instalaciones, mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

2.- Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

3.- Hacer publicaciones sobre el parrafo anterior.

4.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables.

5.- Certificar las cotizaciones en bolsa.

Uno de los elementos que han propiciado el acelerado desarrollo del mercado de valores mexicano, ha sido la seguridad con que en el se vienen manejando las transacciones y los recursos del público inversionista en los últimos años.

Esta seguridad se fundamenta no sólo en un mercado legal, sino en la existencia y la intervención en el mercado, de dependencias oficiales que han tomado la promoción y estímulo, así como la regulación, administración y vigilancia del desarrollo a largo y corto plazo del mercado de valores mexicano, éstas dependencias son :

#### 4.3.- SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

En la estructura interna de la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público, corresponde a dos Direcciones Generales adscritas a la Sub Secretaría del ramo, la instrumentación y el conocimiento directo, en el terreno administrativo, de los asun-

tos que rigen en la esencial el funcionamiento de las instituciones que integran nuestro sistema financiero. A la Dirección General de Seguros y Valores, corresponde proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia, de seguros y valores; ejercer las facultades que las leyes y reglamentos aplicables a tales materiales atribuyan a la Secretaría de Hacienda; resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas; vigilar y evaluar la ejecución de las políticas a que se hizo referencia; y representar :

A la Secretaría de Hacienda en sus relaciones con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y con la Comisión Nacional de Valores.

De las actividades relacionadas con el mercado de valores que se señalan en el reglamento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, están las siguientes :

Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito; para la constitución y operación de las instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsa de valores; así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y bancos múltiples.

Designar al presidente de la Comisión Nacional de Valores.

La ley del mercado de valores le ha conferido a la SHyCP con respecto a la bolsa de valores las siguientes facultades :

a). - Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la ley señala ex-

presamente a la bolsa de valores, por considerarlas análogas o conexas a las que le son propias.

b).- Otorgar discrecionalmente, concesión para la operación de bolsas de valores

c).- Aprobar el acta constitutiva y estatutos, así como modificaciones a ambos; con dicha aprobación se podrá inscribir en el registro público de comercio, sin necesidad de mandamiento judicial.

d).- Señalar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas por los socios de las mismas en excepción a la prohibición general de que éstos no operan fuera de bolsa.

e).- Revocar la concesión a las bolsas de valores, en caso de que existan irregularidades que hayan dado lugar a la intervención administrativa de la Comisión Nacional de Valores y que no se hayan subsanado; y de liquidación y disolución de las bolsas de valores.

Lo anterior, previa audiencia de parte y oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, la ley del mercado de valores le ha conferido a la SHyCP con respecto a los agentes de casas de bolsa las siguientes facultades:

1.- Autorizar a personas distintas a las sujetas a la Ley de Expresiones de Agentes de Valores, Casa de Bolsa, Bolsa de Valores u otras semejantes, siempre que no realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores.

2.- Señalar, mediante disposiciones de carácter general los títulos de crédito --- con los que podrán operar los agentes de valores en cuyo capital participe una institución de crédito.

3.- Señalar las actividades que se considerarán como incompatibles con la de intermediario de valores de persona física, y cuya realización impedirá el otorgamiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

3.- Autorizar mediante disposiciones de carácter general, actividades análogas -- o complementarias a las que expresamente señala la ley para los Agentes de Valores-- personas morales.

5.- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en --- contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y-- cancelación de autorizaciones y registros, que haya establecido la Comisión Nacional de Valores.

Así mismo se establece que las inconformidades en contra de resoluciones que dicte la propia Secretaría, podrán ser presentadas ante la misma.

Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones ante la ley y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia, aquí se contempla la aplicación-- de las multas hasta por un millón de pesos.

Dentro de las facultades que confiere la Ley del Mercado de Valores se encuentra

entre otras, la siguiente:

Designar tres representantes de la junta de gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales será el presidente de la misma y nombrar otras tres personas con conocimiento en la materia:

- a).- Aprobar los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión Nacional de Valores.
- b).- Aprobar la propuesta de la Comisión Nacional de Valores para designar un auditor externo de la misma.
- c).- Establecer las tarifas que contengan las cuotas con cargo a las cuales se cubran los gastos de la Comisión Nacional de Valores, relativos a inspección y vigilancia de agentes y bolsas de valores, así como de los emisores inscritos en el registro nacional de valores, e intermediarios, mediante reglas de carácter general que dicte la propia Secretaría oyendo a la Comisión Nacional de Valores y tomando en cuenta el capital social y reservas de capital, el volumen de operaciones y en su caso el monto de las emisiones.

Dentro de las facultades que le confiere la ley de Mercado de Valores a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en relación al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) se encuentra entre otras las siguientes:

- 1.- Señalar que títulos además de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores y otros, podrá recibir en depósitos el Indeval y ser depositario de los

mismos.

2.- Designar a un representante suyo en el Consejo Directivo, para formular invitación a personas de reconocida experiencia en materia bursátil, financiera, industrial o comercial que no sean funcionarios o empleados de las dependencias o entidades representadas o de los que puedan ser depositantes del mismo.

3.- Proponer al Consejo Directivo una terna de dónde se elegirá al director general del INDEVAL.

4.- Aprobar los cargos por servicios que preste el INDEVAL.

5.- Designar al auditor externo del instituto.

#### 4.4.- EL INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL).

El instituto tendrá por objeto prestar un servicio para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Por lo que respecta a los ingresos del INDEVAL, el artículo 56 de la misma ley establece lo siguiente:

El patrimonio del Instituto se integrará:

- Con las aportaciones que efectúe el Gobierno Federal.
- Con los ingresos que perciba por los servicios que preste.
- Con los rendimientos que obtenga de su patrimonio y

- Con los demás bienes que adquiriera por cualquier título.

El INDEVAL, a solicitud del depositante, se encargará exclusivamente de la administración de los valores en lo concerniente al ejercicio de los derechos patrimoniales, tales como el cobro de dividendos, tanto en efectivo como en acciones, cobro de intereses, cobro de la amortización de valores, etc.

Esto es importante ya que los derechos corporativos, tales como el derecho de asistencia a las asambleas de accionistas, el derecho de voz y voto, el derecho a ser votado, etc., pueden reservarse previa solicitud, para el propietario de los valores.

#### 4.5.- BANCO DE MEXICO.

De acuerdo con su propia ley orgánica y en su carácter de Banco Central, y de las disposiciones que tipifica la Ley del Mercado de Valores, se encuentran entre las más importantes las siguientes:

1.- Comprar y vender Certificados de la Tesorería, Obligaciones o Bonos del Gobierno Federal o títulos o valores necesarios a su objeto y efectuar reportos con los mismos.

2.- La Comisión de Cambios y Valores será una comisión asesora y ejecutiva a la que competirán las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el mercado de valores.

Estará integrada por tres miembros que designará la junta de gobierno, y a la cual

aprobará sus resoluciones por mayoría de votos. La comisión propondrá los tipos de cambio para operaciones internacionales y sus márgenes de operación, decidirá las normas que han de regir las operaciones de compra y venta de oro y plata, y determinará la proporción de divisas que con relación al oro y plata deberá haber en la reserva.

Así mismo, determinará las intervenciones que haya de hacer el Banco en el Mercado de Valores por compra y venta, fijando la clase de valores, la cuantía de las operaciones los precios y los márgenes de las operaciones.

Respecto a la Ley del Mercado de valores ésta señala algunos artículos en los cuales se indica la participación del Banco de México en la actividad del mercado; una de las más importantes es:

Los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas sólo podrán realizar las actividades siguientes:

- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sea propias.

- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores no garantía de éstos.

#### 4.6.- COMISION NACIONAL DE VALORES.

Es el organismo regulador y promotor del mercado de valores.

Sus funciones son las siguientes:

- La inspección y vigilancia del funcionamiento de los agentes y bolsas de valores.

- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios, sólo respecto a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores.

- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la presente ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.

- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por bolsa, de las operaciones con títulos inscritos en éstas que efectúen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsa no sean suficientemente representativas de la situación del mercado.

Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los agentes de valores.

- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes con los sanos usos y prácticas bursátiles.

- Invertir administrativamente a los agentes y bolsas de valores con objeto de sus-

pende, normalizar o resolver operaciones que pongan un peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias.

- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente, a las personas o empresas que sin la autorización correspondiente realicen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento para el depósito de valores, así como autorizar y vigilar el sistema de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.

- Dictar las disposiciones generales a la que deberán ajustarse los agentes, personas morales y bolsas de valores en la aplicación pagada y reserva de capital.

- Formar la estadística nacional de valores, hacer publicaciones sobre el mercado de valores, ser órgano de consulta del gobierno federal y de los organismos descentralizados en materia de valores, certificar inscripciones que obren en el registro nacional de valores e intermediarios, dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse.

Los agentes y bolsas de valores determinarán los días en que sus agentes y bolsas de valores suspendan sus operaciones, actuar a petición de las partes, como concilia-

dar o árbitro de conflictos originados por operaciones con valores; proponer a la SH y CP la imposición de sanciones por infracciones a la presente ley o a sus disposiciones reglamentarias.

#### Prohibición general:

Los agentes de valores, persona moral, no podrán realizar ninguna operación con valores con quienes tengan participación en su capital social, ni con administradores, funcionarios y operadores para celebrar operaciones con el público. Cuando en su capital participen instituciones de Banca Múltiple, no podrán realizar operación alguna en que actúe por cuenta propia cualquier institución de crédito.

#### ORGANIZACION:

Para cumplir con sus finalidades de regulación y promoción del mercado de valores la Comisión Nacional de Valores tiene como órganos cúpula de su organización a la junta de gobierno, la presidencia de CNV y el Comité Consultivo.

#### COMITE CONSULTIVO DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

El objetivo principal de este nuevo organismo de consulta, es el de contribuir a la formación de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores y lograr una mejor promoción y reglamentación de las necesidades del mismo.

La Ley del Mercado de Valores faculta a la Comisión Nacional de Valores a imponer sanciones a los infracciones de dicha legislación. La mencionada ley se ocupa--

de fijar los montos y señalar que a quiénes infrinjan sus disposiciones de la ley o reglamentarlas, podrán ser sancionadas con multa no mayor de un millón de pesos según la gravedad de la infracción.

#### INFORMACION PRIVILEGIADA.

Existe un factor importante en el Mercado de Valores para la toma de decisiones; este factor se conoce como "Información Privilegiada" y por el efecto que puede causar o causa en la evolución de las cotizaciones, ha tenido que ser reglamentada. Se define como los datos anticipados sobre los acontecimientos económicos, jurídicos, contables, administrativos, de licencias, de producción, etc., que afecten sustancialmente la marcha de las empresas cotizadas incluyendo el precio de las acciones.

La Comisión ha tenido disposiciones para que los servidores públicos cuyas actividades se relacionan con el Mercado de Valores deberán informar a la Comisión de las operaciones que realicen en el mercado bursátil, a éstos señalamientos se sujetan los accionistas de las empresas inscritas en bolsa y que tengan más de un 10% de la sociedad emisora que se trate.

Es evidente, sin embargo, que la mayor aportación para que el mercado disminuya el uso de la información privilegiada la tienen que hacer los propios intermediarios bursátiles. Las casas de bolsa, en lugar de admitir a accionistas con este tipo de información deben rechazarlos, dando oportunidad al grueso de los inversionistas y una

excelente reputación al mercado.

#### 4.7.- LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.

Tiene el propósito de que en el mercado de valores existan mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio, así como poner en contacto en forma rápida y eficiente a oferentes y demandantes y dar a las operaciones liquidez y seguridad.

La propia ley regula y vigila las actividades de las intermediarias, las bolsas de valores, establecen los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptible de ser objeto de oferta pública y define las facultades y atribuciones de las autoridades.

Esta ley dá énfasis especial a la información a generarse a través de las actividades de los agentes y bolsas de valores, así como la propia Comisión Nacional de Valores.

## TEMA IV.

### MERCADO DE DINERO.

## 1. - DEPOSITOS BANCARIOS.

### DEPOSITOS A LA VISTA :

Es la operación bancaria que después de diversas modalidades dió origen a los propios bancos.

La ley de títulos y operaciones de crédito tipifica estas operaciones como depósitos bancarios de dinero, en moneda nacional o en divisas, sin intereses retirables a la vista mediante cheques.

La utilidad de la cuenta de cheques es para facilitar el manejo de dinero principalmente en lo que se refiere a la guarda y custodia del mismo, como en cuanto al control de los pagos que tenga que efectuar.

Otra ventaja es el servicio de cobranza de cheques o documentos de plaza, que pueden ser abonados en firme o en su cuenta de cheques.

El Banco de México, de acuerdo con las facultades que le confiere la ley bancaria ha dictado diversas normas que obligan a los bancos de depósito y a la banca múltiple a mantener en dicha institución un depósito obligatorio en relación al monto de su pasivo, exigible que como se ha visto, está formado principalmente por depósitos a la vista.

Dicho depósito obligatorio, conocido en el lenguaje bancario como encaje legal reglamenta las proporciones en que los bancos pueden invertir los recursos provenientes

tes de su pasivo.

En esta forma la productividad que obtienen los bancos por sus inversiones en crédito o en valores, el gobierno federal puede controlar a través de las normas del citado encaje legal del Banco de México, las proporciones en que se han de canalizar los créditos hacia las actividades legales y productivas, de acuerdo con las necesidades - que prevalezcan en los diversos sectores del país.

El aspecto legal se refiere en términos generales a la forma en que se constituye -- el depósito, es decir, que debe ser en moneda nacional o en divisas, que se transfiere la propiedad al depositario, que se obliga a éste a restituir la suma depositada en la misma especie, que el depositante puede hacer depósitos o retiró totales o parciales mediante cheques, que puede hacer depósitos en documentos "salvo buen cobro", - que puede hacer cuentas colectivas y que los depósitos se comprobarán solamente mediante recibos o anotaciones en una libreta.

#### DEPOSITOS DE AHORRO.

Los depósitos de ahorro se han vuelto a manejar como una actividad complementaria a la principal de los bancos de depósito, y aun cuando están formados en su mayoría por saldos individuales de escasa cuantía, constituyen una de las más importantes -- fuentes de recursos de las instituciones mencionadas.

Recientemente y con el fin de hacer más atractivos para el público inversionista -

esta clase de depósitos y fomentar su incremento, los bancos de depósito obtuvieron autorización de las autoridades hacendarias para otorgar un beneficio adicional al de los intereses que se les abonan, y que consiste en un seguro de vida sin examen médico y sin ningún costo para el depositante.

#### INTERESES SOBRE LOS DEPOSITOS DE AHORRO :

Durante la lectura del sexto informe de Gobierno del Presidente José López Portillo, se anunció, que apartir del 1o de septiembre de 1982, se pagaría el 20% neto a los titulares de cuentas de ahorro.

Como el monto de esta tasa queda comprendida dentro de los que causan impuesto sobre la renta, el Banco de México determino que la tasa que se pagará sobre los depósitos del ahorro será del 12% anual, con una sobretasa exenta del impuesto sobre la renta del 10.52.

Sumando a la tasa del 12%, la sobretasa exenta del 10.52 el cuenta ahorrista recibirá un total del 22.52, de cuyo importe se deduce el impuesto que debe tener el banco de 2.52%, que equivale al 21% sobre la tasa gravable del 12%, para que el depositante le quede el 20% neto.

#### EMISIONES DE VALORES E INSTRUMENTOS DE INVERSION PARA CAPTACION DE RECURSOS :

Hace algunas decadas, se autorizó a las sociedades financieras a emitir bonos finan

cieros, certificados financieros y así como también aceptar financiamiento de particulares documentados con pagarés; a los bancos hipotecarios a emitir bonos hipotecarios y a intervenir en la emisión de cédulas hipotecarias, a los bonos de capitalización o a emitir títulos de capitalización

Después de muy diversas modalidades que se ensayaron, para atraer al público inversionista, entre las que se manejaron los depósitos a plazo con previo aviso; plazos opcionales, a base de certificados y constancias de depósitos, etc., se llegó a

los siguientes instrumentos y valores de captación de recursos y que son los que se encuentran actualmente en vigor:

#### DEPOSITOS RETIRABLES EN DIAS PREESTABLECIDOS :

Estos depósitos consisten en que el inversionista puede retirar precisamente en un determinado día que elija para tal fin, estos se documentan mediante un contrato con causa de intereses.

#### CARACTERISTICAS ESPECIFICAS :

Depósitos retirables 2 días a la semana:

En este caso se ha establecido que entre uno y otro retiro, deben transcurrir por lo menos tres días hábiles, por lo tanto, el inversionista sólo puede elegir para efectuar retiros: lunes y jueves o martes y viernes, de cada semana, los cuales una vez asenta-

dos en el contrato ya no pueden modificarse.

**Depósitos retirables un día a la semana :**

En éste otro caso es necesario que entre un retiro y otro el depósito permanezca - por lo menos siete días en la cuenta, en tal virtud, puede elegirse cualquier día de la semana, pero como en el caso anterior, una vez fijado ya no puede cambiarse.

**Depósitos retirables un día al mes.:**

Este tipo de depósitos exige que entre un retiro y otro, transcurra un mes natural, y también elegido el día del mes para efectuar retiros, ya no puede cambiarse.

Cuando el día del retiro en cualquiera de los casos resulte inhábil de acuerdo con el calendario bancario, el retiro puede hacerse un día antes o un día después del pre establecido en el contrato.

**Intereses :**

Se causarán a partir del primer día posterior a la fecha en que se constituyan los - depósitos y hasta el día en que se efectúen los retiros y se calcularán con base en el - factor comercial de 360 días .

Los contratos se vienen manejando generalmente en las siguientes modalidades :

**INDIVIDUAL .-** Cuando sólo existe un titular, y que obviamente sólo él puede re-  
tirar.

**MANCOMUNADO .-** Cuando existen dos o más titulares, y solamente con la fir-

ma de todos los que suscriben el contrato se pueden hacer retiros.

**INDISTINTO.** - Cuando existiendo dos o más titulares cualquiera de ellos puede efectuar los retiros.

**GERARQUIZADO.** - en el caso de las sociedades o asociaciones podemos encontrar casos de firmas " A " que pueden efectuar retiros en forma individual; firmas " B " que sólo pueden hacerlo en forma mancomunada, de acuerdo a como lo reglamente la propia empresa, u otros casos semejantes.

#### DEPOSITOS A PLAZO FIJO :

Estos depósitos pueden documentarse mediante un contrato o certificado de depósito bancario de dinero, y solamente pueden retirarse a su riguroso vencimiento.

**Características Especiales :**

**Plazos a que pueden celebrarse :**

De 30 a 89 días.

De 360 a 539 días.

De 90 a 179 días.

De 540 a 719 días.

De 180 a 359 días.

De 720 a 725 Días.

Se han establecido éstas divisiones en los plazos a que pueden operarse los depósitos a plazo fijo, en vista de que los intereses que se devengan en cada caso son diferentes.

**Intereses :**

Los intereses se causarán a partir del primer día posterior a la fecha en que se constituyan los depósitos y hasta el día en que se efectúe el retiro y se calcularán con base en el factor comercial de 360 días .

#### PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO .

A diferencia de los depósitos a plazo fijo, los intereses sólo estarán a disposición del inversionista hasta el vencimiento, por lo que no es factible su capitalización en forma automática en los plazos mayores de un mes.

Los plazos a los que podrán contratarse estos depósitos serán de tres, seis, nueve y doce meses.

En este tipo de inversión, los intereses pueden liquidarse al inversionista mediante cheque de caja, o abonarse a una cuenta de ahorro, de cheques o a un contrato de depósitos retirables en días preestablecidos. En algunos bancos se ha venido siguiendo el procedimiento de "Renovación Automática", es decir que el vencimiento, si no se presenta el inversionista a retirar su inversión, se efectúa su renovación a un plazo igual al anterior, pero aplicando las tasas que el Banco de México haya dado a conocer para las contrataciones que se efectúen dentro de la semana en que se lleve a cabo la renovación.

EJEMPLO DE DEPOSITOS BANCARIOS.

El señor "X" desea invertir su capital de S 500 000.00, de acuerdo a este monto le podemos recomendar las siguientes opciones :

## A UN MES ( 30 DIAS ).

Capital		500,000.00
Interés Bruto	12%	4,999.50
Impuesto	21%	1,049.89
Sobretasa	81.87%	34,112.45
Interés Neto	91.35%	38,062.50

## A TRES MESES :

Capital		500,000.00
Interés Bruto.	12%	14,998.50
Impuesto.	21%	3,149.68
Sobretasa.	84.82%	106,024.99
Interés Neto.	94.30%	117,874.95

## A SEIS MESES :

Capital		500,000.00
Interés Bruto.	12%	29,997.00
Impuesto.	21%	6,299.37
Sobretasa.	86.17%	215,424.95
Interés Neto.	95.65%	239,124.95

## 2.- CERTIFICADOS DE LA TESORERIA.

A partir del 19 de enero de 1978, se crea en nuestro país el Certificado de la Tesorería de la Federación.

Causas que dieron origen a la creación de los CETES.

Los Certificados de Tesorería fueron creados para cumplir dos funciones básicas:

a).- Como fuente de financiamiento del Gobierno Federal a través de los CETES, el Banco de México capta recursos directamente del público inversionista e Instituciones públicas y privadas, de tal modo que puede disponer en el corto plazo de cantidades importantes con las cuales financia el Gobierno Federal.

b).- Como herramienta de política monetaria. El Banco de México, en su calidad de Banco Central, actúa como regulador de la política monetaria en base a los lineamientos que le son fijados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

### CARACTERISTICAS DE LOS CETES.

Son títulos de crédito al portador donde se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada, inferior al de redención, es decir, con un descuento a bajo de su valor nominal, de ahí que el rendimiento que recibe el inversionista consiste en la diferencia entre el precio de compra y venta.<sup>2</sup>

Emisiones:

2. Inversiones ( Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía ), Martín Mamolejo -- González, Publicaciones IMEF, p. 383

Los miércoles de cada semana la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto del Banco de México, vende a las casas de bolsa una emisión de Cetes con plazo de 91 días (trece semanas).

En ocasiones también se colocan a plazos diferentes (el plazo máximo previsto por la ley es de un año).

A partir de ese día las casas de bolsa venden los nuevos Cetes a su clientela.

Cada jueves los inversionistas pueden consultar las características de las emisiones en los periódicos de mayor circulación.

Las emisiones de Cetes se identifican con una clave, la que se refiere a la semana y el año en que se emiten y la fecha de vencimiento, por ejemplo: 24-83/14-VII-83.

#### Plazo de la Inversión:

Dado que las emisiones de Cetes se colocan semanalmente y que el plazo más frecuente de éstos es de 91 días, el inversionista encontrará en el mercado Cetes con 13 plazos diferentes.

El inversionista obtiene ventajas con esto, ya que así programan sus necesidades de liquidez comprando Cetes con el vencimiento que más le convenga.

#### Mecanismo de inversión en Cetes.

Las casas de bolsa son los intermediarios financieros autorizados para comprar y vender Cetes al público inversionista.

Los pasos a seguir para invertir en Cetes son :

1.- Comunicarse telefónicamente o visitar a la casa de bolsa y manifestar al pro  
motor su interés por invertir en Cetes.

2.- Las casas de bolsa establecen mínimos de inversión y en cada operación que -  
efectúan, aplican un diferencial de precio al que compran y el precio al que venden,  
este diferencial constituye la utilidad de la casa de bolsa.

Los mínimos de inversión y los diferenciales se fijan de acuerdo a las políticas de -  
casa de bolsa, por lo tanto, se pueden consultar a varias casas para saber cual es la -  
que se ajusta a sus necesidades.

A fin de que el público inversionista conozca los precios de sus Cetes, la Bolsa Me  
xicana de Valores pública diariamente el resumen de precios y cotizaciones de los va-  
lores negociados entre las casas de bolsa . Así mismo, los periódicos de mayor circula  
ción reproducen esta información cotidianamente.

3.- Fimar un contrato de depósito de títulos de administración con la casa de  
bolsa.

El banco de México, guarda y custodia los Cetes, dicha institución lleva cuenta -  
certificados a la casa de bolsa, las cuales a su vez, llevan cuenta de estos títulos a -  
su clientela.

De esta manera el manejo de los Cetes se realiza con máxima agilidad, economía

y seguridad.

Por ésto, el inversionista recibe por su adquisición los comprobantes de depósito - debidamente requisitados que la casa de bolsa le expida.

Los contratos que firma el cliente y su Casa de Bolsa, son documentos legales aprobados por el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores.

4.- Para adquirir CETES, sólo tiene que hablar a Casa de Bolsa. Posteriormente, se enviará el dinero o cheque que ampare la compra.

5.- Para vender parcial o totalmente sus CETES, notifique a su Casa de Bolsa, ésta pondrá a su disposición el producto de la venta de sus títulos ya sea físicamente en las oficinas de Casa de Bolsa o bien lo abonará en la cuenta de cheques del propio inversionista.

6.- En caso de no existir sucursales de Casa de Bolsa en su localidad se puede enviar y recibir el dinero por medio de Ordenes de Pago a través de sucursales bancarias

#### EL DESCUENTO Y LA TASA DE DESCUENTO.

El inversionista cuando compra CETES paga un precio inferior a su valor nominal - (Bajo Par). Hasta la fecha el valor nominal ha sido de \$ 10 000.00.

Para determinar el precio a que se venden los CETES, hay que calcular el descuento de estos títulos.

Lo anterior nos lleva al concepto de Tasa de Descuento, que se puede definir co-

mo un porcentaje que, aplicado al valor nominal, nos indica la cantidad de pesos que debe descontar a los CETES para conocer su precio.

La Tasa de Descuento de los CETES la determina el mercado principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión y a la oferta y demanda existentes.

DESCUENTO = TASA DE DESCUENTO X VALOR NOMINAL.

Las Tasas de Descuento se expresan en porcentaje anual. Para calcular el precio de un CETE hay que estimar la parte proporcional de la Tasa de Descuento aplicable al periodo de inversión.

$$P = VN - \left( VN \times d \times \frac{t}{360} \right) = VN - D$$

Por ejemplo :

La tasa de descuento ( d ) es de 56.5 %, los días por vencer ( t ) son 28, el precio será :

$$P = 10\,000.00 - \left( 10\,000.00 \times .5650 \times \frac{28}{360} \right) = 9\,560.56$$

**EL RENDIMIENTO A VENCIMIENTO :**

La tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al valor nominal nos indica la cantidad de pesos de descuento, o bien, la suma que ganaremos por cada CETE, si lo conservamos hasta el vencimiento.

Para ésto, es necesario relacionar la ganancia derivada de cada CETE con la inversión original ( el precio ) :

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{\text{VALOR NOMINAL} - \text{PRECIO}}{\text{PRECIO}} \times \frac{360}{\text{PLAZO}}$$

$$r = \frac{VN - P}{P} \times \frac{360}{t}$$

Por ejemplo :

El precio del CETE es de \$ 9 560.00 y el plazo es de 28 días.

$$r = \frac{\$ 10\,000.00 - 9\,560.56}{9\,560.56} \times \frac{360}{28} = 59.10 \%$$

#### VENTA ANTES DEL VENCIMIENTO .

Una de las características principales de los CETES es la liquidez .

El hecho de que un inversionista adquiera CETES que le falten por vencer 9 días , no significa que su inversión tenga que ser necesariamente de ese plazo .

Si transcurrido determinado número de días, el inversionista necesita su dinero , sólo tiene que notificar a su Casa de Bolsa la venta de sus valores con 24 horas de anticipación .

La venta de CETES antes del vencimiento está sujeta a ligeras fluctuaciones; si los CETES se venden a un precio relativamente alto, el inversionista recibirá más dinero por ello aumentando su rendimiento y viceversa, si los vende a un precio bajo.

## F LUCTUACIONES EN LOS RENDIMIENTOS .

Existe la posibilidad de ganar más de lo esperado , tomando en cuenta que ésto va unido a ganar menos al vencimiento. Este último supuesto se daría en el momento en que el precio del CETE aumentará en forma más lenta de lo esperado.

Los CETES cuando se venden antes del vencimiento están sujetos a las fluctuaciones en las tasas de descuento ( y rendimiento ) , que son mayores conforme mayor sea el plazo por vencer que les falte a los títulos.

Si se desea evitar cualquier posible fluctuación en los rendimientos de su inversión en CETES puede planear de modo que el día que se necesite el dinero, coincida con el vencimiento de la emisión que usted adquiere. O bien, puede recurrir a las operaciones de reporto.

Otro aspecto importante para un inversionista que está considerando la conveniencia de adquirir Certificados de la Tesorería, es el conocimiento del número mínimo de días que debe mantenerlos para no recurrir en pérdida. Este número de días depende en forma directa de tres factores.

a).- El diferencial ( $\Delta$ ) en tre la tasa de descuento (  $dc$  ) la cual el inversionista espera que la casa le comprará los Certificados y la que se aplica en operaciones de venta por la casa de bolsa (  $dv$  ) .

$$\Delta = dc - dv .$$

b).- Los días que faltan para el vencimiento del CETÉ en el momento de la venta por la casa ( $t$ ).

c).- La tasa de descuento esperada ( $dc$ ).

El número mínimo de días que debe retenerse un CETÉ para que la inversión empiece a ser productiva, está dado por el primer número entero que sea cuando menos igual a la relación entre el diferencial esperado por Casa de Bolsa ( ) multiplicado por los días que faltan para el vencimiento ( $t$ ), y dividido entre la tasa de descuento ( $dc$ ).

$$\text{TIEMPO DE TENENCIA} = \frac{\Delta \times t}{dc}$$

Donde  $\Delta = dc - dv$ .

A medida que la tasa de descuento y los días que faltan para el vencimiento aumentan el tiempo mínimo de tenencia requerido para recuperar la inversión también aumentará.

Ejemplo :

$$dc = 9.5\%$$

$$dv = 9$$

$$= .5$$

$$\frac{\Delta \times t}{dc} = \frac{.5 \times 60}{9.5} = 3.158$$

El primer número entero mayor que 3.158 es 4, esto indica que el tiempo mínimo de tenencia es cuatro días.

#### EL REPORTO :

Las personas que invierten su dinero a plazos muy cortos y que conocen en forma precisa la fecha en la que deben retirarlo y que además no quieren correr el riesgo de las fluctuaciones en precios, recurren a la operación de "REPORTO".

El reporto es una operación mediante la cual la Casa de Bolsa entrega CETES a su cliente, comprometiéndose la primera a recomprar los títulos después de un plazo acordado, al mismo precio pagado por el cliente más un premio (equivalente a la tasa de interés). El cliente por su parte, se obliga a vender (al finalizar el plazo acordado) los mismos títulos a la casa de bolsa y recibir a cambio el precio pagado previamente, más el premio.

El plazo del reporto no puede ser menos de 3 días, ni mayor a 45.

El Reporto es una operación que permite al cliente de una Casa de Bolsa traspasar las posibles fluctuaciones de su inversión a la Casa de Bolsa y tener garantizado un rendimiento en un plazo fijo.<sup>3</sup>

#### EL PRESTAMO :

Mediante esta operación, la Casa de Bolsa solicita a su cliente le preste CETES.

Con los CETES obtenidos en préstamo, la casa de bolsa procederá a venderlos o a

<sup>3</sup> Inversiones (Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía), Martín Marmolejo - González, Publicaciones IMEF, p. 403

reportarlos a otros inversionistas.

El beneficio que se deriva de la operación de préstamo para el cliente, consiste en el interés adicional que la casa de bolsa le pagará. Usualmente los intereses adicionales pagados a la clientela por prestar sus valores a la casa de bolsa, son reducidos, pero permiten aumentar el rendimiento global de la inversión sin esfuerzo alguno.

**EJEMPLO :**

## EJEMPLO DE CERTIFICADOS DE LA TESORERIA ( CETES ).

Una persona interesada en adquirir Títulos de Crédito de la emisión 42-80 del 16 de octubre, llama por teléfono a la casa de bolsa para su orden de compra un día antes o sea el miércoles 15.

El costo por título que deberá cubrir el jueves 16, es de \$ 9,416.12, si esta persona retiene sus títulos hasta el vencimiento de los mismos el 15 de enero de 1981 ganara :

$$\$ 10,000.00 - \$ 9,416.82 \text{ Por cada Título.}$$

$$\$ 10,000.00 - \$ 9,416.12 = \$ 583.88 \text{ Utilidad por título}$$

$$583.88 \frac{0}{0} 91 \text{ días} = \$ 6.4162637$$

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

$$\$ 2,309.4549 \frac{0}{0} \$ 9,416.12 = 24.53\% \text{ Tasa de Rendimiento Anual Equivalente.}$$

$$\$ 10,000.00 - \$ 9,416.12 = \$ 583.88 \text{ Importe de Descuento.}$$

$$583.88 \frac{0}{0} 91 \text{ Días} = 6.4162637$$

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

$$\$ 2,309.8549 \frac{0}{0} \$ 10,000.00 = 23.0985\% \text{ Tasa de Descuento Anual Equivalente.}$$

**EJEMPLO DE CETES, CUANDO LAS TASAS DE INTERES VAN A LA ALZA O A LA BAJA.**

1.- El jueves 5 del mes correspondiente, fué colocada la emisión " X " de CETES a 91 días de plazo, con una tasa de descuento de 23.10% equivalente a 24.52 % de tasa de rendimiento.

2.- Para el siguiente jueves 12, salió la emisión " Y " de CETES a 91 días plazo, con una tasa de descuento de 23,43%, equivalente a 24.90% en tasa de rendimiento.

3.- Finalmente el jueves 19 del mismo mes, salió la emisión " Z " de CETES a 91 días, con una tasa de descuento de 23.10% equivalente a 24.52% en tasa de rendimiento. Hubo disminución de interés con respecto a la semana anterior.

a).- Cuando las tasas de interés van a la alza

1.- El jueves 5, se adquirieron varios CETES de la emisión " X ".

2.- Siete días después, se venden los títulos de la emisión " X ".

Si 23.43 % es la tasa anual a la que se descontaron, Tendremos:

1.-  $23.43\% / 360 \text{ días} = 0.0650833 \%$  Tasa diaria equivalente.

2.-  $0.650833 \% \times 84 \text{ días} = 5.4669972 \%$  De descuento equivalente a 24 días que le faltan para su vencimiento.

3.- \$ 10,000.00 — \$ 546.7 = \$ 9,453.3 Precio de venta de los títulos el jueves - 12 del mes, 7 días después de haberlos comprado.

Por lo tanto, si vendemos en \$ 9,453.3 un título que nos había costado \$ 9,416.14 - siete días antes, la utilidad en la operación fue de \$ 37.16, la tasa de rendimiento equivalente sería :

1.-  $\$ 37.16 \div \$ 9,416.14 = 0.0039465$  Porcentaje de rendimiento obtenido durante los 7 días que se mantuvo la inversión.

2.-  $0.0039465 \times 7 \text{ días} = 0.0005637$  Porcentaje de rendimiento equivalente a - un día.

3.-  $0.0005637 \times 360 \text{ días} \times 100 = 20.29\%$  Porcentaje de rendimiento Equivalente anual.

Este rendimiento ( 20.29% ) es poco más de cuatro puntos menor que el que se había obtenido ( 24.52% ) de haberse retenido los títulos los 91 días en lugar de retenerlos únicamente 7 días.

b).- Cuando las tasas de interés van a la baja.

1.- El jueves 12 se adquirieron varios títulos de la emisión "Y", costo de \$9,407.79

2.- Siete días después se venden los títulos de la emisión.

Al descontarse a una tasa anual de 23.10% tendremos:

1).-  $23.10\% \div 360 \text{ días} = 0.0641666\%$  Tasa diaria equivalente.

2).-  $0.0641666\% \times 84 \text{ días} = 5.3899\%$  De descuento equivalente a 84 días que -- aún les falta para su vencimiento.

3).- \$ 10,000.00 — \$ 538.99 = \$ 9,461.01 Precio de venta de los títulos el jueves 19 del mes, siete días después de haberlos comprado.

Por consiguiente, si se vende en \$ 9,461.01 un título que había costado \$ 9,407.77 siete días antes, la utilidad en la operación fue de \$ 53.24

La tasa de rendimiento equivalente fue :

1).-  $\$ 53.24 \frac{0}{\$ 9,407.77} = 0.0056591$  Porcentaje de rendimiento.

2).-  $0.0056591 \frac{0}{7 \text{ días}} = 0.0008084$  Porcentaje de rendimiento equivalente a un día'

3).-  $0.0008084 \times 360 \text{ días} \times 100 = 29.10\%$  Porcentaje de rendimiento equivalente anual.

Este rendimiento es casi seis puntos mayor que el que se había obtenido (23.43%) de haberse retenido los 91 días en vez de retenerlos únicamente siete días.

### 3.- PAPEL COMERCIAL .

De fundamental importancia ha sido el sólido desarrollo que ha reflejado el Mercado de Dinero en nuestro país . Dicho mercado atiende básicamente a las necesidades financieras a Corto Plazo, en contraposición al Mercado de Capitales, que se ocupa de la obtención de recursos a mediano y largo plazo.

El Papel Comercial surge como un instrumento de Mercado de Dinero, que se presenta sumamente atractivo tanto para el inversionista como para el emisor; por una parte como instrumento de inversión ofrece liquidez, bajo riesgo y atractivo rendimiento y por la otra, se ha constituido como una fuente sólida de recursos a corto plazo a un costo competitivo ante otras alternativas similares de financiamiento.

#### CONCEPTO DE PAPEL COMERCIAL :

Son pagarés con vencimiento en el corto plazo ( máximo 91 días ), emitido por -- empresas industriales, comerciales o de servicios. Siendo adquiridos libremente por -- personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Para la empresa el Papel Comercial surge como una alternativa de financiamiento que le permite captar recursos para sus necesidades de capital de trabajo, a un costo competitivo.

El inversionista lo contempla como un atractivo instrumento de inversión, que le permita liquidez, seguridad y un buen rendimiento.

### CARACTERISTICAS DEL PAPEL COMERCIAL :

El Papel Comercial en nuestro país presenta condiciones similares para cada emisora, y que son determinadas y reguladas por la Comisión Nacional de Valores.

Dichas características específicas, han variado desde el inicio de este instrumento hasta las emitidas recientemente, tendiendo a perfeccionarse cada vez a medida -- que éste se va desarrollando en México.

Se puede argumentar que los principales puntos que sobre el particular deben destacarse son las siguientes :

1.- El valor nominal de cada pagaré será de \$ 100 000.00 y sus múltiplos. El monto para circular por emisora será el autorizado previamente por la Comisión Nacional de Valores, siendo dicha autorización por un año contado a partir de la fecha de la primera emisión.

2.- El plazo de cada emisión de Papel Comercial quedará sujeto a las necesidades del emisor debiéndose limitar a un plazo mínimo de 15 días y un máximo de 91. Evitando que cualquier vencimiento sea un día inhábil.

3.- La tasa de descuento será variable, siendo determinada de común acuerdo entre el emisor y la casa de bolsa colocadora en cada una de las emisiones que se efectúen . Por otra parte, el rendimiento se obtiene por la diferencia del valor de compra y de la venta, o en su caso, el de amortización.

4.- Los títulos del papel comercial serán inscritos y se cotizarán en la bolsa mexicana de valores; y de acuerdo a la ley del Mercado de Valores, los títulos deberán estar depositados en el Instituto para el Depósito de Valores ( INDEVAL ).

5.- El papel comercial podrá ser adquirido libremente por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; siendo elegibles las empresas industriales, comerciales y de servicio.

6.- El objeto de la emisión es el de contar con una fuente adicional de financiamiento del Mercado de Dinero, y así enfrentar las necesidades de capital de trabajo de la emisora; mediante el uso de este instrumento, se contribuye al desarrollo del Mercado de Valores al proporcionar una alternativa más de inversión.

#### RENDIMIENTO DEL PAPEL COMERCIAL.

La rentabilidad de este instrumento se encuentra interrelacionada, con la estructura y evaluación de las tasas de interés en el sistema mexicano.

De acuerdo con las características que presenta el papel comercial, el rendimiento competirá directamente con los instrumentos de inversión a Corto Plazo que existen en el mercado, entre los que se considerarían a las tasas de CETES, Depósitos Bancarios - a Corto Plazo, Aceptaciones Bancarias y otras operaciones a Corto Plazo, tales como inversiones en dólares, etc.

El papel comercial, no causa intereses sino que se maneja a base de descuento -

similar a los CETES, donde el rendimiento se obtiene a través del diferencial que -- existe entre el precio de compra bajo par, por una parte, y el valor de redención al vencimiento o el precio de venta.

En cuanto a la tasa de descuento, se tiene que es el resultado anualizado de dividir el diferencial que se obtiene en una operación de compra venta de un título entre el valor de redención de dicho título a la fecha de vencimiento.

Tasa de Rendimiento Anual. = TRA.

Precio de Venta. = PV.

Precio de Compra. = PC.

Número de Días. = d.

Tasa de Descuento Anual. = TDA.

Precio. = P.

Valor Nominal. = VN.

$$TRA = \frac{(PV - PC) / PC}{d} \times 100 \times 360$$

$$TDA = \frac{TRA}{1 + (TRA / 360) \times d}$$

$$P = VN \left( 1 - \frac{TDA \times d}{360} \right)$$

#### TRAMITES DE AUTORIZACION.

La gestión de autorización para una emisión de papel comercial se efectúa ante.

las autoridades que regulan el Mercado de Valores, principalmente ante la Comisión Nacional de Valores.

Entre los variados requisitos que son solicitados por las autoridades, sobresale el hecho de que la empresa, aparte de que requiere estar inscrita en el Registro de Valores, debe cotizar en Bolsa y ser considerada bursátil, además deberá entregar información financiera presupuestada que justifique el otorgamiento de la línea de crédito, así como demostrar que la empresa tiene capacidad para enfrentar los pagos de amortizaciones.

Los trámites regularmente duran cerca de un mes desde que se solicita la autorización de la Comisión Nacional de Valores hasta que se emite el título en el Mercado de Valores.

## EJEMPLO DE PAPEL COMERCIAL.

Una persona interesada en adquirir Papel Comercial, desea cuanto ganará en 91 días al invertir 10 Pagares con valor nominal de \$ 100,000.00.

Precio de Venta = \$ 1'000,000.00

Precio de Compra = \$ 941,600.00

Si esta persona retiene los pagarés al vencimiento obtendrá una ganancia de ----  
\$ 58,400.00

Y una tasa de rendimiento anual.

$$\text{TRA} = \frac{((P.V. - P.C.) / P.C.) \times 100 \times 360}{d}$$

$$\text{TRA} = \frac{((\$ 1'000,000.00 - \$ 941,600.00) / \$ 941,600.00) \times 100 \times 360}{91} =$$

= 24.53 % Tasa de Rendimiento Anual Equivalente.

Si quisiera saber el precio de compra con una TRA de 24.53%

$$\text{TDA} = \frac{\text{TRA}}{1 + (\text{TRA} / 360)}$$

$$\text{TDA} = \frac{24.53}{1 + (24.53 / 360)} = \frac{24.53}{1.0681388} = 22.96.$$

$$P = VN \left( 1 - \left( \frac{TDA \times d}{360} \right) \right)$$

$$P = \$1,000,000.00 \left( 1 - \left( \frac{.2296 \times 91}{360} \right) \right) = \$941,962.00$$

#### 4.- PAPEL EXTRABURSATIL.

##### ¿ COMO SE FORMA ?

De una empresa A, a quien le sobran por ejemplo 100 millones de pesos. Y una empresa B, que necesita dinero para satisfacer sus necesidades de operación de corto plazo.

##### ¿ COMO SE CUBRE EL RIESGO CREDITICIO ?

Como obviamente, la empresa A no tiene la sofisticada capacidad de los Bancos - para evaluar la capacidad de pago de B, resuelve el problema solicitandole a su " Cliente " una carta de crédito, otorgada por un Banco de Estados Unidos, donde éste último tiene " cuenta ", aunque la haya reestructurado v<sup>ia</sup> FICORCA.

Esta carta es diferente a la carta de crédito documentada comercial, que también es otorgada por un Banco americano y es utilizada comunmente en las transacciones de productos.

##### ¿ QUE GANA EL BANCO AMERICANO ?

Además de una comisión, no le parece mal que su deudor mexicano salga de sus apuros de corto plazo ( los préstamos regularmente son a menos de tres meses de vencimiento ), obtienen créditos en pesos más baratos que los Bancarios.

##### ¿ QUIEN UTILIZA EL CREDITO ?

Un vocero de un Banco de México dice que las compañías que más piden prestado

en el mercado extrabancario son las transnacionales establecidas en México, que no tienen problemas para que su casa matriz de Estados Unidos obtenga una carta de crédito de un banco americano.

La tesorería de las empresas con excedentes están más contentas de prestarle a una empresa que tiene sus activos en dólares. Desde luego, a la compañía transnacional le conviene contratar un préstamo "blando" en pesos.

Este mercado también es solicitado por algunas empresas medianas y grandes.

¿ ESTA REGULADO ESTE MERCADO ?

El mercado extrabancario es operado exclusivamente entre empresas y no está regulado por las autoridades.

¿ HAY OTROS INSTRUMENTOS QUE COMPITEN ?

Las Casas de Bolsa tienen instrumentos y son incluso más baratos, a través de los cuales pueden obtenerse fondos en el corto plazo, pero no cuentan con el atractivo del mercado extrabancario, en cuanto a la fluidez. Además, las compañías que pueden recurrir a este mercado son más que las que pueden emitir este tipo de inversión bursátil, por las altas condiciones de riesgo que prevalecen actualmente en las emisiones bursátiles.

Por el lado de los inversionistas, que compran estos instrumentos en bolsa, también el riesgo es más alto.

El Papel Comercial por ejemplo sólo está respaldado por la garantía de la empresa, insuficiente en muchos casos en las actuales condiciones. Las Aceptaciones Bancarias tienen garantía de los bancos, pero muy pocas empresas pueden recurrir a esta vía.

En estas condiciones, es más práctico aunque sea más caro recurrir al mercado -- extrabancario, aunque desde luego, es más barato que recurrir al banco.

## 5.- ACEPTACIONES BANCARIAS.

El Banco de México el 14 de agosto de 1980, autorizó a las instituciones de Banca Múltiple otorgar financiamiento mediante aceptaciones bancarias a aquellas empresas con un monto de capital social no mayor a 60 millones, o sea firmas enmarcadas dentro de los lineamientos que establece el Fogain ( Fondo de Garantía a la Industria Mediana y Pequeña ).

### CONCEPTO.

Las Aceptaciones Bancarias, son letras de cambio emitidas por empresas medianas y pequeñas a su propio orden y aceptadas por instituciones de Banca Múltiple, con base en créditos que éstas conceden a aquéllas, con fondos provenientes de la colocación de dichos títulos mediante una oferta privada, fungiendo como intermediarios -- las Casas de Bolsa.

### ABANCO DE MEXICO.

Otorga la autorización de emisión de aceptaciones a las Instituciones Bancarias - y éstas ceden su aval y así aseguran el pago de la deuda al adquirente del papel.

### INDUSTRIA MEDIANA Y PEQUEÑA.

Es la parte que busca el financiamiento, estableciendo una relación directa con la institución aceptante vía un contrato de crédito simple.

### CASA DE BOLSA.

Es el intermediario entre la institución aceptante y el inversionista adquirente de los .

#### INVERSIONISTA.

Es el relacionado directamente con la Casa de Bolsa colocadora; siendo el favorecido con esta alternativa más de inversión, la cual ofrece un atractivo rendimiento y mínimo riesgo.

#### FOGAIN.

Fondo de Garantía a la Industria Mediana y Pequeña, encargada de describir el concepto de empresa Mediana y Pequeña.

#### INSTITUCIONES DE BANCA MULTIPLE.

Ceden su aval y así aseguran el pago de la deuda al adquirente del papel.

#### INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES ( INDEVAL ).

En él serán depositados físicamente los valores, objeto de la negociación, con el fin de facilitar su manejo y evitar el caso de improvisación por causa de pérdidas o deterioro.

#### CARACTERISTICAS :

1.- El valor nominal de cada pagaré será de \$ 100 000.00 y sus múltiplos. El monto para circular por emisora ( que es la institución aceptante ) es indicado expresamente por el Banco de México, el cual autorizó como máximo un 40% del Capital Contable Neto de la Institución de Crédito en cuestión.

2.- El plazo de cada emisión quedará sujeto a las condiciones que el emisor considere serán las necesidades de las empresas que reciben el crédito y de las condiciones de mercado que perciba la Casa de Bolsa, teniendo un rango de 15 a 180 días, pero tomando el jueves como día de emisión y de vencimiento, salvo cuando sean días inhábiles. Es conveniente destacar sobre la clave de pizarra utilizada por el aceptante en la Bolsa de Valores, y un número que señale la semana y año en la cual será amortizada la emisión.

3.- El precio de la emisión será fijado en base a la tasa de descuento de los CETES de la semana en que sea colocada la emisión más un diferencial que podrá ser negociable entre emisor y colocador.

4.- Los posibles adquirentes serán personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, las cuales tendrán como lugar de pago sus letras a las oficinas de la Casa de Bolsa colocadora.

5.- La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberá ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Aquí es importante señalar que las aceptaciones no son cotizadas en bolsa.

#### REGLAS PARA LA OPERACION DE ACEPTACIONES BANCARIAS INSCRITAS EN EL REGISTRO DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

La Comisión Nacional de Valores mediante la circular 10-40 dio las principales

bases bajo las cuáles deberán funcionar las Aceptaciones Bancarias. Dichas bases son enunciadas a continuación.

1.- Sólo los agentes de valores personas morales podrán realizar operaciones con Aceptaciones.

2.- Las operaciones con Aceptaciones, sólo podrán ser de compra-venta y de rep~~or~~to, y serán llevados a cabo por los agentes por cuenta propia.

3.- Las operaciones con Aceptaciones se efectuarán fuera de Bolsa.

4.- Todos los cálculos se harán conforme a la fórmula del año comercial de 360 días naturales correspondientes a la operación de que se trate.

5.- Las operaciones de rep~~or~~to se expresarán señalando el valor nominal de las Aceptaciones respectivas: el precio de los valores, cerrando a pesos y centavos; el premio en términos de por ciento anual, cerrados a dos décimas y el plazo en número de días naturales.

6.- Los títulos que se registren como Aceptaciones, tanto de los agentes como de los clientes de éstos deberán estar siempre depositados en el INDEVAL.

7.- La compensación y liquidación relativa a operaciones que realicen los agentes con Aceptaciones, será hecha por el INDEVAL.

8.- El INDEVAL publicará el día hábil inmediato siguiente, el resumen de las cotizaciones y operaciones que se lleven a cabo con Aceptaciones.

9.- Las operaciones con Aceptaciones Bancarias, sólo podrán celebrarse en días hábiles de nueve a catorce horas.

10.- No deberán efectuarse operaciones con Aceptaciones, a partir del día hábil inmediato anterior a la fecha de vencimiento.

#### RENDIMIENTO DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS.

Las características de las Aceptaciones Bancarias tales como el rendimiento, seguridad y relativa liquidez le permiten a este instrumento ser competitivo ante otras alternativas existentes en el Mercado de Dinero.

La Aceptación Bancaria no causa intereses, sino que son manejadas a base de descuento, donde el rendimiento obtenido resultado del diferencial existente entre el precio de compra bajo par, por una parte, y el valor de redención al vencimiento o el precio de venta.

La tasa de descuento a su vez, es el producto anualizado de dividir el diferencial derivado de una operación de compra venta de un título, entre el valor de redención de dicho título o la fecha de vencimiento.

Para el cálculo de las tasas de descuento y rendimiento, así como el precio de un pagaré de Aceptaciones Bancarias se emplean las siguientes formulas :

TRA = Tasa de Rendimiento Anual.

PV = Precio de Venta.

PC = Precio de Compra.

d = Número de días.

TDA = Tasa de Descuento Anual.

P = Precio.

VN = Valor Nominal.

$$TRA = \left( \frac{PV - PC}{d} \right) 100 \times 360$$

$$TDA = \frac{TRA}{1 - \left( \frac{TRA}{360} \right)} \times 100$$

$$P = VN \times \left( 1 - \left( \frac{TDA \times d}{360} \right) \right)$$

#### VENTAJAS PARA LA INSTITUCION BANCARIA ACEPTANTE .

La emisión de Aceptaciones Bancarias le permite a la Institución Bancaria, por intermedarios de una Casa de Bolsa, el allegarse de recursos, bajo una nueva fuente de captación, proveniente de inversionistas que participan activamente en el Mercado de Dinero. Recursos que serán utilizados para créditos a empresas pequeñas y medianas.

Los fondos obtenidos mediante la emisión de este instrumento y que se otorga posteriormente en forma de créditos normales tienen la característica importante de no ser encajables (se exceptúa del encaje legal).

## VENTAJAS PARA LA EMPRESA MEDIANA Y PEQUEÑA .

La principal ventaja que ofrece la Aceptación Bancaria a este tipo de empresas -- es la disponibilidad de una alternativa adicional de financiamiento que se canaliza -- exclusivamente hacia ellas.

Anteriormente, los únicos medios a su alcance para obtención de créditos que resolvieran sus necesidades de capital de trabajo, eran los préstamos directos otorgados por la Banca, así como también los créditos ofrecidos por instituciones gubernamentales de fomento.

Los costos derivados de la adquisición de créditos a través de la Banca, resultan significativos y superiores al costo de obtención de recursos v/a Aceptación Bancaria, -- lo que reafirma su competitividad ante esta alternativa crediticia.

Por otro parte, es importante destacar que este instrumento es una línea de crédito de la que se puede disponer en el momento que la empresa lo requiera, ya que existe un contrato con la Institución Bancaria aceptante que garantiza la revolvencia del -- crédito.

### EJEMPLO DE ACEPTACIONES BANCARIAS.

El Gerente Financiero de Una Empresa desea invertir 10 millones de pesos a un plazo de 17 días , para ello se dirige a la Casa de Bolsa en donde , en donde el agente le muestra una oferta pública de letras de crédito ( Aceptaciones Bancarias ) con las siguientes características :

Clave de Identificación : BANORO 87-30-5

Giradas : Por Empresas Mexicanas, establecidas en México.

Valor Nominal de los Títulos : \$ 100, 000.00 y sus multiples.

Fecha de colocación : 14 de julio de 1987.

Fecha de vencimiento : 31 de julio de 1987.

Plazo : 17 días.

Tasa de Descuento : 87.04 %

Tasa de Rendimiento : 90.77%

Lugar de Pago : En el Instituto Para el Depósito de Valores.

El Gerente Financiero desea saber cual va ha ser su rendimiento al finalizar los 17 días.

VN = Valor Nominal.

TDA = Tasa de Descuento Anual.

$d$  = Número de Días.

$$P = VN \left( 1 - \frac{TDA \times d}{360} \right)$$

$$P = \$ 10'000,000.00 \left( 1 - \frac{(0.8704)(17)}{360} \right) = \$ 9'588,978.00$$

Es decir que al término de la inversión ( 17 días ) la empresa ganara -----

$$\$ 10'000,000.00 - \$ 9'588,978.00 = \$ 411,022.00.$$

$$TRA = \left( \left( \frac{PV - PC}{d} \right) \times 360 / PC \right) \times 100 = \text{Tasa de Rendimiento -- Anual.}$$

$$TRA = \left( \left( \frac{\$ 10'000,000.00 - \$ 9'588,978.00}{17} \right) \times 360 / \$ 9'588,978.00 \right) \times 100 =$$

$$= 90.77 \% \text{ Tasa de Rendimiento Anual.}$$

## 6.- PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION ( PAGAFES ).

Con el fin de facilitar y tratar de incrementar la captación de recursos destinados a facilitar el gasto público, el Gobierno Federal anunció el 28 de julio de 1986 la primera emisión de los llamados PAGAFES ( Pagares de la Tesorería de la Federación )

Los PAGAFES son títulos de crédito negociables a la orden del Banco de México y a cargo del Gobierno Federal. Están denominados en dólares y su valor nominal es de 1,000.00 dólares.

Según el decreto que autorizó su emisión ( diario oficial del 28 de julio de 1986 ) podrán emitirse dos tipos de PAGAFES : 1) Uno a plazos de seis meses o menos, que se colocaran con una determinada tasa de descuento y 2) los de plazo mayor de seis meses que podrán devengar un interés fijo pagadero por periodos vencidos .

Los inversionistas pueden adquirir los PAGAFES pagando por ellos el equivalente en pesos de su valor en dólares. A su vez el emisor pagará el principal de los " PAGAFES " y los intereses respectivos, entregando al tenedor ( inversionista ) los pesos --- equivalentes al monto de dólares de que se trate.

La equivalencia peso-dólar se calculará en base al tipo de cambio controlado de equilibrio , publicado por el Banco de México en el diario oficial de la federación -- precisamente el día en que se efectue la operación.

Los PAGAFES podrán ser adquiridos por personas físicas o morales, residentes en

México a través de cualquier casa de bolsa o institución de crédito, los PAGAFES - son cotizados en bolsa, lo que les da liquidez ( como a los Cetes ).

Las ganancias o diferenciales de precio que se obtengan con los PAGAFES, así como los intereses que estos lleguen a devengar, estarán exentos de Impuesto Sobre la Renta para las personas Físicas, pero serán acumulables en el caso de las personas morales.

Puede decirse que los PAGAFES son una especie de Cetes pero denominados en dolares ( aunque pagaderos en pesos ).

La primera emisión de PAGAFES salió el 21 de agosto de 1986, el monto de colocación fue de 70 millones de dolares, que al tipo de cambio controlado de equilibrio de \$ 671.70 del día 19 de agosto de 1986 significa \$ 47, 019 millones.

Esta primera emisión salió con un plazo de 182 días, se colocó en base a una tasa primaria de descuento de 4.23% anual, lo que significa en dolares un rendimiento de 2.18% en seis meses y 4.32% anual, el valor de salida fue de 978.61 dolares en la colocación primaria a un tipo de cambio del 19 de agosto de 1986 de \$ 671.70 es igual a \$ 657,332.34

Si analizamos a los PAGAFES en el mes de noviembre de 1986, veremos que su aceptación en el mercado financiero no fue muy atractiva; la emisión del 23 de octubre de 1986 de PAGAFES rindió el 14.89% en oferta primaria, casi tres veces el ren-

dimiento de 5.6% los CDS bancarios en Estados Unidos.

Para llegar al rendimiento, hay que tomar en cuenta que la tasa efectiva para el inversionista es de aproximadamente dos puntos abajo de la tasa de colocación primaria.

Entonces ¿ porque no hay inversiones para PAGAFES ?.

- Debido a que se hizo un constante aumento en el rendimiento de cada nueva -- emisión lo que da lugar a que el inversionista piense que está comprando con menor -- descuento del que ofrecera la siguiente emisión.

- Por otro lado el rendimiento de Petrobonos, supera al de los PAGAFES, si se re- tiran hasta su fecha de vencimiento o más bien de amortización.

Y un año despues de salir al mercado la primera emisión de PAGAFES, vemos que va tomando una poca de aceptación para aquellas personas que prefieren invertir en -- dolares ; estos títulos a seis meses ofrecen un rendimiento anualizado del 14.20%; -- actualmente el precio de cada PAGAFE es de 932.81 dolares ( convertidos a pesos al tipo de cambio controlado ) y su valor de amortización a seis meses es de 1000 dolares

Aunque en 1986 tuvo poca aceptación: sin embargo ante la disminución del desliz que, en efecto, debilita al peso frente al dolar, los inversionistas conservadores están encontrando renovado interés en el PAGAFE. En julio de 1987 ocuparon el sexto lu-- gar entre los instrumentos operados en bolsa. En los últimos siete meses los inversio--

nistas gozarón de un rendimiento anual en dólares de 14.9%, lo que representa lo doble de lo que habría producido un depósito en bancos de Estados Unidos.

**TEMA V.****MERCADO DE CAPITALES.**

## 1.- OBLIGACIONES

### CONTENIDO:

#### CARACTERISTICAS GENERALES

Las obligaciones son títulos que representan un crédito colectivo a cargo del emisor - de tal modo, concebidas desde el punto de vista de la empresa que las emite, como - un pasivo a Largo Plazo, generalmente para financiar expansiones o bien en algunos casos, para consolidar sus pasivos mejorando su situación financiera y su flujo de efectivo. Las obligaciones pueden ser emitidas por todo tipo de sociedades anónimas con el sólo límite del activo neto (capital contable) de la propia empresa. La vigilancia de la emisión la ejerce un representante común y se requiere la aprobación de la Asamblea de Accionistas en sesión extraordinaria, para llevarla a efecto.

Las características generales de los títulos, son la siguientes:

- Monto: Variable, de acuerdo a las necesidades y posibilidades del emisor.
  - Valor Nominal. Generalmente se emiten con valor nominal de \$100.00 o --- \$1,000.00 si bien en todo caso, para uso bursátil, se cotizan en términos de centenas, en la Bolsa de Valores.
- Por otra parte el precio de colocación suele ser el mismo que el valor nominal, aunque en emisiones puede diferir de éste.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Valor Nominal.- Corresponde al valor de aportación por acción o título que conforman el capital social o el valor fijo del título de crédito.

- Plazo: Si bien es variable de emisión a emisión se busca que sean varios años, cinco o más para cumplir con su objetivo de financiamiento a Largo Plazo.
  - Garantía: Puede ser Hipotecaria o Quirografaria. En la actualidad éste último tipo de garantía es el que prevalece, imponiéndose a la Empresa emisora, limitaciones de carácter financiero, que tienden a garantizar el pago de capital e intereses. La observancia de tales limitaciones financieras es vigilada por el representante común de las obligaciones.
  - Tasa de Interés: Fija o Variable. Podemos decir que la tasa de interés fija, a lo largo de toda la vida de la emisión es obsoleta en este tipo de instrumentos ya que siempre se busca ajustar la tasa de la obligación a la tasa de interés del mercado, para mantener su competitividad como instrumento de inversión, de esta forma la tasa de interés se adapta a la de los valores bancarios de largo plazo, es la fórmula más usada para alcanzar este propósito, aún y cuando otras variantes pueden ser usadas.
  - Plan de Amortización: El reembolso del capital invertido en las obligaciones, se lleva a cabo con base en un plan de amortización que según el caso, establece los períodos de gracia, las fechas y monto de los pagos, los premios en caso de amortización anticipada, o bien el pago terminal total.
- Así mismo, la forma de amortización, se define en el plan, señalándose si ésta es - sorteo, por series, etc.

- Representante Común: Como ya se señaló está encargado de la vigilancia de las limitaciones financieras, del pago puntual de intereses y capital, así como del uso de los fondos provenientes de la colocación de los títulos.
- Uso de los Fondos: Debe señalarse claramente el destino que tendrán y su aplicación debe ser vigilada por el representante común de los obligantes.

### RENDIMIENTOS

Las obligaciones son, por definición valores de renta fija, que como su nombre indica, proporcionan un rendimiento determinado a su tenedor, en principio a través de la tasa de intereses con que se pactan.

De este modo, puede decirse que las obligaciones ofrecen un rendimiento nominal, mismo que no se necesita calcular ya que es el que se lee en el propio título o bien en un prospecto de colocación o en el acta de emisión.

Sin embargo por causas que más adelante se señalan, a lo largo de la vida de una emisión, las obligaciones tienden a cambiar de precio muchas veces, de hecho diariamente y dado que la tasa de interés pactada originalmente o bien la vigente durante deter

minado período no varía, el rendimiento es el que si lo hace.

Lo anterior puede observarse en la siguiente gráfica:

Suponemos una obligación con un rendimiento nominal, durante cierto período de su vida del 25% Anual.

<u>PRECIO</u>	<u>RENDIMIENTO</u>
100.00	-25
62.5	-40
45.5	-55
35.7	-70
29.4	-85
25.0	-100
21.7	-115
19.2	-130
17.2	-145
15.6	-160
14.3	-175

Como se nota los movimientos del rendimiento son inversos a los del precio; de tal modo que si éste aumenta, aquél disminuirá. Así en términos anuales puede decirse que el inversionista "pacta" un rendimiento dada la tasa de interés nominal y el precio al que adquiere la obligación mismo que será igual mientras la tasa no varíe.

El rendimiento por concepto de interés, que una obligación ofrece, se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Tasa de Interés Vigente} \times 100}{\text{Precio de Compra}}$$

$$\text{Rendimiento} = \frac{25}{25} \times 100 = 45.45\%$$

De acuerdo a las disposiciones fiscales vigentes, la tasa de interés para las obligaciones goza de régimen de sobretasa exenta, para las personas físicas, es decir, que solamente se retiene el 21% de impuesto sobre los primeros 12 puntos de la tasa, o sea - 2.52 por lo que, para que la obligación de nuestro ejemplo ofrezca el 25% neto sobre valor nominal, deberá ofrecer un rendimiento bruto del 27.52% en el caso de un inversionista persona moral, no es retenido el impuesto.

En la operación bursátil, el inversionista recibe al momento de vender, el interés neto que haya ganado el título desde la última fecha de pago hasta la fecha de la adquisición, incorporándose en ese momento los intereses al precio.

El comprador, adquiere la totalidad de los derechos hasta esa fecha.

Adicionalmente al rendimiento por interés, un inversionista en obligaciones puede obtener una "Ganancia de Capital" en el caso de adquirir el valor a un precio y venderlo a otro superior, o bien adquiriéndolo por abajo de su valor nominal y esperando la amortización del título, que por lo general se lleva a cabo a dicho valor.

De esta manera, el rendimiento 'total' de las obligaciones se aumenta considerablemente en ocasiones y puede expresarse como la suma del rendimiento por la ganancia de Capital.

Debe aclararse que si adquirimos una obligación por encima de su valor nominal y se mantiene hasta la amortización, se incurre en una pérdida de capital, ya que la mayor parte de estos títulos-valores, redimen a la par.

## ELEMENTOS QUE INFLUYEN EN EL PRECIO DE LA OBLIGACIONES

Fundamentalmente son:

- La tasa de Interés del Mercado.
- La Fecha de Amortización.
- La Solvencia de la Empresa Emisora.

### La Tasa de Interés del Mercado.-

Dado que las obligaciones son un instrumento que compete básicamente con rendimiento, el que estos valores ofrecen, tendrá que ser comparado con los de interés prevalente en el mercado financiero (bancaria, Cetes, etc), provocan ajustes en los precios de tal modo, estos tendrán a ajustarse de la siguiente forma:

Suponemos nuevamente una obligación con tasa de interés del 25% anual, Invariable - a lo largo de toda su vida o durante una parte de ésta.

<u>Tasa de Interés del Mercado</u>	<u>Precio del Mercado</u>
20	125.0
21	119.05
22	113.64
23	108.70
24	104.17
25	
26	96.15
27	92.59
28	89.29
29	83.33

La gráfica anterior implica que a medida que la tasa de interés del mercado (Bancario CETES, etc.) se mueve, el precio lo hace en sentido inverso. Cabe aclarar que estos ajustes no se realizan de inmediato en el mercado, lo que permite eventualmente tomar alguna ventaja en los movimientos de compra-venta.

Así mismo, la expectativa de la Tasa de Interés y sus cambios, influyen también en los movimientos del precio, aún cuando lo hacen en menor proporción que el cambio mismo.

#### Fecha de Autorización.-

A medida que una obligación se acerca a su fecha de amortización, el precio de Mercado tiende a ajustarse al precio en que será amortizado el título. En este punto vale insistir en la ganancia adicional a los intereses que implica comprar una obligación por abajo de su valor de amortización.

#### Solidez de la Emisora.-

La solidez de la empresa en lo que toca a su situación financiera, es en sí la garantía de la capacidad de pago, por lo que la observancia de las limitaciones financieras es de gran importancia.

Así mismo la proyección futura de la emisora y su flujo son puntos que influyen en el precio de una obligación.

## CASO PRACTICO DE OBLIGACIONES

¿Cual será el rendimiento que obtendría una inversión en obligaciones con las siguientes características?

P.C	47.-
Interes Neto Anual Fijo	25%
V.N.	100.-
Plazo de Redención,	10 Años
Fecha Compra	Inicio de 1ª año de la vida de la emisión
Precio Rendición	100 (Valor Nacional)
Forma de Rendición	Amortizaciones iguales el año hasta el término del plazo.

La tasa del 25% no varia

La inversión se mantiene hasta la Rendición

Calculo del Rendimiento

Por Interes

$$R = \frac{\text{Tasa de Interés}}{\text{Precio de Compra}} \times 100$$

$$R = \frac{25}{47} \times 100 = 53.2\%$$

### Por Ganancia de Capital

Probabilidad de amortización es la misma en el año, el momento de la compra utilizaremos para el cálculo el promedio de años que transcurirán hasta la última amortización

$$\frac{7 \text{ años} = 3.5}{2}$$

$$\text{Rend. X. Gan. Cap} = \frac{\text{Valor Nominal} = \text{Precio de Compra} \times 100}{\frac{\text{Vida Promedio}}{\text{Precio de Venta}}}$$

$$\text{RGC} = \frac{100 - 47}{47} \times 100 = 32.3 \%$$

Rend. Total	53.2 %
	32.3 %
	<u>85.5 %</u> Rend. Anual Total

## 2.- BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA.

### ANTECEDENTES.

El 24 de octubre de 1983, comenzaron a operarse en la Bolsa Mexicana de Valores los Bonos de Indemnización Bancaria, cuyo monto significa alrededor de 80 mil millones de pesos, que corresponden al pago de las 16 instituciones bancarias, mismo que representa entre el 70% y 80% de la indemnización total.

### CONCEPTO GENERAL.

Los Bonos de Indemnización Bancaria, son Bonos emitidos por el Gobierno Federal para el pago de la indemnización por la Nacionalización de la Banca Privada, los cuales fueron dados a cambio por las Acciones Bancarias.

### CARACTERISTICAS.

CLAVE DE PIZARRA:	BIB Nominativa 82 (BIB*82)
VALOR NOMINAL :	\$ 100.00
PLAZO DE AMORTIZACION :	10 Años.
FECHA DE AMORTIZACION :	31 de Agosto de 1992.

**FECHA DE EMISION:**

**1º de Septiembre 1982**

**INTERES:**

El equivalente al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las Instituciones de Crédito del País estén autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a plazo de 90 días, correspondiente a las 4 semanas completas inmediatas anteriores al trimestre respectivo.

**PAGO DE INTERESES:**

Sobre la base de saldos insolutos a partir del 1º de Septiembre de 1983, el pago de éstos se hará trimestralmente los días primero de los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre de cada año.

El primer pago se efectuó, el 1º de Marzo de 1984, comprendiendo los intereses devengados durante el período semestral que abarca del 1º de Septiembre de 1983 al 29 de Febrero de 1984.

**AMORTIZACION:**

El pago de amortización vencerá el 31 de Agosto de 1992 con un período de gracia -- hasta el 31 de Agosto de 1985.

**PAGO DE AMORTIZACION:**

La primera amortización vence el 1º de Septiembre de 1986 y son pagos anuales, por -

anualidades vencidas, las seis primeras amortizaciones equivaldrán cada una al 14% - del valor del bono y la última al 16% restante.

#### CUPONES:

Se manejarán 42 cupones correspondiendo 35 para el cobro de los pagos de intereses y los 7 restantes para las amortizaciones.

#### GARANTIA:

Están garantizados mediante un fideicomiso denominado FIBA (Fideicomiso para el Pago de Indemnización Bancaria a las Accionistas) y respaldado por el Gobierno Federal.

#### <sup>2</sup>FIDEICOMITENTE DEL GOBIERNO FEDERAL:

La Secretaría de Programación y Presupuesto.

#### <sup>3</sup>FIDUCIARIO:

El Banco de México.

#### CALCULO DE RENDIMIENTO:

Existen dos métodos para calcular el rendimiento al invertir en los BIB'S.

1. Cálculo de Rendimiento, calculando el costo de financiamiento.

2. Cálculo de Rendimiento, con la TIR.

2 Persona o institución que destina ciertos bienes a un fin determinado

3 Es una institución de crédito que cuenta con autorización específica para llevar a cabo operaciones del fideicomiso, y que es a quien se encomienda su realización.

Capítulo V del Título II de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

CALCULO DE RENDIMIENTO, CALCULANDO EL COSTO DE FINANCIAMIENTO:

Al 13 de Marzo de 1984.

BIB 82 precio de compra 98.75

Interés: Primer Trimestre del 1° de Septiembre al 29 de Noviembre de 1983 57.41%

Segundo Trimestre del 1° de Diciembre al 29 de Febrero al 54.88%.

Tercer Trimestre del 1° de Marzo al 29 de Mayo al 51.95%.

a). Se obtienen los intereses del trimestre que va corriendo.

$$\begin{array}{l} \text{V. Nom Tas Insts. 3er Trimestre} \\ \underline{(100.00 (51.95) \times 90) = \$ 12.99} \\ 360 \end{array}$$

b). Se descuentan los días que ya han transcurrido de los intereses (13 días) por lo tanto realmente se devengarán intereses sobre 77 días.

$$\frac{\$ 12.99 \times 77}{90} = 11.11$$

c). Se obtiene al rendimiento sobre el valor de compra.

$$\frac{\$ 11.11 \times 100}{\$ 98.75} = 11.25\%$$

Precio de Compra.

d). Se anualiza

$$\frac{11.25\%}{77} \times 360 = 52.59 \text{ RENDIMIENTO REAL ANUALIZADO SIN COSTO DE FINANCIAMIENTO.}$$

Ahora sacamos al costo de financiamiento por el pago de 13 días de intereses los cuales se pagan en el momento en que se compran los BIB'S, este pago se calcula-

sobre depósitos a plazo fijo de 3 meses a una tasa del 49.30%.

- a). Se sacan los intereses sobre 13 días a pagar.

$$\frac{\$ 12.99 \times 13}{90} = \$ 1.88$$

- b). Se saca lo que obtendremos por 77 días de intereses.

$$\frac{\$ 1.88 \times 49.30\% \times 77}{360} = \$ 0.20$$

- c). Se le resta a los intereses reales pues éstos \$ .20 es lo que nos costará el pagar los intereses anticipadamente.

$$\$ 11.11 - \$ 0.20 = \$ 10.91$$

- d). Se saca el rendimiento sobre el valor de compra

$$\frac{\$ 10.91 \times 100}{\$ 98.75} = 11.05\%$$

- e). Se anualiza

$$\frac{11.05\% \times 360}{77} = 51.66 \text{ RENDIMIENTO CON COSTO DE FINANCIAMIENTO.}$$

### 3.- PETROBONOS

En 1977 el Gobierno Mexicano al reordenar sus fuentes de exportación de recursos, decidió crear un Instrumento respaldado con la producción de petróleo, el recurso natural más importante con el que cuenta el País. Es así como surgió la primer emisión de --

#### PETROBONOS:

Para Instrumentar adecuadamente la emisión de petrobonos, el Gobierno Federal creó a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, un fideicomiso irrevocable - por el tiempo que dure cada emisión. Esta institución actúa como fideicomitente y Nacional Financiera como Sociedad Fiduciaria. El patrimonio de fideicomiso son los derechos sobre la cantidad de barriles de petróleo crudo, que el Gobierno Federal adquiere a través de un contrato de compra venta con petrobonos Mexicanos y que constituye el respaldo de cada Emisión de Petrobonos.

#### CONCEPTO:

Los PETROBONOS son títulos valores a largo plazo que emite Nacional Financiera, S.A. y que otorgan los mismos derechos y en la misma proporción a sus poseedores.

#### CARACTERISTICAS:

Este instrumento se diferencia de otros de largo plazo y es que ofrecen un rendimiento anual garantizado, la seguridad de recuperar la inversión inicial al momento de su --

amortización y la posibilidad de obtener rendimientos adicionales por ganancias de capital cuya magnitud va en relación al aumento del precio de petróleo en el Mercado Internacional.

Por otro lado, el hecho de que el precio del barril de petróleo se cotice en dólares -- americanos es una garantía más para el inversionista contra futuras devaluaciones.

A la fecha se han realizado diez emisiones de petrobonos y aunque sus características han variado para poder adecuarse a los cambios sufridos en el mercado financiero, sus elementos esenciales han permanecido constante tales como:

- La garantía la constituyen los derechos derivados de un contrato de compra venta de petróleo crudo.
- Son títulos que pueden ser adquiridos por personas físicas o morales.
- Tiene una vida de 3 años y su valor nominal es de \$ 1,000.00 M.N. o sus múltiplos.
- Ofrecen un rendimiento anual garantizado que se paga trimestralmente.
- La liquidación o redención se hace en una sola amortización al término de 3 años.
- Los petrobonos pueden adquirirse en las sucursales de Nacional Financiera, S.A. y del Banco Internacional, S.N.C. en todo el País, o bien, en las Oficinas de Agentes y Casas de Bolsa.

- De las últimas emisiones existe una garantía en el precio del petróleo ligero -- tipo Istmo, para la emisión 84 \$ 29.00 y la emisión 85 de \$ 27.75.

En las primeras seis emisiones se estableció que al momento de la amortización se deduciría el monto de lo que el inversionista recibiría por el rendimiento garantizado, sin embargo para hacer más atractivos los títulos, en las cuatro últimas emisiones se estableció que no se deduciría el valor de amortización.

#### REGIMEN FISCAL :

Los petrobonos pueden ser adquiridos por personas ajenas, físicas o morales, la diferencia es que para las personas físicas, el pago de intereses estará sujeto a una retención del 21% sobre la tasa anual básica máxima autorizada por el Banco de México -- que a la fecha es del 12% sobre el valor nominal, la diferencia será exenta y para -- las personas morales constituye un ingreso acumulable.

La ganancia de capital a obtener las personas físicas, se encuentra exenta del impuesto sobre la renta cuando se realice a través de operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y para las personas morales constituye un ingreso acumulable.

#### PAGO DE INTERESES :

La forma de pago de intereses es trimestral, este interés varía dependiendo de la emisión. En la Emisión 83 se calcula del resultado de multiplicar el valor fijo por barril-

de petróleo en dólares por los 0.00924471 barril de petróleo por cupón que se convierte a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso/dólar correspondiente al día 27 inmediato anterior del mismo mes de pago; en la emisión 84 se calcula el resultado de multiplicar el valor fijo por barril de petróleo en dólares por los 0.00544236 -- barril de petróleo por cupón que se convertirán a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso/dólar correspondientes al día 17 inmediato anterior del mismo -- mes de pago. En la emisión 85 se calcula del resultado de multiplicar el valor fijo por barril de petróleo en dólares por los 0.00503086 barril de petróleo por cupón, que se convierte a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso/dólar correspondientes al día 27 inmediato anterior del mismo mes de pago.

#### AMORTIZACIONES:

El Comité Técnico y de Distribución de Fondo del Fideicomiso "Petrobonos" ha dado a Nacional Financiera, S.A. la instrucción, para que de seguir vigente el régimen fiscal actual en la fecha de amortización, compre en la Bolsa de Valores Mexicana, S. A. de C.V. todos los petrobonos que se ofrezcan, a su valor de amortización, a fin de que las personas físicas no causen el impuesto por ganancias de capital.

El valor de amortización de los petrobonos será el valor nominal más en su caso, una ganancia de capital.

La posible ganancia de capital se determinará a partir de la diferencia entre el importe al que se adquirieron los barriles de petróleo que respaldan los títulos y el monto que se obtenga por su venta. Este monto se determinará multiplicando el número de barriles - por el precio de exportación de Pemex registrado durante el mes de amortización hasta 4 días antes de la fecha de amortización, o si fueren varios a su promedio ponderado, - sobre los volúmenes respectivos, que se convertirán a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso-dólar, correspondiente a 4 días inmediatos anteriores a - la fecha de amortización.

La diferencia referida será la ganancia de capital que se distribuirá entre los tenedores de los títulos.

Cualquier incremento o disminución con efecto retroactivo que decrete Pemex en el - precio de exportación del petróleo que respalda la emisión posterior a los 4 días anteriores a la fecha de amortización, no afectará el valor de amortización.

Los impuestos y gastos de venta derivados de la exportación del crudo son a cargo de - Petroleos Mexicanos, para no afectar la posible ganancia final que se obtenga.

#### CALCULO DE RENDIMIENTO:

El inversionista al invertir en Petrobonos espera obtener una ganancia adicional a su inversión, esta ganancia puede ser medida por medio de un porcentaje o en ganancia de - capital.

Para poder medir este rendimiento o ganancia, hay que estar observando el comportamiento de los factores que más lo influyen, como son:

- a). Algún cambio en el precio del petróleo de exportación en dólares.
- b). Algún cambio en el tipo de cambio peso-dólar.

Hay diferentes formas para evaluar los petrobonos, dependiendo del tipo de inversión - que se tenga, como puede ser:

- I. Compra Colocación - Salida Amortización.
- II. Compra Colocación - Salida Intermedia
- III. Compra Intermedia - Salida Amortización
- IV. Compra Intermedia - Salida Intermedia
- V. Cálculo de la TIR - (Tasa Interna de Retorno).

**PETROBONOS EMISION — 87.**

**LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.**

En representación del Gobierno Federal compró a Petróleos Mexicanos, en -----  
 \$ 57,499'977,280.00 M.N. la cantidad de 3'210,657 barriles de petróleo crudo de  
 calidad normal de exportación del área del Istmo, con cotización "Zona de América"  
 los derechos de contrato de compra-venta incrementan el patrimonio del fideicomiso  
 constituido el 1° de marzo de 1977 en NACIONAL FINANCIERA para que esta institu-  
 ción en su carácter de fiduciaria, emita y proceda a la colocación, a partir del 10 de  
 febrero de 1987, de nuevos certificados de participación ordinarios, denominados,  
**PETROBONOS.**

**DECIMO TERCERA EMISION.**

**CON VALOR NOMINAL DE 50 MIL MILLONES DE PESOS.**

El fondo común de emisión está representado por 2'791,877 barriles. Cada certificado  
 con valor nominal de \$ 10,000.00 M.N. está respaldado por 0.55837535 barriles. -  
 El precio de adquisición de cada uno de los barriles que respaldan la emisión es de ---  
 17.82 dolares estadounidenses, que al tipo de cambio controlado de equilibrio de --  
 \$ 1,005.00 M.N. por dolar, publicado en el diario oficial de la federación el 9 de  
 febrero de 1987 equivalente a \$ 17,909.10 M.N. por barril.

**LOS DERECHOS DE LOS INVERSIONISTAS SON :**

1. El cobro mensual en moneda nacional de un rendimiento mínimo garantizado no de

ducible del valor de amortización, revisable trimestralmente, equivalente a la tasa -  
LIBOR<sup>4</sup> a 6 meses más 4 puntos, con impuesto a cargo del inversionista y.

11. A la fecha de su amortización, el 12 de febrero de 1990 el cobro en moneda nacional del valor nominal más la posible ganancia de capital que se genere por el diferencial entre el precio de garantía de 17.82 dólares estadounidenses por barril, y el precio promedio que se obtenga por la venta de los barriles de petróleo que amparan esta emisión, durante el mes de enero de 1990.

Para efecto del cálculo de las cifras que correspondan al ejercicio de los derechos fiduciario arriba señalados, se tomará en cuenta el tipo de cambio controlado de equilibrio peso/dólar, o su equivalente de compra.

De conformidad con las características de esta emisión de Petrobonos, durante el trimestre comprendido del 12 de febrero al 11 de mayo de 1987, el interés que estos certificados devengarán será el equivalente al 10,1875% anual, que corresponde al 0,8490% mensual, sobre el contenido de petróleo que respalda a cada uno de ellos.

El Gobierno Federal garantiza el pago del valor nominal en la fecha de amortización de la Decimotercera Emisión de Petrobonos y garantizará como precio mínimo

4 LIBOR ( London Inter. Bank Offerd Rate ) Tasa intercambiaria en Londres para fondos denominados en dólares, Junto con la tasa prima de interés en los E.E.U.U. -- ( prime rate ). Londres es la capital financiera del mercado de eurodólares.

de petróleo que la respalda el de 17.82 dólares estadounidenses por barril. El pago del rendimiento lo garantizan solidariamente el Gobierno Federal y Nacional Financiera, S.N.C.

De conformidad con las disposiciones vigentes en materia de Fideicomisos, el Gobierno Federal ha constituido además una reserva adicional de 418,789 barriles de petróleo para cubrir cualquier eventualidad.

Los Petrobonos cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V, donde se podrán realizar operaciones de compra-venta, así como en las ventanillas de Nacional Financiera, S.N.C. y Banco Internacional S.N.C.

El pago del rendimiento mensual y del valor de amortización a su vencimiento, se llevará a cabo en las oficinas de Nacional Financiera, S.N.C. y Banco Internacional, S.N.C., en todo el País.

El representante común de los tenedores será el Banco Internacional, S.N.C.

A continuación explicamos las diferentes inversiones y sus cálculos con ejemplos de las emisiones actualmente en el mercado.

#### CALCULO CON:

##### I. COMPRA COLOCACION - SALIDA AMORTIZACION

Con este tipo de inversión podemos obtener el rendimiento a la amortización durante los

3 años que tienen de vida los Petrobonos, el porcentaje anualizado y la ganancia de capital.

En este cuadro se observa:

- a). La Emisión. En donde se pone la emisión a calcular.
- b). Fecha de Vencimiento. Este varía dependiendo de la emisión.
- c). Vigencia en Días. Se calcula desde el día de colocación hasta el vencimiento tomando los años en base a 360 días.
- e). Precio del Barril Dólares. Este es el precio de barril de "Petróleo crudo de calidad normal de exportación del área del Istmo."

A partir de la Emisión 82, el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en la fecha de amortización, garantizó un precio mínimo del petróleo que para esta emisión es de 32.50 dólares y para la emisión 83 es de 29.00 dólares por barril, para la Emisión 84 29.00 dólares por barril y la emisión 85 27.75 dólares por barril.

- f). Valor de la Emisión Dólares. Este valor se obtiene de multiplicar el contenido de barriles de petróleo por certificado, por el valor en dólares del barril.
- g). Cotización Moneda Nacional al Vencimiento. Este se hace por pronóstico de cotización del peso-dólar al tipo de cambio controlado a la compra, calculado a los 4 días inmediatos anteriores a la fecha de amortización.

h). Valor Bruto de Amortización. A este también se le llama valor intrínseco y se obtiene de multiplicar el valor de la emisión en dolares por la cotización del peso.

i). Descuento por Rendimiento Deducible. Se obtiene : Rendimiento Neto Mínimo Garantizado (%) Anual, Fórmula :  $(V.N.) (\% Rdto.) \times d = \text{Intereses por Devengar}$ .

V.N. = Valor Nominal por Petrobono.

% Rdto. = Rendimiento Mínimo Garantizado.

d = Días por transcurrir al vencimiento ( tomando 360 días al año ).

j). Incremento por Rendimiento Deducible. Para la emisión 83 se calcula este incremento de multiplicar el valor fijo por barril de petróleo de 29.00 dolares por los 0.00924471 barril de petróleo por cupón, que se convertirán a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso dolar correspondiente al día 27 inmediato anterior al mismo de pago. Para la emisión 84 se calcula este incremento de multiplicar el valor fijo por barril de petróleo de 29.00 dolares por los 0.00544236 barril de petróleo por cupón que se convertirán a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso-dólar correspondiente al día 15 inmediato anterior al mismo mes de pago.

Para la Emisión 85 se calcula este incremento de multiplicar el valor fijo por ba---

rril de petróleo de 27.75 dólares por los 0.00503086 barril de petróleo por cupón, que se convertirán a peso mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso dólar correspondiente al día 27 inmediato anterior al mismo mes de pago.

l). Valor Neto de Amortización. El valor neto de amortización se obtiene diferente dependiendo la emisión:

Para la Emisión 82, 83, 84, y 85. Al valor bruto de amortización se incrementa el rendimiento.

l). Cotización de la Bolsa Mexicana de Valores. En este renglón se pone el valor de compra al que se obtuvieron los petrobonos. También se utiliza con la cotización actual de los petrobonos y sirve para hacer otro tipo de cálculo que se explicará más adelante.

#### RENDIMIENTOS:

- m). Pesos. Con este rendimiento se sabe la ganancia de capital que se obtendrá a la amortización. Se obtiene de restar la cotización de la Bolsa Mexicana de Valores o el valor de compra al valor neto de amortización.
- n). Porcentaje al Vencimiento. Se obtiene de dividir el rendimiento en pesos en pesos entre el valor de compra o cotización.
- n). Porcentaje Anualizado. Se obtiene de dividir el porcentaje al vencimiento entre los días por transcurrir por 360 días.

$$\text{Emisión 84 } \frac{177.98}{1080} \times 360 = 59.33\%$$

$$\text{Emisión 85 } \frac{163.57}{1080} \times 360 = 54.52\%$$

## II. COMPRA COLACACION — SALIDA INTERMEDIA.

Este tipo de inversión únicamente se calcula de restar el valor de venta al valor de colocación y saber cual sera la ganancia de capital.

$$\text{G.C.} = \text{P.V.} - \text{P.C.} \quad \text{Ganancia de Capital.}$$

P.C. = Precio de Colocación.

P.V. = Precio de Venta.

## III. COMPRA INTERMEDIA — SALIDA AMORTIZACION.

El cálculo se elabora igual que el ( punto 1 ) únicamente cambian los valores. Este cálculo se hizo suponiendo que se compran petrobonos el 15 de Febrero de 1984, y se conservan hasta la amortización. Este cálculo se diferencia del punto número uno por :

- a). Son diferentes los días que faltan al vencimiento.
- b). El descuento o incremento por rendimiento se calcula de acuerdo a los días que lleva transcurrido el petrobono. Ejemplo.

### Emisión 83.

Se toma de acuerdo a los pagos y se calculan los intereses por los días transcurridos -

CUPON	Periodo	Pago
1	29/07/83	\$ 33.10
2	29/10/83	\$ 36.56
3	29/01/84	\$ 39.79
4	29/04/84	\$42.68

Este valor no ha sido totalmente devengado por lo que se calculan los intereses transcurridos al 15 de Febrero de 1984.

$$\frac{42.68}{90} \times 17 = 8.06$$

#### Se calculan intereses

$$33.10 + 36.56 + 39.79 + 8.06 = \$ 117.51$$

- c). Se toma la última cotización de la Bolsa Mexicana de Valores en el día de compra, ésta se encuentra en el Boletín editado por la misma.

Con este cálculo se puede saber la conveniencia de invertir en un día determinado.

#### IV. COMPRA INTERMEDIA - SALIDA INTERMEDIA

Este tipo de inversión se calcula igual al tipo de inversión No. II. Únicamente que cambia el valor de colocación por el valor al cual se adquirieron los Petros. Ejem.

Suponemos que se adquirieron Petrobonos Emisión 83 el día 1º de Noviembre de 1983 y se venden al 15 de Febrero de 1984.

Emisión 83:

$$P.V. = \$ 1,130.00$$

$$P.C. = \$ 980.00$$

$$\$ 1,130.00 - \$ 980.00 = \$ 150.00$$

$$\frac{\$ 150.00}{\$ 980.00} = 15.31\%$$

Se obtiene una ganancia de Capital de \$ 150.00 que es el 15.31% sobre la inversión inicial.

V. CALCULO DE LA T.I.R. (TASA INTERNA DE RETORNO):

Este cálculo nos permite analizar los flujos de fondos (dinero pagado o recibido) a intervalos regulares de tiempo, no obstante los montos de estos flujos no necesariamente deben ser iguales.

En el caso de los Petrobonos la TIR es la forma más exacta de calcular el rendimiento mensual y anual que se obtendrá al invertir en éstos.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Manual de Inversiones VOMSA, p. 86 a 94

## Análisis del Rendimiento de Petrobonos Emisión 85-1

Concepto Emisión 85-1

- 1) Periodo de la Emisión. - 16-Agosto - 85 al 16 Agosto - 88
- 2) Días por transcurrir - 1080
- 3) Contenido de Petróleo por barril - 1.30939326
- 4) Precio del barril (dolares) - \$ 26.75
- 5) Valor de la Emisión (Dólares) - (1.30939326) (26.75) = \$ 35.03
- 6) Cotización Mon. Nac. al Venc. - 2 502.23

Este se toma del día 15 Agosto 87-\$1471.90 con un deslizamiento del peso Vs dólar del 70% anual:

$$1471.90 \times 1.70 = 2,502.23$$

7) Valor bruto de Amortización =

(Valor de la Emisión en \$) X (La Cotización en M.N.)

$$(35.03) (2502.23) = 87653.12$$

## 8).- Incremento por Rendimiento Deducible.

Cálculo del pago de Interes para el petróleo: Emisión 85-1

Cupón	Fecha	Cálculo Interes.
1	15 - Nov. - 85	$(26.75 \times 0.03928180) (450.00) = 472.85$
2	15 - Feb. - 86	$(26.75 \times 0.03928180) (490.00) = 514.89$
3	15 - May. - 86	$(26.75 \times 0.03928180) (526.00) = 552.71$
4	15 - Agos. - 86	$(26.75 \times 0.03928180) (696.40) = 731.77$
5	15 - Nov. - 86	$(26.75 \times 0.03928180) (863.50) = 907.36$
6	15 - Feb. - 87	$(26.75 \times 0.03928180) (1,057.30) = 1,111.00$
7	15 - May. - 87	$(26.75 \times 0.03928180) (1,274.20) = 1,338.91$
8	15 - Agos. - 87	$(26.75 \times 0.03928180) (1,471.90) = 1,546.66$
9	15 - Nov. - 87	$(26.75 \times 0.03928180) (1,729.48) = 1,817.32$ *A
10	15 - Feb. - 88	$(26.75 \times 0.03928180) (2,032.14) = 2,135.35$
11	15 - May. - 88	$(26.75 \times 0.03928180) (2,387.77) = 2,509.04$
12	15 - Agos. - 88	$(26.75 \times 0.03928180) (2,502.23) = 2,629.31$
		<u>16,267.17</u> *2

\*A Cálculo en base al cuadro de paridad publicado en la revista del inversionista --  
 Mexicano en septiembre de 1987 número 16 y a partir de agosto de 1987 se calcula --  
 en deslizamiento anual del 70% es decir trimestralmente el 17.5%.

## 9).- Valor Neto de Amortización :

Valor Bruto de Amortización + El Incremento por Rendimiento Deducible \*2

$$87,653.12 \quad + \quad 16,267.17 = 103,920.29$$

10).- Última cotización en la Bolsa Mexicana de Valores = \$ 10,000.00 C/U.

Rendimiento :

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Valor Neto de Amortización} - \text{Valor Nominal}}{\text{Valor Nominal}} =$$

$$\text{Rendimiento} = \frac{103,920.29 - 10,000.00}{10,000.00} = 939.20\%$$

Es decir que cada petrobono emisión 85-1 tiene un rendimiento a su vencimiento del 939.20%, anualmente del 313.07%.

#### 4.- BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO.

La Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores reglamentó en el mes de mayo de 1985 la participación de las casas de bolsa en la operación con Bonos Bancarios de Desarrollo.

Estos Bonos Tienen el propósito definido por el Instituto Central, de convertirse en instrumentos de largo plazo, esto es, tres años, además sirven para estimular y retener el ahorro interno.

Por medio de éstos Bonos, la Banca estará en condiciones de captar mayores recursos - que se canalizarán al financiamiento, programas productivos de la pequeña y mediana industria.

Las Emisiones contribuirán a una modificación de la estructura financiera de los Bancos de desarrollo y estará a cargo de Nacional Financiera, Banco del Pequeño Comercio, Banco Nacional de Crédito Rural, Banco Nacional de Comercio Exterior y Banco Nacional de Obras Públicas. Los Bonos tienen varios propósitos entre los que destacan propiciar el ahorro a plazos mayores de vencimiento, aumentar las captaciones y retenerlas, así como propiciar una modificación en la estructura de FAFINSA.

En el Mercado de Dinero de hoy en día, en el que corto plazo son unas horas, no exis

ten instrumentos verdaderamente atractivos para plazos mayores de 12 e incluso 18 meses. En consecuencia, los Bonos Bancarios de Desarrollo son títulos emitidos por instituciones de Crédito: son un pasivo a cargo de éstas. De éste modo el Banco de México ha autorizado que el Banco de Desarrollo otorgue créditos en cuenta corriente a -- las casas de Bolsa, con objeto de financiar tanto la toma en firme de los mencionados Bonos de Desarrollo, como en lo que corresponde a la colocación primaria, así como las compras que se realicen por cuenta propia en el mercado secundario.

La C.N.V. dispuso que las casas de Bolsa cuando actúen como postores en la subasta de Bonos Bancarios de Desarrollo, no deberán presentar posturas por un monto superior al 30% del monto total ofrecido no podrán rebasarse el importe de 50 veces su capital pagado, reservas de capital y la cuenta de actualización patrimonial.

Las operaciones con Bonos Bancarios de Desarrollo únicamente serán de contado y deberán liquidarse a más tardar 24 horas después de realizadas.

Las operaciones con Bonos Bancarios de Desarrollo que celebren las casas de Bolsa con su clientela deberán realizarse fuera de Bolsa, debiendo comunicar a la Bolsa, la misma al día siguiente de su celebración. Las operaciones que las casas de Bolsa celebren entre ellos, con Bonos Bancarios de Desarrollo se harán en Bolsa las casas de Bolsa podrán tener posición propia de Bonos Bancarios de Desarrollo, hasta por el importe de los créditos que les concedan los bancos emisores según lo que disponga el Banco -

de México, más el equivalente al 25% de su capital social pagado, reservas de capital y la cuenta de actualización patrimonial. Los Bonos Bancarios de Desarrollo que operen las casas de Bolsa deberán estar depositados en el Instituto para el Depósito de Valores.

**TEMA VI.****REGIMEN FISCAL.**

## REGIMEN FISCAL DE LOS INTERESES OBTENIDOS POR :

### 1.- ACCIONES .

#### A).- Personas Físicas .

\_ Dividendos en Efectivo .- Retención del 55 % del Dividendo o utilidad pagada .

\_ Dividendo en Acciones .- Exento de Retención del impuesto.

#### B).- Personas Morales .

\_ Dividendos en Efectivo .- Constituye un ingreso acumulable.

\_ Dividendo en Acciones .- Constituye un ingreso acumulable.

### 2.- DEPOSITOS BANCARIOS .

A).- Personas Físicas .- Retención del 21 % sobre los 12 primeros puntos, la diferencia está exenta.

B).- Personas Morales .- Constituye un ingreso acumulable.

### 3.- CERTIFICADOS DE LA TESORERIA .

A).- Personas Físicas .- Exentos de retención de impuesto.

B).- Personas Morales .- Exentos de retención de impuesto, y se considera acumulable para efectos de I.S.R.

#### 4.- PAPEL COMERCIAL .

A).- Personas Físicas .- Retención del 21 % sobre los primeros 12 puntos, la diferencia está exenta.

B).- Personas Morales .- Constituye un ingreso acumulable .

#### 5.- ACEPTACIONES BANCARIAS .

A).- Personas Físicas .- Retención del 21 % sobre los 12 primeros puntos, la diferencia está exenta.

B).- Personas Morales .- Constituye un ingreso acumulable.

#### ACEPTACIONES BANCARIAS , PAPEL COMERCIAL .

A).- Personas Físicas .- Opción de retención según el diario oficial del 3 de julio de 1985, el cuál nos indica que se aplicará un factor del 0.00007 por cada día que - transcurra entre la fecha de su adquisición y la de su enajenación.

#### 8.- OBLIGACIONES .

A).- Personas Físicas .- Retención del 21 % sobre los primeros 12 puntos , la diferencia está exenta.

B).- Personas Morales .- Constituye un ingreso acumulable .

**9.- PETROBONOS .**

A).- Personas Físicas .- Retención del 21% sobre los 12 primeros puntos, la diferencia está exenta.

B).- Personas Morales .- Constituye un ingreso acumulable.

La ganancia de capital a obtener por las personas físicas, se encuentra exenta del impuesto sobre la renta cuando se realice a través de operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.

**10.- BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA ( BIB'S ).**

A).- Personas Físicas .- Retención del 21 % sobre los primeros 12 puntos, la diferencia está exenta.

B).- Personas Morales .- Constituye un ingreso acumulable.

**Nota:** Con relación a este capítulo vease La Ley Del Impuesto Sobre la Renta en los Artículos 15,17, 123,126.

## CONCLUSION.

Con el desarrollo de este tema proporcionamos al lector un pequeño análisis del Mercado de Valores tanto de Dinero como de Capitales, así como de sus principales alternativas de inversión, es decir aquellas que han sido trascendentales en la estructura económica de nuestra sociedad.

Hemos comprobado, que hoy en día contar con un patrimonio constituye una necesidad esencial, tener un patrimonio proporciona solvencia y tranquilidad, pero para formarlo es necesario ahorrar. Sin embargo ahorrar por ahorrar no basta y menos aún en estos tiempos que vivimos, en donde de un día para otro se dan cambios demasiado drásticos que rompen el equilibrio económico y los planes financieros. es por ello que se debe ahorrar inteligentemente y con método.

Creemos nosotros que una de las más seguras y recomendables metas para los inversionistas en periodos de crisis es la de establecer una barrera para la preservación del capital, es decir planear una estrategia que permita proteger los ahorros de toda una vida contra la inflación y la devaluación, con inversiones que también como meta secundaria, proporcionen crecimiento en términos reales.

Algunas de las tácticas que ayudan a evitar deterioros, es la de diversificar de un instrumento de inversión a otro, en el momento más oportuno, y evitar mantener una

inversión conservadora o estática por un largo tiempo.

Para ello presentamos en nuestro estudio una parte de toda la gama de probabilidades que existen en el mundo de las finanzas y que cada día se hace más amplia.

Podemos afirmar que se ha buscado crear un instrumento para cada tipo de necesidades y requerimientos que la situación económica interna y externa lo exija. Por lo tanto no podemos afirmar que alguna de las modalidades financieras sea mejor que -- otra, por las causas que ya hemos mencionado, pero de lo que si estamos seguros es de proporcionarle a quien en nuestro estudio se interese, los elementos principales para que encause su decisión por la mejor alternativa según sean sus exigencias en un momento dado.

**BIBLIOGRAFIA.****1.- Análisis de Estados Financieros.**

C.P. Roberto Macías.

ECASA.

**2.- Revista Ejecutivos de Finanzas.**

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.

Publicaciones IMEF.

**3.- El Mercado de Valores ( Una opción de Financiamiento e Inversión ).**

Reynaldo Hernandez Bazaldúa.

Luis Enrique Mercado Sanchez.

Loera Chávez Hermanos y Compañía.

**4.- Manual del Funcionario Bancario.**

Jorge Saldaña Alvarez.

**5.- Inversiones ( Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía ).**

Mertín Marmolejo González.

Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.

Publicaciones IMEF.

**6.- Manual de Inversiones.**

Valores Operacionales Monterrey, S.A. de C.V. (VOMSA).

**7.- El Inversionista Mexicano.**

Una Publicación sobre Negocios e Inversión.

**8.- Tendencias Económicas y Financieras.**

Suplemento Bursátil.

**9.- Compendio Tributario.**

Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Instituto Nacional de Capacitación Ffiscal.