

300608

21
zey



UNIVERSIDAD LA SALLE

ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION
INCORPORADA A LA U. N. A. M.

INVERSION A TRAVES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA PUBLICA
P R E S E N T A N :
ANA ISABEL PAWLING HERNANDEZ
ENRIQUE ALEJANDRO QUEZADA BONILLA

Director de Tesis:
C. P. CARLOS PEREZ COLIN

MEXICO, D. F.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

1989



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

CAPITULO I.- ANTECEDENTES

1.1.	Nacimiento de las Bolsas de Valores.	1
1.2.	Historia de la Bolsa Mexicana de Valores y su origen.	1
1.3.	Ubicación del Sector Bursátil en el Sistema Financiero Mexicano.	4
a)	Funciones de los organismos de Regulación y Vigilancia.	5
b)	Organismos Bursátiles.	16

CAPITULO II.- MERCADO DE DINERO

2.1.	Cuadro Sinóptico de la clasificación de los instrumentos de inversión en el Mercado de Valores.	20
2.2.	Mercado de Valores.	21
2.3.	Concepto de Mercado de Dinero.	25
2.4.	Instrumentos de Inversión del Mercado de Dinero y breve descripción.	28
2.5.	Casos prácticos.	36

CAPITULO III. MERCADO DE CAPITALES

3.1.	Concepto de Mercado de Capitales.	41
3.2.	Instrumentos de inversión del Mercado de Capitales y breve descripción.	42
3.3.	Casos prácticos.	54
3.4.	Mercado de Metales.	75

CAPITULO IV.- SOCIEDADES DE INVERSION -

4.1.	Definición de las Sociedades de Inversión.	:78
4.2.	Clasificación de las Sociedades de Inversión.	81
4.3.	Panorama Nacional de las Sociedades de Inver sión.	84

CONCLUSIONES

•	Perspectivas del Mercado de Valores	122
•	La Cultura Financiera	124

INVERSION A TRAVES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

OBJETIVO:

La presente tesis fue realizada con el objeto de mostrar a los lectores un panorama general de la inversión a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

HIPOTESIS:

A partir de octubre de 1987, el público inversionista en general ha optado en no invertir en Casas de Bolsa, ésto se debe al desplome en el precio de las acciones que trajo consigo el "Crack" Bursátil y la - desconfianza de invertir en este tipo de Instituciones.

No necesariamente el invertir en una Casa de Bolsa implica la compra exclusiva de acciones y que por ende se tenga que correr el riesgo inherente a ellas, así como tampoco es conveniente el invertir en un - solo instrumento, ya sea de renta fija o variable. Siempre hay opciones de inversión que compensen los imponderables que puedan afectar a otra inversión.

En las Casas de Bolsa existen diferentes instrumentos cuyas características presentan un mayor o menor riesgo.

Partiendo de esta base podemos llegar a la siguiente hipótesis: "A mayor diversificación de cartera, mayor seguridad en el rendimiento de la inversión."

INTRODUCCION:

Dada la situación actual del País, es necesario ahora más que nunca conocer una nueva opción para invertir por la cual se pueda conservar o aumentar el poder adquisitivo del dinero en este tiempo de inflación y crisis.

"En 1975 la inversión se realizaba casi exclusivamente a través de los Bancos.

Había instrumentos tanto en pesos como en dólares que satisfacían casi todas las necesidades del inversionista. Actualmente, además de casi la misma gama de inversiones bancarias en México, existe una gama más amplia de inversiones que se pueden realizar por medio de la Bolsa Mexicana de Valores." (1)

Esta nueva opción la representa la Bolsa Mexicana de Valores a través de las Casas de Bolsa, que han cobrado especial importancia entre el público inversionista debido a la atractiva generación de ganancias.

Antiguamente las Casas de Bolsa, sólo recibían al tipo de inversionista con vastos recursos, ahora no sólo abarcan a ellos sino que amplían sus servicios al pequeño y mediano inversionista, dándole a éstos la misma oportunidad de obtener representativas ganancias.

Cabe mencionar que la inversión en la Bolsa representa definitivamente un riesgo cuando se invierte en instrumentos de renta variable, los cuales están sujetos a las fluctuaciones del mercado; para quienes no desean correr este riesgo, existe un tipo de inversión de renta fija vía Sociedades de Inversión con un menor rendimiento.

(1) Heyman, Timothy, Inversión contra Inflación, Pág. 7, 1988

CAPITULO I.- ANTECEDENTES

1.1. NACIMIENTO DE LAS BOLSAS DE VALORES

El origen del intercambio bursátil parte en los mercados griegos y romanos, en donde los comerciantes se reunían para realizar transacciones mercantiles.

En la Edad Media las bolsas o "lonjas" reemplazaron a las ferias, sin embargo con el posterior desarrollo de las ciudades su eficiencia disminuyó.

En el siglo XVI surgió una nueva organización comercial: la sociedad por acciones basada en los gremios.

Las primeras sociedades anónimas estaban organizadas para fomentar el intercambio entre las ciudades, el principal objetivo de este tipo de sociedad fue el de buscar grandes capitales pues no podían ser patrocinadas por una sola persona.

En el siglo XIX esta clase de sociedad anónima fue adoptada por las empresas industriales, mercantiles y mineras.

En un principio, tuvo más importancia el tráfico con valores gubernamentales que el comercio con acciones, dichos valores gubernamentales fueron creados con el fin de proveer de financiamiento a las grandes naciones de la época, tales como Inglaterra, Francia y España en sus proyectos expansionistas y eran colocados a través de los bancos, y a partir del siglo XVIII comenzaron a negociarse públicamente y entre particulares.

1.2. HISTORIA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y SU ORIGEN

El origen de la B.M.V. se remonta al año de 1880 cuando se empezaron a efectuar operaciones con valores en la Compañía Mexicana de Gas en donde se reunían personas de cualquier nacionalidad para negociar con títulos mineros.

Posteriormente también se realizaban operaciones en la trastienda del comercio de la viuda de Genín.

El 21 de Octubre de 1894, la Bolsa de Valores de México fue fundada por un grupo especializado en el comercio con valores con el objetivo de regularizar las operaciones.

Como es lógico de suponerse, la función de la Bolsa era establecer contactos entre oferentes y demandantes.

En 1897 sólo se cotizaban 3 emisiones públicas y 8 privadas, entre las que tenemos las acciones del Banco Nacional de México, las de la Cervecería Moctezuma, las de la Cía. de Fabricas San Rafael y las de la Cía. Industrial de Orizaba. Por este reducido comercio de títulos, su existencia no tuvo una importancia relevante y así a principios de 1907 esta sociedad renació bajo el nombre de Bolsa Privada de México, en Agosto del mismo año se transformó en cooperativa limitada. A mediados de 1910 cambió su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L.

La Revolución Mexicana perjudica el comercio de títulos dado que diversas compañías explotadoras de los yacimientos petroleros provocaron fraudes de sumas importantes de dinero y así no haciendo a éstas compañías confiables. No obstante el público inversionista retornó la confianza y cada día existían más compradores y vendedores por lo cual se creó otra Bolsa de México llamada Centro de Corredores e Inversionistas la cual se disolvió por motivos internos.

En 1933 cambia su nombre al de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y comenzó a funcionar como una organización auxiliar de crédito.

En 1939 se promulga una ley que regula el comercio público de valores, esta ley estaba creada con el fin de activar las posibilidades de expansión de las nacientes empresas mexicanas y proteger los fondos del público inversionista.

En 1946 se crea la Comisión Nacional de Valores que regula el área bursátil protegiendo los fondos que a ella se canalizan y los valores que emiten las sociedades.

En 1950 en Monterrey, N.L. se crea la Bolsa de Valores de Monterrey, S.A. y en 1960 la Bolsa de Valores de Occidente, S.A. en - Guadalajara, Jalisco. El funcionamiento de ambas era muy parecido al que operaba en la Ciudad de México y quedaron bajo la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.)

En 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores la cual - proporcionó un marco legal y jurídico para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del Mercado de Valores en México.

Esta misma ley fue origen de la elaboración del Reglamento Interior de la Bolsa, el que es vigente desde Octubre de 1982.

También en el año de 1975 se acordó entre los socios de las 3 - bolsas existentes el cierre de las del interior de la República para - brindar el apoyo a la de la Ciudad de México y para operar a nivel nacional, cambiando su denominación social por la de Bolsa Mexicana de Valores, eliminando la función legal de organización auxiliar de - crédito para depender en su regulación y vigilancia de la C.N.V., - todo esto con objeto de formar una estructura administrativa y --- operativa realmente acopiada a las necesidades de Mercado de Valores, beneficiando de esta manera al país.

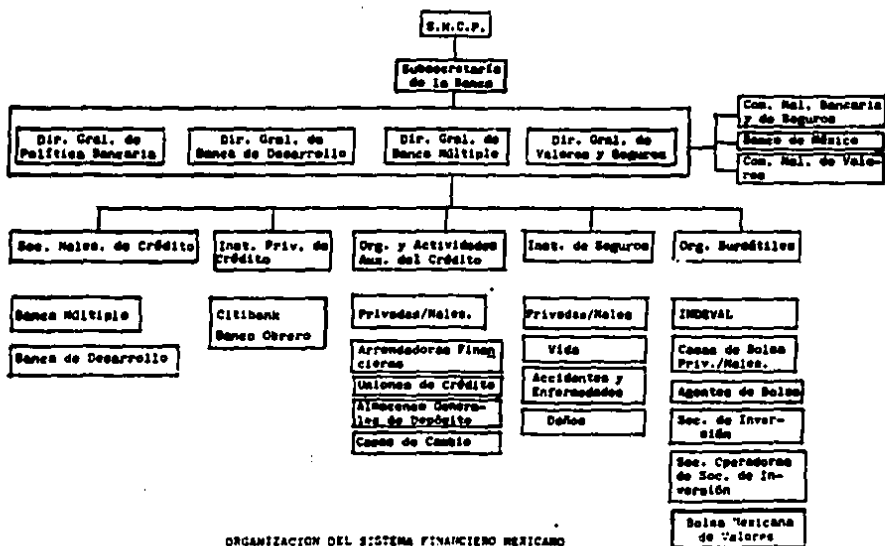
• Situación Actual

Ahora la Bolsa es una Institución privada bajo el régimen de - Sociedad Anónima de Capital Variable. Es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel Nacional.

La Bolsa no debe considerarse sólo como una alternativa exclusiva para formar capital de riesgo (acciones) que es uno de sus principales objetivos, sino como un mecanismo que apoya un desarrollo mas equilibrado en la economía al intervenir en la creación de otros instrumentos en el Sistema Financiero, constituyendo así un elemento significativo en la economía de México.

1.3. UBICACION DEL SECTOR BURSATIL EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

La autoridad máxima del Sistema Financiero Mexicano, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ejerciendo sus funciones a través de la Subsecretaría de la Banca y regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, y Comisión Nacional de Valores, existiendo los organismos nacionales cuando el Gobierno tiene la mayoría del Capital y capacidad de decisión y los organismos privados en lo referente a organizaciones auxiliares de crédito, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa.



ORGANIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

a) Funciones de los Organismos de Regulación y Vigilancia

* Secretaría de Hacienda y Crédito Público

De las actividades relacionadas con el mercado de valores que se observan dentro del reglamento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se encuentran las siguientes:

Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la Banca y -- crédito; para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsas 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 Secretaría de Hacienda y Crédito Público con respecto a las Bolsas de Valores las -- siguientes facultades:

- Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la - Ley señala expresamente a las Bolsas de Valores, por considerarlas -- análogas o conexas a las que le son propias.

- Otorgar discrecionalmente, concesión para la operación de Bolsas de Valores.

- Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como modificaciones a ambos; con dicha aprobación se podrán inscribir en el Registro Público de Comercio, sin necesidad de mandamiento judicial.

- Señalar las operaciones que sin ser concentradas en bolsa, deban considerarse como realizadas por los socios de la misma, en excepción a la prohibición general de que éstos no operen fuera de bolsa, - valores inscritos en ella.

- 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 o disolución de la Bolsas de Valores.

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

- Aprobar el arancel de las Bolsas de Valores, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores le ha conferido a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con respecto a los Agentes y Casas de Bolsa las siguientes facultades:

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

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

- Autorizar, mediante disposiciones de carácter general, actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley para los agentes de valores, personas morales.

- 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.

- 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 entablado la Comisión Nacional de Valores.

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

- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la

Ley y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia; aquf. - se contempla la aplicación de multas hasta por un millón de pesos.

Dentro de las facultades que confiere la Ley del Mercado de Valores a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en relación a la Comisión Nacional de Valores, se encuentran entre otras, las siguientes:

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 a otros tres entre personas con conocimiento en la materia.

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

- Aprobar la propuesta de la Comisión Nacional de Valores para designar auditor externo de la misma.

- 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 del Mercado de Valores a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en relación al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) se encuentran entre otras las siguientes:

- Señalar qué títulos además de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores y otros, podrá recibir en depósito el INDEVAL y ser depositario de los mismos.

- 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 y representadas, o de los que puedan ser depositantes del mismo.

- Proponer al Consejo Directivo una terna en donde se elegirá al Director General del INDEVAL.

- Aprobar los cargos por servicios que preste el INDEVAL.

- Designar al auditor externo del Instituto.

• Banco de México

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, señalando las facultades de este organismo en relación al mercado de valores, se encuentran entre las más importantes las siguientes:

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

- La comisión de Cambios y Valores será una comisión asesora y ejecutiva a la que le 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 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 determinarán la proporción de divisas que con relación al oro 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 sean propias.

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

* Comisión Nacional de Valores

A este organismo se le puede definir en base a la Ley del Mercado de Valores y a sus propias disposiciones reglamentarias, como el regulador y promotor del mercado de valores.

Funciones:

La propia legislación indica que las funciones de la Comisión Nacional de Valores consisten también en :

- 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 se 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 representativos 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.

- Intervenir administrativamente a los agentes y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones que pongan en 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 intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas 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 las que deberán ajustarse los agentes, personas morales y las bolsas de valores en la aplicación de su capital pagado y reservas 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 del registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores determinar los días en que agentes y bolsas de valores puedan suspender sus operaciones, actuar a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores; proponer a la Secretaría de Hacienda 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 apoderados 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.

Sancciones:

La Ley del Mercado de Valores faculta a la Comisión Nacional de Valores a imponer sanciones a los infractores de dicha legislación. La mencionada Ley se ocupa de fijar los montos y señala que a quienes infrinjan sus disposiciones de Ley o reglamentarias podrán ser sancionadas con multa no mayor de UN MILLON DE PESOS, según la gravedad de la infracción. En caso de personas morales, estas multas podrán ser impuestas tanto a las propias empresas como a sus administradores, funcionarios, empleados y apoderados, cuando sean responsables de la infracción.

Tratándose de agentes y bolsas de valores, las infracciones podrán ser sancionadas también con la suspensión o cancelación de la autorización o concesión.

Asimismo, serán sancionados con prisión de uno a diez años y multas hasta de un millón de pesos, las personas que sin ser agentes de valores realicen oferta pública de los títulos o documentos que se emitan en serie o en masa, cuando no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Ley del Mercado de Valores:

Esta Ley nace en el año de 1975, tratando de corregir una serie de debilidades de tipo jurídico y 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 los intermediarios las bolsas de valores, establece los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública y define las facultades y atribuciones de las autoridades.

Esta Ley da énfasis a las información a generarse a través de las actividades de los agentes y bolsa de valores, así como de la propia Comisión Nacional de Valores.

***Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.**

Creada en enero de 1925 por decreto presidencial, depende directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público incorporada a la misma, pero dotada de suficiente autonomía.

Se alimenta con un ingreso específico, consistente en las cuotas que deben cubrir las Instituciones vigiladas.

Sus funciones son:

I. Inspeccionar y Vigilar:

- Las Instituciones de crédito
- Organizaciones auxiliares
- Instituciones de Fianzas
- Instituciones de Seguros
- Organos de Fondos de Vivienda

Para lo cual se le atribuyen las más amplias facultades para investigar la situación financiera y legal.

II. Intervenir en la formación de los reglamentos a que se refieren las Leyes en materia de Bancos, Seguros y Fianzas.

- III. Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- IV. Presentar a la misma Secretaría de Hacienda y al Banco de México las sugerencias, nociones y ponencias relativas al régimen bancario.
- V Coadyuvar dentro de sus funciones en la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.
- VI Intervenir en la emisión de billetes, de títulos y valores emitidos por o con intervención de Instituciones de Crédito en los sorteos de los mismos.
- VII Formular y publicar estadísticas bancarias y de seguros, otorgar concesiones para uniones de crédito.
- VIII Intervenir en materia fiscal en los aspectos que las Leyes le atribuyen.
- IX Vigilar el cumplimiento de la Ley Federal del Trabajo.

- 8.- Administrar y guardar valores, depositando éstos en el - INDEVAL.
- 9.- Operar a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- 10.- Intervenir en Sociedades que les presten servicios o complementarias a su actividad.
- 11.- Actuar como representantes de obligacionistas o tenedores de otros valores.
- 12.- Administrar reservas de fondos de pensiones o jubilaciones complementarias a las establecidas por la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad acordes con la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Para la prestación de sus servicios, las Casas de Bolsa cuentan -- con departamentos especializados que cubre 5 funciones básicas:

- a) **Promoción.** Establece contacto con inversiones actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, asesorarlos en su inversión y recibir sus instrucciones de compra - venta.
- b) **Administración.** Maneja las cuentas de los clientes, - la contabilidad, nómina, mensajería, etc. El director de esta área debe estar autorizado por la Comisión Nacional de Valores.
- c) **Operación.** Esta actividad la realizan los operadores - de piso quienes acuden al salón de remates de la Bolsa - Mexicana de Valores a realizar físicamente las operaciones realizadas por los clientes de la Casa de Bolsa.
- d) **Análisis Bursátil.** Realiza estudios sobre variables - financieras y económicas que influyen en los resultados de las empresas e identificación de cambios de tendencia en los precios y volúmenes negociados en bolsa, con objeto de determinar puntos estratégicos para decisiones de inversión.

- e) Asesoría. Apoya y orienta a las empresas que desean participar en el mercado o emitir valores a través de él.
- * Agentes de Bolsa.

Son agentes de valores, personas físicas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que tienden a desaparecer puesto que la nueva Ley del Mercado de Valores (1985) contempla su existencia sólo en caso excepcional. Las actividades que pueden realizar son las siguientes:

- 1.- Realizar operaciones de compra - venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que tienen autorizado manejar.
- 2.- Recibir fondos para realizar operaciones de valores.
- 3.- Asesorar a los inversionistas para la integración de "carteras" y para la toma de decisiones de inversión.

Estas actividades, como se puede observar son algunas de las señaladas para las Casas de Bolsa, puesto que en esencia el Agente de Bolsa, persona física y la Casa de Bolsa, deben tener las mismas funciones fundamentales.

De aquí la tendencia a desaparecer de los agentes de Bolsa, personas físicas, quienes no pueden brindar a los clientes las demás funciones - adicionales que los agentes de Bolsa, personas morales otorgan a éstos.

- * Sociedades de Inversión.

Son sociedades anónimas con capital mínimo totalmente pagado establecido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Requieren - concesión del Gobierno Federal a través de la misma Secretaría que con la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México.

La Ley de sociedades de Inversión estipula en su Artículo 3º, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos con recursos prove

B.- Organismos Bursátiles

• Casas de Bolsa

Una Casa de Bolsa es una empresa organizada como sociedad anónima, dedicada a actuar como agente o intermediario en la compra-venta de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores, cuenta para ello con una autorización o licencia otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Comisión Nacional de Valores y entre los requisitos adicionales que debe cubrir, se encuentran: el ser socio de la bolsa, mediante la adquisición de una acción y autorización de la propia bolsa.

Las Casas de Bolsa son agentes de Valores inscritos en la sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pudiendo ser nacionales o privadas.

En el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores señala las actividades que pueden realizar las Casas de Bolsa y que a continuación se menciona:

- 1.- Realizar operaciones compra - venta de valores y de los instrumentos de Mercado de Dinero que tienen autorizado manejar.
- 2.- Recibir fondos para realizar operaciones con valores.
- 3.- Asesorar a los inversionistas para la integración de "carteras" y para la toma de decisiones de inversión.
- 4.- Otorgar cuentas de margen a sus clientes para inversiones bursátiles con garantía de éstos.
- 5.- Recibir créditos para su operación.
- 6.- Asesorar a las empresas sobre la colocación de valores en bolsa.
- 7.- Realizar operaciones por cuenta propia, con cargo a su capital y con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.

venientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Este tema se desarrollará en el capítulo IV.

* **Sociedades operadoras de Sociedades de Inversión,**

Son Sociedades Anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para prestar servicios de administración, distribución y recompra de las acciones de una sociedad de inversión. Estos servicios pueden ser prestados también por una Casa de Bolsa.

* **Bolsa Mexicana de Valores.**

La Institución, no obstante al estar organizada como sociedad anónima, no persigue la obtención de utilidades, sino el ofrecimiento de servicios consistentes en facilitar la realización de operaciones de compra y venta de valores emitidos por empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos para sus actividades.

La Bolsa cuenta con un local propio, dentro del cual se ubica un área especialmente acondicionada y equipada para que dentro de ella se reúnan personas autorizadas específicamente para comprar y vender valores por cuenta de empresas e individuos. Esta área es el Salón de Remates.

Un organismo creado específicamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para vigilar las operaciones bursátiles, da al público inversionista confianza para invertir. Se trata de la Comisión Nacional de Valores, que regula el mercado de valores mexicano, a través de la cual tienen que ser sometidas todas las solicitudes de licencia para actuar como intermediarios y operadores dentro del mismo mercado.

La Bolsa pone en contacto -por conducto de intermediarios profesionales (Casa de Bolsa)- a las empresas que requieren dinero para realizar sus actividades, con otras empresas o con personas que desean dar a su dinero un uso productivo para incrementar, mediante buenos rendimientos, sus recursos. En otras palabras, la Bolsa coadyuva a

la satisfacción de necesidades complementarias de tipo financiero, en beneficio del desarrollo de las empresas.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en la Bolsa, ésta publica un boletín diario, uno semanal, uno mensual y un anuario financiero y bursátil. Además, difunde los estados financieros trimestrales de las emisoras con valores inscritos en Bolsa, información sobre las asambleas generales de accionistas que en ellas se celebran, noticias que sean consideradas de interés público sobre el comportamiento de estas emisoras, diversos estudios monográficos y gran número de folletos institucionales. De esta forma, la Bolsa proporciona a los participantes del mercado y al público en general información amplia oportuna y eficiente, cumpliendo así con la misión que en este aspecto tiene encomendada.

Las instalaciones de cómputo de la Bolsa incluyen una red de terminales instaladas en las Casas de Bolsa, conectadas al computador central de la Institución, que permiten a las Casas de Bolsa tener acceso a la información histórica sobre operaciones y datos de emisoras que se remontan a 5 años, así como al módulo informativo llamado "De Remate" que ofrece información a tiempo real sobre las cotizaciones de los valores, las posturas de compra y de venta y que permiten tomar decisiones de inversión y participar activamente en el mercado bursátil como si se estuviera presente en el sitio mismo en el que se realizan las transacciones.

La información bursátil se distribuye al resto del país y a otros países a través de los servicios de la agencia internacional de noticias Reuters, la cual cuenta con suscriptores a los cuales les hace llegar a través de monitores la información bursátil básica.

Todas las operaciones son efectuadas por medio de operadores de piso quienes para poder actuar cubrieron previamente en una etapa de capacitación, pasaron exámenes rigurosos y recibieron la autorización de la Comisión Nacional de Valores - y de la Bolsa - que acredita su capacidad y experiencia.

Los operadores reciben diariamente de las Casas de Bolsa a las -

que representan, las instrucciones correspondientes a órdenes de compra y de venta hechas por el público inversionista a las Casas de Bolsa, a través de los promotores.

Durante la sesión de remates, que se efectúa en el piso o salón de remates, los operadores tratan de cumplir con las órdenes que recibieron previamente y con aquellas que les son transmitidas telefónicamente a lo largo de la sesión, buscando clientes compradores para sus órdenes de venta o clientes vendedores que representan a otras Casas de Bolsa y éstas, a su vez, a otros clientes.

CAPITULO II.- "MERCADO DE DINERO"

2.1. CUADRO SINOPTICO DE LA CLASIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES

En el siguiente cuadro se muestran los instrumentos que se pueden encontrar en el Mercado de Valores.

		Renta Variable	Acciones	
			Obligaciones	Quirografarias Convertibles Hipotecarias
	Mercado de Capitales	Renta Fija	Petrobonos Bonos de Indemnización Bancaria Bonos de Renovación Urbana Bonos Bancarios de Desarrollo	
			CETES Papel Comercial Bursátil Papel Comercial Extrabursátil Aceptaciones Bancarias Pagurés con Rendimiento liquidable al vencimiento CEDES	
Mercado de Valores	Mercado de Dinero		Centenarios	
	Mercado de Metales	Amonedados	Onzas Troy de Plata	

2.2. MERCADO DE VALORES

Antes de definir lo que es el mercado de dinero y el mercado de capitales es necesario hablar sobre el mercado de valores, ya que se han mencionado aspectos de la Bolsa Mexicana de Valores, de las Casas de Bolsa, que constituyen los mecanismos de enlace entre empresa e inversionista y de los valores que pudiéramos asimilar como los productos objetos de compra - venta, por ello ahora hablaremos un poco del ámbito en que estos elementos cumplen su principal función: "El Mercado de Valores".

" Como cualquier mercado, pudiéramos definirlo como el conjunto de mecanismos que pone en contacto a oferentes y demandantes. Los oferentes son las empresas emisoras de valores y los demandantes, - son los inversionistas que los adquieren, sean éstas personas físicas o morales. " (1)

El mercado de Valores cumple una función clave en el crecimiento de las actividades empresariales y en el desarrollo de la economía, - ofrece a los empresarios la posibilidad de allegarse recursos de capital que respalden programas de expansión y diversificación y ofrece a los ahorradores alternativas variadas para invertir, obteniendo en compensación rendimiento y protección dentro de un marco amplio de expectativas, en las que el riesgo puede o no jugar un papel.

Es en el mercado de valores, donde las empresas encuentran la fuente natural de captación del capital de riesgo, colocando sus acciones entre el gran público ahorrador. Adicionalmente este mercado permite a las empresas y otras entidades económicas la obtención de recursos de largo plazo con la emisión de obligaciones, y de recursos temporales para cubrir sus necesidades de liquidez, a través del llamado mercado de dinero.

Un mercado de valores hace que los países cuenten con un sistema

(1) Bolsa Mexicana de Valores, La B.M.V. estructura y funciones
Pág. 15, 1984.

financiero integral y una economía más estable. El origen del capitalismo financiero está íntimamente vinculado con la aparición de distintos mercados de valores. Como elemento esencial de la economía industrial surgió la sociedad por acciones, ya que sólo por medio de la misma, es posible el acopio y captación de capital imprescindibles para la producción en masa. Mediante su peculiar separación de la función empresarial y la propiedad, se garantiza la continuidad y producción necesaria, de tal manera que la sociedad por acciones queda independizada de la suerte y voluntad de un propietario individual de una participación.

Es el nacimiento del mercado de valores, factor determinante en la evolución del capitalismo moderno, y en la desconcentración del capital, que permite la participación de todos los sectores sociales en la propiedad, en la organización y en la información de la industria, permitiendo de esta manera una distribución del bienestar económico acorde al nivel de desarrollo del país.

El mercado de valores ayuda a promover el crecimiento y el empleo.

El mercado de valores fomenta la aparición de un mayor número de instrumentos financieros, ofreciendo a los inversionistas diferentes combinaciones de riesgo y rendimiento. Esta situación ayuda a elevar el volumen de ahorro doméstico e inversiones. Un mercado de valores no sólo provee financiamiento a grandes corporaciones, sino a pequeños negocios directamente a través de mercados centralizados o indirectamente a través de operaciones de capital de riesgo que son más flexibles. Los pequeños negocios en la mayoría de los países generalmente son fuentes de empleo, de mayores innovaciones y de mayores impuestos por dólar/peso invertido que los negocios mayores.

El mercado de valores incrementa la eficiencia económica. Un mercado de valores formal ayuda a la colocación eficiente del capital -

estableciendo un precio de mercado para los valores, nivelando dese qu il l i b r i o s en las cotizaciones, provocando el acceso libre y directo - de los compradores y vendedores, fomentando así la fluidez y continuidad de las operaciones y minimizando el costo de transacción de - los valores.

El mercado de valores protege al inversionista.

La fuerza vital en el complejo proceso de obtener capital, - radica en la confianza pública. A través de la supervisión de las operaciones y el requerimiento de información financiera y operativa-relevante a las emisoras que se hace del conocimiento de los inversio nistas, se obtiene la confianza pública y se evitan las prácticas frau dulentas o el uso de información privilegiada.

Un mercado de valores ayuda a promover la "democratización del capital", distribuyendo la propiedad del capital entre un gran público, y no confinando la misma a un pequeño número de familias o conglomerados industriales.

Un mercado de valores facilita el acceso al capital internacional. - Los inversionistas extranjeros (incluyendo tanto a los que realizan - inversiones directas como a los que adquieren un portafolio de valores extranjeros), se estimulan al observar un mercado de valores -- doméstico, eficiente y líquido, ya que ellos generalmente prefieren - invertir en países donde sus fondos puedan encontrar un sustituto - al ahorro doméstico.

La promoción de un mercado de valores sólo es posible si el sistema beneficia tanto a los que acuden en busca de financiamiento como a los inversionistas que acuden con expectativas de obtener atractivos rendimientos.

Para lograr plenamente lo anterior, es necesario contar con un - mercado de valores sólido bien organizado.

De acuerdo con la naturaleza de la oferta el Mercado puede ser - primario y secundario.

El mercado primario está constituido por colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas y que aportan a éstas recursos frescos. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública, hecha explícita o detallada en un prospecto o folleto que proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

El Mercado Secundario está constituido por transacciones con valores que ya han sido emitidos, que se encuentran en poder del público, y que se ofrece nuevamente como resultado del interés de sus poseedores por tener liquidez, es decir, por tener nuevamente dinero en sus manos. Las transacciones de Mercado Secundario no aportan dinero a las empresas, sólo constituyen un cambio de manos en los valores previamente emitidos.

El mercado de valores puede dividirse a su vez de acuerdo a las características de los productos que en él se intercambian, en:

"Mercado de Dinero y Mercado de Capitales"

2.3. CONCEPTO DE MERCADO DE DINERO

"Se puede definir como la actividad crediticia en el plazo menor a un año y la forman inversiones a ese corto plazo." (2)

El mercado de dinero, en general es un mercado de mayoreo de valores de bajo riesgo, alta liquidez y a corto plazo, y lo configuran instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de quien los emite.

En este mercado no existe la compra - venta de dinero sino exclu-

(2) Operadora de Bolsa, Diagnóstico Financiero, Pág.3, 1988.

sivamente su préstamo o la renta de su uso durante un tiempo limitado. Los documentos que se refieren al préstamo se podrán comprar o vender, pero el dinero mismo, no.

Al actuar oferentes y demandantes de dinero, se crea el mercado, y por lo tanto no se requiere de un espacio físico para conformarlo -- sino que éste se logra mediante la comunicación misma de estos dos participantes elementales del mercado; estos primeros elementos son puestos en contado regularmente por los intermediarios.

Hasta aquí se reconocen ya cuatro elementos fundamentales del mercado:

- 1) Oferentes
- 2) Demandantes
- 3) Intermediarios
- 4) Instrumentos (producto) - dinero.

Los oferentes, son aquellos inversionistas que tienen el bien que se está negociando, evidentemente el dinero, y los demandantes son -- las empresas, instituciones, o personas físicas que están buscando el -- dinero para fines de inversión, generalmente van a ser poseedores de algún instrumento del mercado de dinero que en forma genérica se de nomina "papel", papel que documentará la deuda que contraerán los -- inversionistas poseedores del dinero, en el caso de que al ponerse en -- contacto con los oferentes encuentren un "precio" tal en que ambos -- estén de acuerdo; generalmente este precio en el mercado da lugar a -- un "regateo" durante el cual se llega al punto en que ambos comprador y vendedor (demandante y oferente) se ponen de acuerdo -- técnicamente diríamos -- el punto de equilibrio en el que se cruzan la oferta y la demanda.

Decíamos líneas atrás que al precio se llega generalmente después -- de un regateo, pues en el mercado no siempre existe el regateo abierto, pues es algunos casos el precio es definido unilateralmente, como es el

caso de los instrumentos de deuda generados en las instituciones de crédito, tales como los pagarés con rendimientos liquidables al vencimiento o los depósitos bancarios, cuya tasa de rendimiento está definida por el Banco de México y la Asociación Mexicana de Bancos. Sin embargo, aún aquí existe un regateo intrínseco, ya que si las tasas propuestas son muy bajas, la captación que se logra es también baja y al contrario, cuando las tasas son altas se puede tener acceso a un mayor volumen de recursos.

Entonces el precio es el resultado de la confrontación de la oferta y la demanda, aún cuando éste aparentemente pueda ser fijado en forma unilateral siempre será regulado finalmente por las fuerzas del mercado.

Hasta aquí reconocemos al mercado de Dinero, como un mercado de mayoreo de instrumentos de deuda a corto plazo, en el que actúan los demandantes y los oferentes a través de los intermediarios para llegar a las transacciones de dinero a un precio que generalmente se lleva a cabo a "descuento" y siempre se relaciona con el "rendimiento".

En el caso de los intermediarios, también participan como parte del mercado de dinero, la Comisión Nacional de Valores encargada de regular y vigilar el mercado garantizando los intereses del resto de los participantes del mercado, institución regulada a su vez por la Ley del Mercado de Valores y que actúa en nombre de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en materia bursátil. El Banco de México que actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal en la colocación de cetes, y es así mismo la autoridad en materia monetaria; la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, cuya función primordial es la de fomentar el desarrollo del mercado y desde luego la Bolsa Mexicana de Valores cuya principal función es la de proporcionar el local para que los intermediarios realicen su función, así como proporcionar la información relativa. Así mismo está el INDEVAL con función de guarda, custodia y liquidación de valores.

Ofertas y demandas de dinero:

Los primeros participantes del mercado de dinero, es decir, los demandantes de dinero así como los oferentes guiarán su tendencia al actuar en forma global y presionando de cada lado al propio mercado, generando mercado de demanda o de oferta según la participación meta de demandantes o de oferentes. Así, se crean ciclos de liquidez o falta de liquidez durante el paso del tiempo, entonces cuando las instituciones generan ahorro para crear sus reservas para pagos son oferentes de dinero y conforman así los ciclos líquidos, estas mismas instituciones cuando tienen que hacer sus pagos fiscales como son pago de IVA, anticipos al impuesto sobre la renta, pagos al FICORCA, etc. se convierten en demandantes y provocan la curva no líquida del mercado que generalmente se ligan a tasas de rendimiento ascendente mientras que en la parte líquida del mercado que generalmente se ligan a tasas de rendimiento ascendente mientras que en la parte líquida del ciclo se provocan tasas descendentes. Así cuando los demandantes del mercado se integran al mercado, reflejan una tendencia descendente del rendimiento, y cuando los participantes integrados como oferentes reflejarán tasas crecientes.

Así mismo la demanda siempre se identifica con el papel, es decir, con los instrumentos del mercado como son los CETES, el papel comercial, aceptaciones bancarias, papel comercial extrabursátil, mientras que la oferta se identifica siempre con el dinero y el es ciclo líquido del mercado.

2.4. INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE DINERO Y BREVE

DESCRIPCION

MERCADO
DE
DINERO

CETES
Papel Comercial Bursátil
Papel Comercial Extrabursátil
Aceptaciones Bancarias
Pagares con rendimiento liquidable
al vencimiento.
CEDES

Estos valores se negocian en el mercado secundario, donde se llevan a cabo las transacciones bursátiles con títulos ya emitidos. Existe -- una estrecha relación entre las transacciones bursátiles de valores ya - existentes y la posibilidad de nuevas emisiones en este mercado, ya que si se atraviesa por un momento de auge en las operaciones de mercado - secundario, seguramente las nuevas emisiones serán aceptadas.

• **Certificados de la Tesorería.**

"Los Certificados de Tesorería son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una - suma fija de dinero en una fecha determinada." (3)

El valor de cada título es de \$10,000.00

No contienen estipulación sobre pagos de intereses, pero la Secretaría de Hacienda queda facultada para colocarlos bajo par, es decir abajo de su valor nominal.

No hay ninguna restricción para la adquisición de los certificados - de Tesorería.

Los certificados de Tesorería se manejaban bajo un mecanismo mixto de operación, consistente en efectuar las transacciones entre los intermediarios y la clientela fuera de bolsa, lo que permite manejar un gran número de ellos. Así mismo, se realizan operaciones entre agentes, precisamente en la bolsa, a fin de que la situación de mercado se refleje claramente en las cotizaciones y "hechos" que se van produciendo en el piso de remates y que oportunamente se hacen del conocimiento del público.

Se ha dispuesto que los agentes operen por cuenta propia para que el mercado tenga mayor liquidez.

(3) Operadora de Bolsa, El Mercado de Dinero, Pág. 7, 1988.

Con esto se pretende que las casas de bolsa, actúen como comerciantes dispuestos a formar inventarios de certificados o desprenderse de ellos, de manera que el tenedor de un certificado, o dueño del certificado, no tengan que conducir con un inversionista dispuesto a adquirir o a vender su posición de certificados, para poder llevar a cabo una operación.

En la compra de estos títulos, el rendimiento de la operación está dado por el diferencial entre el precio de compra bajo par y el valor de redención o el precio de venta, es decir, son emitidos a base de descuento.

Si el plazo de la inversión coincide con el vencimiento de los títulos, el rendimiento para el inversionista no estaría sujeto a variaciones con motivo de cambios en las tasas de descuento.

Por otra parte, si la inversión se mantiene sólo unos días, o si suben las tasas de descuento eventualmente, el rendimiento puede ser menor, por el proceso de aproximación al vencimiento.

Las Casas de Bolsa cubren a los inversionistas intereses, que aunque son reducidos, les permiten ganar rendimientos adicionales sobre su inversión original.

Para la transferencia de los Certificados de Tesorería se ha puesto en marcha un nuevo sistema, que ya opera en otros países y que consiste en mantener los títulos en un depósito central, en el caso de México, establecido en el Banco de México, el cual lleva cuentas de los certificados a las Casas de Bolsa y éstas las llevan a su clientela entre la que se puede incluir a instituciones de crédito, que a su vez llevan cuentas a sus propios clientes.

Todas las transacciones con CETES se realizan únicamente en libros como asientos contables, ya que los valores no existen físicamente.

• **Papel Comercial Bursátil**

"El papel comercial bursátil es un crédito colectivo concedido a empresas inscritas en la Bolsa, que se documenta mediante pagaré sin garantía específica y el cual es depositado en el INDEVAL." (4)

Este instrumento nace por la necesidad de las empresas de obtener financiamiento a corto plazo básicamente para apoyo al capital de trabajo; en condiciones razonables de costo y acudiendo al inversionista bursátil como resultado de la crisis de liquidez y la consecuente restricción crediticia sentida durante 1980 y años subsecuentes. A partir de octubre de 1980 se comienza a operar este instrumento colocándose entre las Casas de Bolsa como tomadores en firme de las colocaciones y el inversionista como financiador de estos créditos.

Aún cuando para efecto de las regulaciones de la Comisión Nacional de Valores las operaciones que se pueden realizar son de compra - venta y reporto, con limitación de ésta última a restringirse a operar el reporto solamente cuando actúan las Casas de Bolsa como reportadas y por cuenta propia.

Parece que estas últimas restricciones han limitado la operación del papel comercial bursátil a la compra - venta hasta el momento, al sólo poder actuar como vendedoras las Casas de Bolsa no pueden operar entre sí, y entonces la operación se limita a realizarse con clientela y solamente de venta.

Por lo que se refiere a su operatividad en la Bolsa el PACOM, como se le conoce, se limita a la compra venta entre Casas de Bolsa y desde luego al "CRUCE" por registro y oferta pública y operación 24hrs. - aún no se opera en valor mismo día.

La colocación implica que se inscriba para su operación en la Bolsa y el pagaré sea depositado en el INDEVAL. La Bolsa cobra una cuota

(4) Operadora de Bolsa, El Mercado de Dinero, Pág. 20, 1988 .

ta del 0.037% anualizado sobre el importe de las inscripciones; y el -- 0.01% anualizado también por concepto de comisiones a percibir por las operaciones que se realicen en las mismas; así mismo en la colocación del Papel Comercial Bursátil hay un arancel más del 0.01% anualizado por -- concepto de aportación al Fondo de Contingencia, en este caso el equi- valente a dicha tasa deberá entregarse a INDEVAL a más tardar el día en que se inicie el período de Oferta Pública para que INDEVAL lo en- tere al Fideicomiso denominado "FONDO DE CONTINGENCIA EN FAVOR DE LOS INVERSIONISTAS DEL MERCADO DE VALORES".

El régimen fiscal correspondiente a este tipo de valor es el siguien- te: para personas morales la ganancia se considera como ingreso acumu- lable y para personas físicas se tiene una retención del 21.00% sobre - los primeros doce puntos de rendimiento.

• El Papel Comercial Extrabursátil.

" Este instrumento, como el Papel Comercial Bursátil se documenta me- diante pagaré sin garantía específica, su diferencia es que en el caso- anterior habíamos mencionado que se trata de empresas inscritas en - Bolsa, mientras que en el caso de extrabursátil los papeles involucrados son de empresas que no están cotizadas en Bolsa y por lo tanto, fuera del régimen legal que regula a las Casas de Bolsa; por esta razón, el- pagaré que documenta la operación nunca pasa por el INDEVAL o la -- Bolsa, por lo que no cuenta con el respectivo "aval moral" institucio- nal elevando de esa manera su riesgo lo que eleva así mismo el rendi- miento." (5)

Las Casas de Bolsa pueden intermediar este instrumento legalmente- (circular 10-73 CNV) sujetándose a las siguientes reglas.

En primer lugar para actuar en este mercado las Casas de Bolsa -- deberán obtener en cada caso la autorización previa de la Comisión --

(5) Operadora de Bolsa. El Mercado de Dinero. Pág. 31, 1988.

Nacional de Valores; las operaciones se realizarán fuera de Bolsa y tienen prohibido:

- a) Realizar operaciones por cuenta propia con estos documentos;
- b) Otorgar o garantizar financiamientos para la adquisición de los mismos;
- c) Promover y celebrar operaciones en el Mercado secundario;
- d) Prestar el servicio de depósito y administración de este instrumento y,
- e) efectuar operaciones con títulos garantizados por entidades financieras del exterior.

Por lo que se refiere a las remuneraciones por correduría, las Casas de Bolsa, pueden pactarlas libremente con las empresas emisoras.

Las Casas de Bolsa autorizadas a operar este instrumento deberán -- proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, información mensual de las - operaciones que se realicen y la operatividad de este tipo de valor se reduce a la colocación en el mercado primario.

• La Aceptación Bancaria .

"Las aceptaciones bancarias son títulos valor nominativos y se documentan como Letras de Cambio y son giradas por empresas medianas y pequeñas; nacen como resultado de la necesidad de apoyar con crédito el capital de trabajo de empresas, aprovechando los recursos bursátiles." (6)

Estas empresas pequeñas y medianas emiten letras bajo su orden que - son "aceptadas" (una forma de aval) por instituciones nacionales de crédito.- Al "aceptar" el Banco asume la responsabilidad de pagar el crédito concedido y las letras quedan endosadas en blanco, por lo tanto se venden en el Mercado de Dinero a valor descontado y los fondos se abonan a la empresa.

Las aceptaciones se registran en la Bolsa y en el INDEVAL donde ----

(6) Operadora de Bolsa, El Mercado de Dinero, Pág. 54, 1988 .

quedan depositadas. Su operación se lleva a cabo con plazos que - van de 7 días a 180 días siendo lo más usual a 28 días.

La operatividad de la aceptación bancaria es mayor que los instrumentos analizados anteriormente y se comprara solamente con el CETE pues se pueden realizar operaciones de compra - venta, depósito en administración y de reporte; con liquidación tanto a veinticuatro horas como - mismo día.

El régimen fiscal de la Aceptación también coincide con los instrumentos anteriores, que consideran los rendimientos como ingreso acumulable para personas morales y; para personas físicas se retiene el 21.00% de los primeros 12 puntos sobre la utilidad del instrumento.

La aceptación bancaria genera un arancel de 0.0375% anualizado como cuota de inscripción en la Bolsa, del 0.01% anualizado también por el - importe de las operaciones como comisión que cobra la Bolsa por operación y por último un 0.01% también anualizado en la colocación como -- aportación para el fondo de contingencias.

* El Certificado de Depósito Bancario.

" El certificado de depósito bancario, junto con el pagaré bancario con rendimiento liquidable al vencimiento, son instrumentos semejantes desde el punto de vista financiero y son en la forma en que documente la banca los recursos que capta del público mediante depósitos bancario s o mediante la aceptación de préstamos y créditos."(7) Decimos que son semejantes, pues en la práctica incluso los rendimientos son similares en términos financieros ya que la diferencia se establece solamente en el plazo de entrega de los mismos, así, el depósito bancario paga mensualmente los-- rendimientos, mientras que el pagaré los liquida hasta el término del -- mismo siendo en realidad tasas equivalentes en su reinversión.

(7) Operadora de Bola, El Mercado de Dinero, Pág. 58, 1988 .

La operación en Casas de Bolsa de este tipo de instrumentos se - lleva a cabo fuera de la Bolsa y en términos de contratos de Intermediación Financiera con los bancos, llevándose a cabo incluso la colocación - entre la propia clientela de las Casas.

. * Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

"Instrumento de reciente implementación, ha tenido como finalidad; darle a la banca nacionalizada un instrumento que pueda equipararse con el "CETE"; sin embargo, hasta la fecha carece de un mercado secundario efectivo que le de la transparencia necesaria en la negociación del - mercado de dinero."(8) Sus principales características son:

- Se documentan en pagaré expedido por Instituciones de Crédito a nombre del inversionista.
- Se pueden negociar con cualquier persona física o moral.
- No son liquidables anticipadamente, ni tienen efectos como garantía para otorgar créditos o préstamos.
- Se pueden contratar a plazos de: 3, 6, 9 y 12 meses.
- El rendimiento que las Instituciones de Crédito pueden pagar por estas inversiones, se da a conocer por el Banco de México, - el último día hábil de cada semana, las tasas a que se contratan - estas operaciones se mantienen fijas durante toda la vigencia de - las propias operaciones.
- Los títulos que amparen estas operaciones, se mantienen en depósito de administración, por las Instituciones emisoras, salvo - aquellos casos en que el inversionista prefiera recibir el título - que documente su inversión.

(8) Operadora de Bolsa, El Mercado de Dinero, Pág. 61, 1988

2.5 CASOS PRACTICOS

Dentro del Mercado de Dinero los instrumentos de inversión más usuales y de mayor acceso al público inversionista son:

- CETES
- Aceptaciones Bancarias
- Pagars con rendimiento liquidable al vencimiento

Y es por ello que a continuación explicaremos la obtención del rendimiento de dichos instrumentos.

CETES

1. Para la obtención del PRECIO de un CETE se utiliza la siguiente fórmula:

Cuando se tiene como dato la tasa de rendimiento:

$$P = \frac{VN}{1 + \frac{i \cdot t}{360}}$$

P = Precio
VN = Valor Nominal
i = Tasa de Rendimiento
t = Tiempo (días por vencer)

Ejemplo:

Encontrar el precio de un CETE a 28 días por el cual se va a obtener un rendimiento del 152% anual. /s

$$P = \frac{10,000}{1 + \frac{1.52 \times 28}{360}} = \frac{10,000}{1.1182} = \$ 8,942.94$$

Cuando se tiene como dato la tasa de descuento:

$$P = VN \left(1 - \frac{dt}{360} \right)$$

P = Precio
 VN = Valor Nominal
 D = Tasa de Descuento
 t = Tiempo

Ejemplo:

Un cliente compra CETES con 27 días por vencer a -- una tasa de descuento del 65%

$$P = 10,000 \left(1 - \frac{.65 \times 27}{360} \right) = 10,000 (.9513) = 9,512.50$$

2. Para la obtención del RENDIMIENTO de un CETE se utiliza la siguiente fórmula:

$$i = \left(\frac{VN}{P} - 1 \right) \left(\frac{360}{t} \right)$$

i = Tasa de Rendimiento
 VN = Valor Nominal
 P = Precio
 t = Tiempo (días x vencer)

Ejemplo:

Se compran CETES con 10 días por vencer a un precio de \$ 9,600.00

$$i = \left(\frac{10,000}{9,600} - 1 \right) \left(\frac{360}{10} \right) = (.0417)(36) = 150\% \text{ anualizado}$$

3. Para la obtención de la tasa de descuento se utiliza la siguiente fórmula:

$$D = \left(1 - \left(\frac{P}{VN} \right) \right) \left(\frac{360}{t} \right)$$

D = Tasa de Descuento
 P = Precio
 VN = Valor Nominal
 t = Tiempo (Días x venir)

Ejemplo:

Se compra un CETE al precio de \$ 9,483.67 a 14 días por vencer.

$$D = \left(1 - \left(\frac{9,483.67}{10,000} \right) \right) \left(\frac{360}{14} \right) (.0516) (25.7143)$$

$$D = 132.69\% \text{ anualizado}$$

4. Para la obtención del Plazo, llámese días por - vencer o tiempo de un CETE se utiliza la siguiente fórmula:

$$t = \left(\frac{VN}{P} - 1 \right) \left(\frac{360}{i} \right)$$

t = Tiempo días x vencer)
VN= Valor Nominal
P= Precio
i= Tasa de Rendimiento

Ejemplo:

Un CETE se compra a vencimiento al 150% en --
\$ 9,411.7647

$$t = \left(\frac{10,000}{9,411.7647} - 1 \right) \left(\frac{360}{1.50} \right)$$

$$t = (.0625) (240)$$

$$t = 15 \text{ días}$$

ACEPTACIONES BANCARIAS

Para el cálculo del rendimiento de las Aceptaciones Bancarias se utilizan las mismas fórmulas que las de los CETES, sólo que éstas tienen un valor nominal de \$ 100,000.00.

Ejemplo:

Se compra una aceptación bancaria con 10 días por vencer a un precio de \$ 96,000.00

$$f = \left(\frac{VN}{P} - 1 \right) \left(\frac{360}{t} \right)$$

$$f = \left(\frac{100,000}{96,000} - 1 \right) \left(\frac{360}{10} \right)$$

$$f = (.0417) (36)$$

$$f = 150\% \text{ anualizado}$$

PAGARES BANCARIOS

Para calcular el rendimiento del pagaré bancario se utiliza la fórmula de Interés Simple.

$S = C(1 + in)$ Se utiliza esta fórmula cuando la tasa de rendimiento es anualizada y el periodo de tiempo de inversión está dado en años cerrados.

S = Monto

C = Capital

i = Tasa de rendimiento

n = Periodo

Ejemplo:

Se invierten \$ 100,000 en un pagaré bancario durante un año a la tasa de rendimiento del 120% anual, obténgase el monto al vencimiento

$$S = 100,000 (1 + 1.20 \times 1)$$

$$S = 100,000 (2.20)$$

$$S = \$ 220,000.$$

$$S = C (\frac{1+in}{360})$$

Cuando se tienen periodos de tiempo menores a un año, se utiliza esta fórmula expresados en días.

Ejemplo:

Se invierten \$ 100,000, en un pagaré bancario durante un mes a la tasa de rendimiento de 120%, obténgase el monto al cencimiento.

$$S = 100,000 (\frac{1 + 1.20 \times 30}{360})$$

$$S = 100,000 (1.10)$$

$$S = \$ 110,000.$$

CAPITULO III "MERCADO DE CAPITALES"

3.1. CONCEPTO DE MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales se puede definir como el punto de concurrencia de fondos provenientes de las personas, empresas y gobierno - con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo. La oferta y demanda de recursos es a mediano y largo plazo.

El mercado de capitales se clasifica en dos sectores:

- El de rendimiento variable, que se enfoca a las acciones emitidas por empresas y las cuales no tienen un rendimiento garantizado y se encuentran sujetas a los resultados de las emisoras,
- El de rendimiento fijo, que representa un crédito colectivo en favor de la emisora y garantizan un rendimiento constante o flotante y su amortización es normalmente a valor nominal al término del plazo al que se emitieron.

Los instrumentos que conforman el mercado de capitales son:

	Renta Variable	Acciones
Mercado de Capitales	Renta Fija	Obligaciones Bonos de Indemnización Bancar: Bonos de Renovación Urbana Bonos Bancarios de Desarrollo Petrobonos

3.2. INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE CAPITALES Y

BREVE DESCRIPCION

A) Renta Variable

*Acciones

Son títulos - valor que representan una parte del capital social de una empresa, es decir que el poseedor de una acción es socio de la -- empresa en la parte proporcional que representa la acción. Existen dos tipos de acciones:

1) COMUNES.- Son aquellas que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones. Tiene derecho a voz y a voto en las asambleas generales de accionistas, así como a percibir dividendos.

2) PREFERENTES.- Son las que garantizan un dividendo individual mínimo y, en caso de liquidación de la sociedad emisora, tienen siempre preferencia sobre las demás acciones en circulación. El derecho a voz y a voto es limitado.

Cabe destacar que las acciones otorgan una retribución que depende de los resultados obtenidos por la empresa; por tal razón se les -- denomina títulos de renta variable.

El rendimiento de las acciones está determinado por los dividendos que paga la empresa en cualquiera de sus modalidades, que pueden -- ser en efectivo o en acciones. El dividendo en efectivo esta sujeto al pago del impuesto correspondiente.

La ganancia de capital se mide con el incremento que tenga en el precio de mercado la acción. Este tipo de rendimiento se encuentra exento del pago de impuestos. "En los valores de renta variable, la ganancia se deriva de la apreciación que las acciones tienen en el mercado, de tal forma que se llama ganancia de capital a la utilidad obteni

da al comprar y vender una acción". (1)
Conceptos Sobre el Ejercicio de Derechos.

- Derecho

La facultad que tienen los tenedores de un título - valor (acciones) de recibir el pago de intereses, dividendos en efectivo, suscribir proporcionalmente o recibir gratuitamente, según los casos, las acciones - "nuevas" emitidas en razón de un aumento de capital por "capitalización de utilidades a superavit".

- Dividendo

Reparto que se hace a los accionistas del "superavit o utilidades" - obtenidos por la empresa en determinado ejercicio, su importe es decretado por la asamblea general ordinaria y extraordinaria de accionistas. Los dividendos pueden ser en efectivo o en especie (acciones).

- Capitalización

Aumento que se hace al capital social de una empresa, mediante la conversión de sus utilidades, reservas o superavits de capital, entregando acciones libres de pago a sus socios, en proporción al número - de acciones antiguas de que sean poseedores.

- Suscripción

Es el acto por el cual las personas físicas o morales manifiestan su voluntad de ser socios de una sociedad anónima, y se comprometen a - adquirir y pagar una o varias acciones representativas del capital social de dicha sociedad. La suscripción puede efectuarse en el -- momento de la fundación de una sociedad o mediante incrementos posteriores al capital social de la misma.

- Split

Es el procedimiento que consiste en dividir las acciones en circulación de una empresa en un número mayor, mediante la reducción de - su valor nominal, sin modificar el capital social. El fin que se per- sigue es que estas acciones sean adquiridas por un mayor número de inversionistas.

(1) Operadora de Bolsa, Bienvenido al Mundo de las Acciones, Pág.4, 1988 .

- Reverse - Split

Es el procedimiento que consiste en dividir las acciones en circulación de una compañía en un número menor, mediante el incremento al valor nominal por acción, sin modificar el importe de su capital social.

- Canje

Operación que implica la sustitución o cambio de títulos recién emitidos por los actuales o antiguos en circulación, de acuerdo con una proporción determinada. Normalmente el canje se realiza a la par.

b) Renta Fija

•Obligaciones

"En términos generales, puede afirmarse que estos valores representan un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora. Son valores de renta fija, a cuyo poseedor darán un rendimiento que se determina con base en una tasa de interés, que puede ser constante o flotante.--"(2) En el mercado bursátil se cotizan tres tipos de obligaciones.

1) Hipotecarias.- Están garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora, incluyendo los edificios, la maquinaria, el equipo y los activos de la sociedad.

2) Quirografarias.- Están garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa, y respaldada por sus bienes y activos.

3) Convertibles.- Son amortizadas mediante la conversión en acciones de la misma sociedad emisora, a una tasa de descuento que -- representa un incentivo adicional.

El rendimiento de las obligaciones se mide con la tasa de interés pactada, y el rendimiento actual se determina dividiendo el importe monetario del cupón (del pago de interés) entre el precio de mercado de la obligación. El impuesto que se cobra a los intereses es el 21 -

(2) Operadora de Bolsa. El Sistema Financiero en México. Pág.5 1988

por ciento sobre los primeros 12 puntos, y la diferencia esta exenta.

Características de las Obligaciones

Emisora;	GRUPO SIDEK, S.A. DE C.V.
Serie:	*82
Clave Pizarra:	SIDEK
Tipo de Valor:	2
Tipo de Obligación:	Quirografarias Nominativas
V.N.:	\$100.00
Fecha de Emisión:	24 noviembre de 1982
Monto de la emisión;	\$ 600'000,000.00 (seiscientos millones de pesos M.N.)
Tasa de interés:	Variable
Forma de pago del cupón:	Trimestral
Fechas de pago:	24 de noviembre, 24 de febrero, 24 de mayo y 24 de agosto o el siguiente día hábil.
Características de Amortización:	En 5 pagos anuales consecutivos de ---- \$120'000,000.00 cada uno. estarán divididos en 5 series numeradas de la I a la V, la -- primera amortización se efectuará el 24 de - noviembre de 1983 y la última el 24 de no-- viembre de 1987.
Plazo en que deberá dar a conocer el representante común, la - tasa de interés:	Con dos días hábiles de anticipación a su - entrada en vigor.
Interés adicional:	3.00 (Puntos adicionales)
Plazo de la tasa bancaria:	Entre 30 y 360 días

Procedimiento para el cálculo de la tasa de interés:

Cada mes computado a partir de la fecha de emisión a la cual le sumará 3 puntos adicionales y le adicionará el ISR para obtener la tasa de interés anual bruta.

*** Bonos de Indemnización Bancaria**

Estos bonos fueron emitidos por el Gobierno Federal para indemnizar a los accionistas de las instituciones bancarias nacionalizadas. Tiene un plazo de vida de 10 años y otorgan un rendimiento variable que se determina trimestralmente con base en las tasas de interés bancarias. Su rendimiento actual, al igual que el de las obligaciones, se determina dividiendo el importe monetario del cupón entre el precio del Bono en el mercado.

Tiene el mismo régimen fiscal de las obligaciones

"Características de los "Bonos de Indemnización Bancaria"

Clave de Pisarra:	BIB 82 *
Tipo de Valor:	H
Valor nominal:	\$100.00
Fecha de emisión:	1º Septiembre de 1982
Fecha de vencimiento:	31 de Agosto de 1992
Plazo:	10 años

Interés: 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.

El promedio se computará con las tasas correspondientes a las 4 -- semanas completas inmediatas anteriores al trimestre respectivo.

Pago de interés: Sobre la base de saldos insolutos a partir del 1º

de Septiembre de 1983, el pago de éstos se hará trimestralmente, los días primeros de los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre de cada año.

El primer pago se efectuará el 1° de marzo de 1984, comprendiendo los intereses devengados durante el periodo semestral que abarcará del 1° de septiembre de 1983 al 29 de febrero de 1984.

Amortización: El plazo de amortización vencerá el 31 de agosto de 1992 con un periodo de gracia hasta el 31 de agosto de 1985.

Pago de amortización: Se cubrirá en 7 pagos por anualidades vencidas, correspondiendo el inicial al 1° de septiembre de 1986, de los cuales los seis primeros equivaldrán, cada uno, al 14% de su valor, y el séptimo al 16% restante.

Cupones: Manejarán 42 cupones que servirán para el cobro de los 35 pagos de interés y las 7 amortizaciones correspondientes.

Garantía: Estarán garantizados directa e incondicionalmente, por el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos.

Tratamiento Fiscal: El mismo que los depósitos bancarios de dinero a plazo fijo a 90 días.

Fideicomitente del Gobierno Federal: La Secretaría de Programación y Presupuesto.

Fiduciario: El Banco de México

Posibles Adquirientes: Personas Físicas y Morales de nacionalidad mexicana y extranjera.

Fideicomiso: FIBA (Fondos de Indeminización Bancaria) .

*Bonos de Renovación Urbana

Sin títulos nominativos emitidos por el ejecutivo federal. Tienen un período de vigencia de 10 años y otorgan una tasa de interés variable que se determina trimestralmente con base en los depósitos bancarios de 90 días. Su rendimiento se determina dividiendo el importe que se recibe por cupón entre el precio del bono en el mercado.

Su régimen fiscal es similar al de las obligaciones y Bib's.

Características de los "Bonos de Renovación Urbana":

Clave en Pizarra:	BORES *85
Tipo de Valor:	"K"
Valor Nominal:	\$100.00
Monto:	\$25,000'000,000.00
Plazo:	Su vigencia será de 10 años -- incluidos tres de gracia, a partir del 12 de Octubre de 1985, por anualidades vencidas en siete pagos.

Amortización: Se efectuará después de los tres años de gracia, por anualidades vencidas en siete pagos, de tal forma que cada una de las seis primeras amortizaciones sea del 14% del valor nominal y la séptima por el 16% restante.

Tasa de interés: La tasa de interés que pagarán los BORES - *85, será el promedio de las tasas para depósitos bancarios a 90 días, vigentes en las cuatro semanas anteriores al trimestre a registrar.

Pago de intereses: Los intereses deberán pagarse los días 12 de los meses de Enero, Abril, Julio y Octubre de cada año. El primer pago se efectuará el día 12 de abril de 1986, comprendiendo -- los intereses devengados durante el período semestral que abarca del

12 de octubre de 1985 al 11 de abril de 1986.

Cálculo: Los intereses se deberán calcular dividiendo la tasa de interés expresada en decimales, para el trimestre entre 360 y -- multiplicando el resultado por los días transcurridos.

Emisión: La emisión se documentará mediante un título múltiplo que la Tesorería del Departamento del Distrito Federal depositará en el INDEVAL, amparando la emisión total de los Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal.

*** Bonos Bancarios de Desarrollo**

Son títulos de crédito expedidos por las instituciones bancarias, - con el propósito de que las instituciones nacionales de crédito (Banca de Desarrollo) cuenten con instrumentos de captación a largo plazo - que faciliten su planeación financiera y el cumplimiento de sus programas crediticios. Dichos bonos fueron autorizados para emitirse a - partir del 3 de abril de 1985.

Las operaciones con los bonos bancarios de desarrollo se realizan únicamente de contado y reciben una tasa de interés que se revisa -- mensualmente y su pago es trimestral. El plazo de la emisión es de un mínimo de 3 años e incluye un año de gracia para iniciar el pago - de las amortizaciones. El régimen fiscal para personas morales es acumulable y para personas físicas esta gravado con el 21% sobre los doce primeros puntos.

Características de los "Bonos Bancarios de Desarrollo"

Clave en Pizarra:	Banco Emisor Serie
Tipo de Valor:	J
Valor Nominal:	\$10,000.00 ó múltiplos
Posibles Adquirientes:	Personas físicas y morales.

Los Bonos emitidos para personas físicas únicamente serán negociables entre ellas y con Casas de Bolsa.

Los emitidos para personas morales solo serán negociables entre Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

Plazo mínimo: 3 años, más uno de gracia para el pago del principal.

Interés: Devengarán intereses a la tasa bruta revisable trimestralmente, que resulte de multiplicar la tasa de referencia, por el factor fijo determinado por el Banco emisor al realizar cada emisión sin que este sea superior al que fije Banco de México. Inicialmente este factor máximo es de 1.024.

La tasa de referencia de los Bonos para personas Morales será la mayor de:

1) La tasa de rendimiento equivalente a la de descuento de Cetes a tres meses.

2) La tasa bruta de interés máxima autorizada para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento también a tres meses de plazo para personas morales.

La tasa de referencia de los bonos para persona físicas, será la tasa bruta del 12% anual fija durante toda la emisión; más una sobre tasa excenta del impuesto sobre la renta, revisable trimestralmente, la sobre tasa se calculará restando 9.48 puntos porcentuales a la tasa que resulte de multiplicar la tasa de referen-

cia por el factor fijo determinado por el Banco emisor para cada emisión, sin que este pueda ser superior al que Banco de México determine.

Inicialmente, dicho factor máximo será de 1.024.

La tasa de referencia de los Bonos para personas físicas será - la mayor de:

1) La tasa de rendimiento equivalente a la de descuento de --- Cetes a tres meses de plazo.

2) La tasa neta de interés, incluyendo la sobretasa excenta, -- máxima autorizada para pagarés con rendimiento liquidable al -- vencimiento, también a tres meses de plazo, para personas físicas.

Pago de interés: Los intereses deberán pagarse sobre saldos insolutos por trimestre vencidos, el primer día hábil siguiente a cada trimestre.

Cálculo: Los intereses deberán calcularse dividiendo la tasa - y, en su caso, sobretasa, entre 360 y multiplicando el resultado, por el número de días efectivamente transcurridos en el trimestre.

Amortización: Mediante semestralidades iguales y vencidas, - una vez transcurrido el plazo de gracia.

Emisión: Cada emisión se documentará en ttulos multiples que deberá mantenerse en depósito centralizado en el Instituto para depósitos de Valores, quien actuará como Agente de Tesorería.

Colocación: Cada emisión deberá colocarse mediante subasta en la que participarán únicamente como postores las Casas de Bolsa-

e Instituciones de Crédito.

Los Bonos podrán colocarse a su valor nominal, con una prima o bajo par.

Los Bonos no colocados el día de su emisión deberán ser cancelados.

Registro: El Banco Central promoverá ante la Comisión Nacional de Valores, a petición del Banco interesado, la inscripción global de todos los bonos de desarrollo que emita, para que estos puedan ser objeto de adquisición e intermediación por parte de Casas de Bolsa.

• **Petrobonos**

" Son certificados de participación en un fideicomiso constituido en Nacional Financiera, S.A. por el gobierno federal, se emiten a un -- plazo de 3 años." (3) Dicho fideicomiso adquiere de Petróleos Mexicanos (PEMEX) una determinada cantidad de barriles de petróleo tipo -- istmo. Cada certificado esta garantizado por una parte alcuota -- de petróleo adquirido, equivalente a mil pesos o diez mil pesos en el momento de la emisión.

Los rendimientos que otorgan estos certificados presentan una -- situación peculiar, ya que por un lado otorgan un pago trimestral de intereses, el cual se calcula con base en una grantía estipulada previamente, y por el tipo de cambio controlado (De equilibrio) a la compra vigente. Por otro lado, ofrecen una ganancia de capital equivalente al valor de amortización del petrobono, menos su valor nominal.

El valor de amortización lo fija el tipo de cambio del dólar controlado (de equilibrio) a la compra, establecido cuatro días antes de la-

(3) Operadora de Bolsa, Petrobonos, Pág.10, 1988)

fecha de amortización, por precio de exportación del barril de petróleo existente en la misma fecha o bien su precio de garantía, lo que resulte mayor. De esta forma, el rendimiento de los petrobonos está ligado al precio de exportación del petróleo tipo istmo y a la paridad del peso con respecto del dólar estadounidense.

El régimen fiscal de estos valores es de una tasa de 21 por ciento sobre los primeros 12 puntos del pago de intereses, y la sobretasa se encuentra exenta. Las ganancias de capital están exentas del pago de impuestos cuando se realizan por medio de la Bolsa.

Petrobonos emisión 1983

Octava Emisión

Principales Características

Fecha de emisión:	29 de abril de 1983.
Monto:	\$50'000,000.00
Fondo Común:	15 407 846 Barriles de petróleo crudo de calidad normal de exportación del área del istmo.
Valor nominal:	\$1,000.00
Cantidad de petróleo por certificado:	0.30815691 barriles por certificado de \$1,000.00 M.N.
Precio inicial de colocación:	A su valor nominal
Plazo:	3 años
Fecha de amortización:	29 abril de 1986
Denominación:	Desde \$1,000.00 V.N. y sus -- múltiplos
Adquirientes:	Personas físicas y morales
Rendimiento mínimo garantizado:	Sobre su valor nominal 0.03697883 barril de petróleo por certificados en el año.

3.3 CASOS PRACTICOS

En este punto ejemplificaremos la obtención de los rendimientos al invertir en diversos instrumentos del Mercado de Capitales.

A) RENTA VARIABLE

Acciones:

El hecho de ser poseedor de una acción implica contraer ciertos derechos como son:

- El pago de dividendos en efectivo
- La capitalización o dividendos en acciones
- O una suscripción.

Y algunas veces la acción está sujeta a un Split o Reverse Split.

A continuación explicaremos mediante sencillos ejemplos dichas situaciones:

AJUSTE DE DERECHOS

- Pago de dividendos en efectivo
Ejemplo: La Compañía X, S.A., acordó pagar un dividendo en efectivo a razón de \$ 16.00 por acción, contra la entrega del cupón Núm.1, el precio del mercado es de \$ 230.00

AJUSTE DEL PRECIO:

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
	100	2.30	\$ 23,000.
C/1	\$16.00		<u>(1,600.)</u>
			\$ 21,400.
Pa =	$\frac{21,400}{100}$	Pa = \$ 214.00	

NOTA:

Pa = Es el nuevo costo que el inversionista debe tomar cuando desee hacer alguna transacción con sus valores.

CAPITALIZACION O DIVIDENDOS EN ACCIONES.

- La Compañía Y, S.A., acordó aumentar el Capital Social emitiendo nuevas acciones, a razón de una nueva por cinco anteriores (que formaban el Capital - antes del aumento) contra la entrega del Cupón Núm. 7, el precio del mercado es de \$ 40.00.

AJUSTE DEL PRECIO:

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
	5	40.00	\$ 200.00
C/7 1Nx5A	1	0.00	0.00
	<u>6</u>		\$ 200.00
Pa =	$\frac{200}{6}$	Pa=33-33	

SUSCRIPCION:

Ejemplo: La Compañía Z, S.A., tomó el acuerdo de aumen
tar su capital social por Suscripción, en la proporción
de 2 acciones nuevas a un precio de \$ 28.00 cada una -
por cada 15 acciones antiguas, contra la entrega del cu
pón Núm. 3, el precio de mercado es de \$ 90.00.

AJUSTE DEL PRECIO:

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
	15	90.00	\$ 1,350.
C/3 Sus. 2Nx15A	2	28.00	56.
	<u>17</u>		<u>\$ 1,406.</u>

$$Pa = \frac{\$1,406.}{17}$$

$$Pa = \$ 82.70$$

SPLIT:

Ejemplo: La Compañía W, S.A. determinó un canje por --
cambio de Valor Nominal a razón de 10 nuevas acciones -
por cada una anterior, contra la entrega del cupón Núm.
1.

AJUSTE DE PRECIO:

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
	<u>1</u>	<u>1,200</u>	<u>\$ 1,200.</u>
SPLIT C/1	10		\$ 1,200.
IONx1A	10		\$ 1,200.

$$Pa = \frac{1,200}{10}$$

$$Pa = \$120.00$$

REVERSE SPLIT

Ejemplo: La Compañía A, S.A., determinó un canje por cambio de Valor Nominal a razón de una acción nueva por cada 10 antiguas contra entrega cupón Núm. 3, el precio de mercado es de \$ 50.00.

AJUSTE DE PRECIO:

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
	10	50.00	\$ 500.
REVERSE SPLIT	<u>1</u>		<u>\$ 500.</u>
C/3 1Nx 10A	1		\$ 500.

$$Pa = \frac{500.}{1}$$

$$Pa = \$ 500.$$

DIVIDENDO EN EFECTIVO Y CAPITALIZACION

Ejemplo: a) Determinar el precio de ajuste de la Emisora X, si dicha empresa decretó los siguientes pagos:

C/17 Dividendo en efectivo de \$ 145.00 por acción.

C/18 Capitalización de una nueva acción por cuatro anteriores contra entrega cupón Núm. 19.

El precio de mercado es de \$ 1,700.00

AJUSTE DE PRECIO

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
C/17 EFVD.	4	1,700.	\$ 6,800.
\$145.			(\$ 580.)
C/18 CAP.	<u>1</u>	0.	<u>0.</u>
1N x4A	5		\$ 6,220.
Pa =	<u>6,220</u>		
	5		

$$Pa = \$ 1,244.$$

Ejemplo: b) Determinar el importe neto (descontando el I.S.R.) que cobrará un inversionista, Persona Física - que tiene una posición de 17,500 acciones de la Compañía X, S.A. al ejercer el cupón Núm. 17.

Determinar la nueva posición del cliente después de ejercido el cupón Núm. 18 (Ver ejemplo anterior).

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
C/17 EFVO.	17,500	1,700.	\$ 29'750,000.
\$ 145.00			(2'537,500.)
C/18 CAP.	<u>4,375</u>	0.	<u>0.</u>
1N x4A	21,875		27'212,500.

Pa = \$ 27'212,500.
21,875

Pa = \$ 1,244.

1º DIVIDENDO BRUTO	\$ 2'537,500.
Menos 55% I.S.R.	<u>1'395,625.</u>
DIVIDENDO NETO	\$ 1'141,875.

2º NUEVA POSICION . 21,875 ACCIONES

DIVIDENDO EN EFECTIVO, CAPITALIZACION Y SUSCRIPCION

Ejemplo: La Emisora B, S.A., decretó los siguientes -
 derechos, contra cupón Núm. 43 pago en efectivo de -
 \$ 50.00 por acción, contra cupón Núm. 44 capitalización
 de una nueva acción por una antigua, contra cupón Núm.
 45 suscripción de una nueva acción por 4 antiguas (el
 precio de la suscripción será a su Valor Nominal de -
 \$ 100.00 más una Prima Adicional de \$ 350.00 por ac-
 ción. Determinar el precio de ajuste, suponiendo un -
 precio de mercado de \$ 1,325.00.

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
C/43 EFVO. \$ 50.00	4	1,325.	\$ 5,300.
			(200.)
C/44 CAP. INx1A	4	0.	0.
	<u>1</u>	450.	<u>450.</u>
C/45 SUS. INx 4A	9		\$ 5,550.

Pa= \$ 5,550.
9

Pa= \$ 616.666

DIVIDENDO EN EFECTIVO, CAPITALIZACION Y SUSCRIPCION

Ejemplo: La Emisora B, S.A., decretó los siguientes -
derechos, contra cupón Núm. 43 pago en efectivo de -
\$ 50.00 por acción, contra cupón Núm. 44 capitalización
de una nueva acción por una antigua, contra cupón Núm.
45 suscripción de una nueva acción por 4 antiguas (el
precio de la suscripción será a su Valor Nominal de -
\$ 100.00 más una Prima Adicional de \$ 350.00 por ac-
ción. Determinar el precio de ajuste, suponiendo un -
precio de mercado de \$ 1,325.00.

	POSICION	PRECIO	IMPORTE
C/43 EFVO. \$ 50.00	4	1,325.	\$ 5,300. (200.)
C/44 CAP. 1N x 1A	4 1	0. 450.	0. 450.
C/45 SUS. 1N x 4A	<u>9</u>		\$ 5,550.

Pa = \$ 5,550.

Pa = \$ 616.666

Después de haber visto los casos respectivos a las Acciones es preciso recordar que como inversionista en este campo el rendimiento está dado en función al diferencial del costo de nuestras acciones y el precio de venta de las mismas. Debe tomarse en cuenta la oferta y demanda de las acciones que es lo que va a determinar su precio de mercado, del que va a depender el alza o la baja de este precio.

Si bien es cierto que la inversión en este tipo de instrumento es la de mayor rendimiento cuando se tienen los factores arriba mencionados a favor, también es cierto que cuando se tienen en contra son la de mayor pérdida.

B) RENTA FIJA
OBLIGACIONES
CONSERVAS EL PACIFICO, S.A.

Procedimiento para la determinación de la tasa de interés:

Se compararán al cuarto día hábil anterior al término de cada mes a partir de su fecha de emisión.

1. La tasa de rendimiento neto ofrecida por los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a plazos de 30 a 539 días.
2. La tasa de rendimiento neto de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) a plazo de 91 días, según la última tasa de rendimiento (ponderada o la que sustituye) de colocación a las Casas de Bolsa ofrecidas por el Gobierno Federal.

Se elegirá la más alta de las dos a la cual se le aplicará un interés adicional del 5%.
Los intereses se pagarán los días 25 de los meses de Enero, Abril, Julio y Octubre de cada año.

OBTENCION DE LA TASA:

TASAS VIGENTES DE CETES		TASAS VIGENTES EN LA SEMANA	
FECHA	TASA EMISION	FECHA	TASA
Abril 10 86	81.01 15-86	14 Abril 86	79.65

EJEMPLO DE CALCULO DE INTERESES

DATOS		TASA MAS ALTA: 81.01
		x 5%
FECHA DE OPERACION	20 Mayo 86	4.05
FECHA DE LIQUIDACION	22 Mayo 86	+ 81.01
VOLUMEN OPERADOR:	3,400 (\$340,000. V.N.)	85.06
TASA DE INTERES:	87.58 BRUTA	+ 2.52
DIAS TRANSCURRIDOS:	27 DIAS	BRUTA: 87.58

PROCEDIMIENTO:

Fórmula

$$IN = \frac{VN \times TN \times DT}{360}$$

Desarrollo

$$IN = \frac{340,000 \times 85.06 \times 27}{360} = 21,690.30$$

TERMINOLOGIA:

- IN = Interés Neto
- VN = Valor Nominal Operado
- TN = Tasa Neta
- DT = Días Transcurridos del Cupón

RENDIMIENTO DE OBLIGACIONES

Qué rendimiento se obtuvo al invertir en las Obligaciones Quirografarias de EMSA *86 si se adquirieron el día 22 de Mayo de 1986 y se vendieran el 10 de Julio de 1986. La tasa bruta que otorgan dichas Obligaciones para este periodo fue de 87.58% y se compraron a un precio de \$991.25 y se vendieron a \$ 995.00.

FORMULA

$$R = \frac{In+Pv-Pc}{Pc} \times \frac{36.00}{d}$$

$$In = \frac{Tn \times VN \times d}{36,000}$$

$$Tn = Tb - i$$

TERMINOLOGIA

R = Rendimiento

In = Interés Neto

Pv = Precio de Venta

Pc = Precio de Compra

Tn = Tasa Neta de Interés

VN = Valor Nominal

d = Días Transcurridos

i = Impuesto (2.52)

Tb = Tasa Bruta

DATOS

Pv = \$ 995.00

Pc = \$ 991.25

d = Días

Vn = 1,000.00

Tb = 87.58%

DESARROLLO

$$Tn = 87.58 - 2.52 = 85.06\%$$

$$In = \frac{85.06 \times 1,000 \times 49}{36,000} = \$ 115.78$$

$$R = \frac{115.78 + 995.0 - 991.25}{991.25} \times \frac{36.000}{49} = 88.59$$

$$R = 88.59\%$$

BONOS PARA EL PAGO DE LA INDEMNIZACION BANCARIA B1B 82
Procedimiento para la determinación de la tasa de interés:

Será el equivalente al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las Instituciones de Crédito del país es tén autorizadas a pagar por depósitos en Moneda Nacional a - plazo de 90 días. El promedio se computará con las tasas co rrespondientes a las 4 semanas completas inmediatas anteriores al trimestre respectivo.

El pago de éstos se hará trimestralmente, los días 1º de los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre de cada - año.

OBTENCION DE LA TASA:
TASAS VIGENTES EN LA SEMANA:

FECHA	TASA NETA ANUAL
27-Ene-86	71.40
03-Feb-86	72.00
10-Feb-86	72.75
17-Feb-86	73.65

$$\begin{aligned}
 & 289.80 - 4 = 72.45 \text{ Tasa Bruta} \\
 & \quad \quad \quad 2.52 + 21\% \text{ I.S.R. Sobre los 12} \\
 & \quad \quad \quad \text{primeros puntos.} \\
 & \quad \quad \quad \hline
 & \quad \quad \quad 74.97 \text{ Tasa Bruta}
 \end{aligned}$$

EJEMPLO DE CALCULO DE INTERESES

	DIAS TRANSCURRIDOS
Fecha de Operación = 20-May-86	Marzo = 30 días
Fecha de Liquidación = 21-May-86	Abril = 30 días
Volumen Operado = 2,358 (\$235,800.V.N.)	Mayo = 21 días
Tasa de Interés = 74.97 Bruta	81 Días
Días Transcurridos = 81 Días	

PROCEDIMIENTO

FORMULA:

$$IN = \frac{VN \times TN \times DT}{360}$$

DESARROLLO

$$IN = \frac{235,800 \times .7245 \times 81}{360} = 38,438.35$$

TERMINOLOGIA:

IN = Interés Neto

VN = Valor Nominal Operado

TN = Tasa Neta

DT = Días transcurridos del cupón

**BONOS DE RENOVACION URBANA DEL DISTRITO FEDERAL
BORES**

Procedimiento para la Determinación de la Tasa de Interés:

Será igual al promedio aritmético de las tasas para depósitos bancarios a 90 días, vigentes en las 4 semanas anteriores a la fecha de cada pago de intereses.

Los intereses se pagarán los días 12 de los meses de Enero, - Abril, Julio y Octubre de cada año.

OBTENCION DE LA TASA:

TASAS VIGENTES EN LA SEMANA:

FECHA TASA NETA % ANUAL

31-Mar-86 78.50

24-mar-86 77.75

17-Mar-86 76.90

10-Mar-86 76.90

310.05 - 4 = 77.51 Tasa Bruta

2.52 +21 I.S.R. Sobre los -
12 Primeros Puntos

80.03 Tasa Bruta

EJEMPLO DE CALCULO DE INTERESES

DIAS TRANSCURRIDOS

DATOS:

Fecha de Operación 20-May-86

19 días de Abril

Fecha de Liquidación 21-May-86

21 días de Mayo

Volumen Operado 1000(\$100,000.00 V.N.T.)

40 Total

Tasa de Interés 80.03 Bruta

Días Transcurridos 40

PROCEDIMIENTO

FORMULA

$$I = \frac{V \times T.I.(NETA) \times D.T.}{360}$$

$$IN = \frac{VN \times TN \times DT}{360}$$

DESARROLLO

$$IN = \frac{100,000.00 \times .7751 \times 40}{360} = 8,612.22$$

$$IN = \$ 8,612.22$$

TERMINOLOGIA:

IN = Interés Neto

VN = Valor Nominal Operado

TN = Tasa Neta

DT = Días Transcurridos del Cupón

RENDIMIENTO DE BONOS DE RENOVACION URBANA

Qué rendimiento (anual) se obtuvo al invertir en Bonos de Renovación Urbana (BORES), considerando como fecha de compra el 15 de Marzo y de venta el 13 de Junio de 1986, si la tasa de interés para este período fue de 81.77% (Bruta) y dichos títulos se adquirieron a \$83.00 y se vendieron a \$93.00.

FORMULA

$$R = \frac{In + Pc - Pv}{Pc} \times \frac{36,000}{d}$$

$$In = \frac{tn \times VN \times d}{36,000}$$

$$Tn = Tv - i$$

DATOS

$$Pc = \$ 97.00$$

$$Pv = \$ 93.00$$

$$v = 88 \text{ días}$$

$$Tv = 81.77\%$$

TERMINOLOGIA

R = Rendimiento

Pc = Precio de Compra

Pv = Precio de Venta

d = Días Transcurridos

In = Interés Neto

Tn = Tasa Neta

Tb = Tasa Bruta

i = Impuesto (2.52)

DESARROLLO

$$Tn = 81.77 - 2.52 = 79.25$$

$$In = \frac{79.25 \times 100 \times 88}{36,000} = 19.37$$

$$R = \frac{19.37 + 93 - 87}{87} \times \frac{36,000}{88}$$

$$R = 119.3\%$$

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO BBPESCA

Procedimiento para la Determinación de la Tasa de Interés:

La tasa de referencia será la mayor de comparar (según corresponda para Personas Físicas o Morales).

1. El promedio aritmético de las Tasas de Rendimiento equivalentes a las de descuento, de Certificados de la tesorería de la Federación (CETES), a 3 meses de plazo de las 4 Emisiones de CETES anteriores a la fecha en que se efectúe la oferta pública de los bonos respectivos o la fecha de revisión de la tasa, según corresponda.
2. El promedio aritmético de las tasas de interés para Pagares con rendimiento liquidable al vencimiento, también a 3 meses plazo, los intereses se pagarán los días 4 de los meses de Marzo, Julio, Septiembre y Diciembre de cada año.

OBTENCION DE LA TASA

TASA VIGENTE DE CETES			TASAS DE PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.	
FECHA				
30 Abril 86	81.00	18-86	28 Abril 86	80.20
24 Abril 86	81.01	17-86	21 Abril 86	80.20
17 Abril 86	81.01	16-86	14 Abril 86	80.20
10 Abril 86	81.01	15-86	7 Abril 86	80.20
	<u>324.03</u>	- 4 = 81.0075		<u>320.80</u> - 4
		<u>x 3%</u>		
		2.43		
		+81.0075		
		<u>2.52</u>		
		85.9577 = 85.96		TASA BRUTA

EJEMPLO DE CALCULO DE INTERESES

DATOS

Fecha de Operación:	20 Mayo 86	TASAS	DIAS
Fecha de Liquidación:	21 Mayo 86	NETAS	TRANSCU-
Volumen Operado:	10,000 (1'000,000.00 VN)		RRIDOS
Tasa de Interés:	1) 81.29 Bruta - 2.52 = 78.77		31
	2) 84.46 Bruta - 2*52 = 81.94		30
	3) 85.96 Bruta - 2.52 = 83.44		17
		SUMA	<u>79</u>

PROCEDIMIENTO:

FORMULA

$$T.P.P. = \frac{T1(DT) + T2(DT) + (DT)}{No. D}$$

TERMINOLOGIA

T.P.P. = Tasa Promedio Ponderada

T 1 = Tasa del Primer Mes

T 2 = Tasa del Segundo Mes

T 3 = Tasa del Tercer Mes

DT = Días Naturales Transcurridos del Cupón.

No. D = Número de Días Transcurridos del Cupón.

DATOS:

DESARROLLO

$$T1 (DT) = 78.77 (31)$$

$$T2 (DT) = 81.94 (30)$$

$$T3 (DT) = 83.44 (17)$$

$$No. D = 78$$

$$T.P.P. = \frac{78.77(31) + 81.94(30) + 83.44(17)}{78}$$

$$T.P.P. = \frac{2,441.87 + 2,458.2 + 1,418.48}{78}$$

$$T.P.P. = 81.007\% \text{ (TASA NETA)}$$

FORMULA DEL CALCULO DE INTERESES

$$IN = \frac{VN \times T.P.P. \times DT}{360}$$

TERMINOLOGIA

IN = Interés Neto
 VN = Valor Nominal Operado
 TPP= Tasa Neta de Interés
 Promedio Ponderada
 DT = Días Transcurridos del
 Cupón

DATOS

V.N. = \$ 1'000,000.00

T.P.P. = 81.00%

DT = 78

DESARROLLO

$$IN = \frac{1'000,000. \times 8100 \times 78}{360} = 175,515.00$$

IN = \$175,515.00

CALCULO DEL "VALOR TEORICO" DE PETROBONOS.

Ejemplo: Cuál será el Valor Teórico de la Emisión #84 de Petro bonos al día 8 de Agosto de 1986, tomando en cuenta que dicha serie tiene un contenido de Petróleo por Certificado de - - 0.18141182. La cotización de Peso-Dólar de equilibrio es de - \$646.60 y el precio garantizado por barril es de \$29.00 Dlls.

FORMULA

$VT = B \times PG \times TC$

TERMINOLOGIA

VT = Valor Teórico

B = Contenido de Petróleo por Certificado.

PG = Precio Mínimo de Garantía de la Emisión.

TC = Tipo de Cambio de la Cotización Peso-Dólar de Equilibrio.

DATOS:

B = 0.18141182

VT = $0.18141182 \times 29.00 \times 646.60$

PG = \$ 29.00 DLLS.

VT = \$ 3,401.72

TC = 646.60

CALCULO DE INTERESES CON PETROBONOS.

Ejemplo: Calcular el monto de los intereses netos devengados en la Emisión de Petróleo #86, considerando los siguientes datos:

FORMULA

$$IN = \frac{RG \times PG \times TC}{360} \times 0.7 \times D$$

TERMINOLOGIA

- IN = Interés Neto
RG = Rendimiento Mínimo Garantizado por Certificado en el año.
PG = Precio Mínimo de garantía de la Emisión.
TC = Tipo de cambio de la cotización Peso-Dólar de equilibrio.
D = Días Transcurridos del Cupón.

DATOS:

RG = 0.16105545

PG = \$ 15.50 Dls.

TC = \$ 522.60

FECHA DE OPERACION 20-V-1986

FECHA DE LIQUIDACION 21-V-1986

VOLUMEN OPERADO 3,800 (\$380,000.00 V.N.)

FECHA ULTIMO PAGO 14 Abril 1986

No. Días Transcurridos 37

DESARROLLO:

$$IN = \frac{0.16105545 \times 15.50 \times 522.60}{360} \times 0.7 \times 37$$

$$IN = (3.62388 - 0.7 \times 37)$$

$$IN = \$ 108.18359 \text{ (POR TITULO DE V.N. \$ 10,000.00)}$$

DATOS GENERALES DE PETROBONDOS VIGENTES

	<u>*85</u>	<u>*85-1</u>	<u>*86</u>	<u>*87</u>	<u>*87-2</u>	<u>*88</u>
F.E.	20-ABR-85	16-AGO-85	14-ABR-86	12-FEB-87	29-MAY-87	25-ABR-88
V.N.	\$ 1,000.00	\$ 10,000.00	\$ 10,000.00	\$ 10,000.00	\$ 10,000.00	\$ 10,000.00
B	0.16769527	1.30939326	1.34212875	0.55837535	0.42555002	0.29226947
R.g.	0.02012344	0.15712719	0.16105545	- - -	- - -	- - -
I.g.	- - -	- - -	- - -	Tasa Libor+4Pts.	Tasa Libor+2Pts.	Tasa Libor+2Pts.
P.g.	\$ 27.75 Dis.	\$ 26.75 Dis.	\$ 15.50 Dis.	\$ 17.82 Dis.	- - -	\$ 15.00 Dis.
P.I.	- - -	- - -	- - -	\$ 17.72 Dis.	\$ 18.65 Dis.	\$ 15.00 Dis.
F.P.I.	29 de Jul.	16 de Ago.	14 de Jul.	12 de c/mes	29 de c/mes	25 de c/mes
	Oct. Ene. y	Nov. Feb. y	Oct. Ene. y	12 de c/mes		
	Abril.	Mayo.	Abril.			
I.S.R.	\$ 0.07	\$ 0.70	\$ 0.70	\$ 0.70	\$ 0.70	\$ 0.70

TERMINOLOGIA

F.E.	FECHA DE EMISION
V.N.	VALOR NOMINAL
B.	CONTENIDO DE PETROLEO POR CERTIFICADO
R.G.	RENDIMIENTO MINIMO GARANTIZADO POR CERTIFICADO
P.g.	PRECIO MINIMO DE GARANTIA
P.I.	PRECIO INICIAL DEL BARRIL QUE AMPARA LA EMISION
F.P.I.	FECHA DE PAGO DE INTERESES
I.A.R.	FACTOR DIARIO DE RETENCION FISCAL POR CERTIFICADO
I.g.	INTERES GARANTIZADO

3.4. MERCADO DE METALES

• Oro y Plata Amonedados

El movimiento que ha tenido el comercio mundial de metales preciosos a causa de los desequilibrios en el Sistema Monetario Internacional, se ha traducido en un gran interés por parte de los ahorradores, por -- adquirir dichos metales, principalmente en forma de monedas. Esta -- situación ha provocado un auge en el comercio en oro y plata amonedados, que a través de su operación en Bolsa adquieren una característica muy es -- pecial: la de poder ser negociados bajo condiciones de mercado libre, -- al mejor postor, manteniendo una relación, pero sólo de referencia, con -- las cotizaciones internacionales y nacionales de tipo oficial.

Actualmente la bolsa cuenta con la estructura necesaria y con un -- soporte administrativo sólido y eficiente que posibilita el contar con este -- mercado, diversificando las alternativas hacia las que pueda el inversionista canalizar sus recursos.

El oro y la plata son los metales que mayor aceptación han tenido -- entre los ahorradores, y que por sus propiedades físicas se han ubicado -- en una pieza importante dentro de la industria. La unidad de medida -- para la operación de metales preciosos en la Bolsa Mexicana de Valores -- son, para el oro, el centenario y para la plata, la Onza Troy amonedada.

Características y modalidades de la operación con piezas de oro y -- plata dentro de la Bolsa Mexicana de Valores:

- Oro y Plata amonedados: Sólo podrán operarse a través de la -- Bolsa, entre Casas de Bolsa por cuenta de sus clientes o directamente -- con Casas de Bolsa en sus propias oficinas por parte del público.

- Participantes: A fin de brindar un respaldo institucional a --

los inversionistas que deseen participar en la compra - venta de metales, las operaciones se efectúan únicamente a través de las Casas de Bolsa o Bancos.

- **Volumen de operación:** Para comprar o vender Centenarios -- se ha establecido como mínimo dentro de la Bolsa la cantidad de 5 piezas. Para Onza Troy de plata mínimo será de 200 piezas. Por encima de esos mínimos las cantidades tendrán que ser múltiplos de cinco, en el caso de los Centenarios, y de cien, en el caso de las Onzas Troy de Plata. - Por lo que toca a operaciones directas entre Casas de Bolsa y público que adquiera las monedas directamente en las Casas de Bolsa no habrá mínimos.

- **Lugar de operaciones:** La compra - venta de monedas se -- - efectúa en los propios establecimientos de las Casas de Bolsa, denominándose se "Operaciones de Ventanilla", o bien en el Salón de Remates de la Bolsa - (" Operaciones de Piso")

En el primer caso, las operaciones se realizan directamente entre el público inversionista y la Casa de Bolsa; en el segundo, se lleva a cabo - exclusivamente entre Casas de Bolsa.

- **Comisiones:** El público no cubre comisiones por las operaciones - "en ventanilla" que realiza en oro y plata amonedados. El precio al que conviene comprar o vender con las Casas de Bolsa es el que tienen que -- cubrir o el que recibe ya neto.

Las Casas de Bolsa sólo cobran comisión a sus clientes en los casos en que la orden de compra - venta se lleve al Salón de Remates de la - Bolsa.

- **Plazo de liquidación:** El plazo durante el cual se lleva a cabo - la liquidación de las operaciones de oro y plata es la siguiente:

a) Al día hábil inmediato siguiente al de la contratación respectiva.

cuando las operaciones se realicen en el Piso de la Bolsa.

b) Al momento de la contratación y en el mismo lugar, cuando las operaciones se realicen en ventanilla.

- Custodia: El público está en posibilidad, para una mayor - facilidad y seguridad, de realizar operaciones de compra - venta sin ne cesidad de manejar físicamente las piezas de oro y plata, utilizando para este fin los servicios de custodia que ofrece el Instituto para el Déposito de Valores, los cuales le son brindados a través de las propias Casas de Bolsa.

De esta manera, sólo tienen que manejar fichas de depósitos, vál^l das para retirar físicamente sus piezas de oro y plata cuando lo deseen.

- Información sobre operaciones: La Bolsa difunde diariamente, - a través de sus boletines la información referente a las operaciones realiza das en el Salón de Remates, así como de las efectuadas en ventanilla.

CAPITULO IV.- SOCIEDADES DE INVERSION

4.1.- DEFINICION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Prácticamente no existe un concepto para definir a las sociedades de inversión, usualmente estas se definen como :

- 1)"Instituciones cuyo objeto es el de diversificar los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por múltiples valores. "(1)
- 2)"Instituciones encargadas de sumar las aportaciones de miles de inversionistas en un mundo común el cual se utiliza para la compra-venta de valores. "(2)
- 3)"Consorcios financieros que reúnen los fondos de inversión de - muchas personas e invierten éstos en una cartera diversificada de valores bajo continua supervisión profesional."(3)

El principio fundamental en la teoría de las inversiones es la diversificación de riesgo, cualidad que las sociedades de inversión ofrecen a sus inversionistas sin importar el monto de los recursos.

Diversificar consiste en distribuir en varias inversiones un importe global con el fin de reducir los riesgos inherentes a la concentración.

Las sociedades de inversión ponen su énfasis en administrar una cartera de títulos que reúna las características necesarias para atraer la atención de los ahorradores interesados en obtener beneficios de su inversión.

La segunda definición se enfoca esencialmente en el acto de unión - de recursos individuales que la sociedad de inversión realiza a través de aportaciones accionarias o venta de certificados de participación para la-

(1), (2) y (3) Hunono, Arturo. Antecedentes de las Sociedades de Inversión Pág. 28, 1987.

inversión en valores, constituyendo una comunidad de derechos y una propiedad colectiva.

Cada sociedad de inversión es una importante unidad cuyas acciones o certificados de participación en cartera son propiedad constante o transitoria de personas o instituciones varias, pero cuyos gastos, - ingresos o pérdidas se reparten en proporción a las tenencias de los poseedores de títulos de su capital.

Las sociedades de inversión logran agrupar a través de las ventas de sus acciones o participaciones las más variadas clases de ahorradores sin modificar sustancialmente las inclinaciones ahorrativas que son habituales a ellos.

De la última definición podemos distinguir tres elementos básicos:

a) El acto de unir recursos en una propiedad colectiva. En este sentido cada acción o certificado de participación es una propiedad fraccional de un fondo colectivo de activos representados por valores cuyos beneficios se aplican en proporción a la tenencia de cada inversionista.

b) La inversión de estos fondos comunes es una cartera diversificada de valores. Las sociedades de inversión ponen especial interés en diversificar su cartera con fines de disminuir -- riesgos, optimizar rendimientos y tener movilidad en sus inversiones a fin de aprovechar las diversas alternativas que los mercados de valores en cada momento presentan.

c) La supervisión profesional en la administración e inversión de recursos. Es el elemento esencial que augura el que las sociedades de inversión puedan cubrir el aspecto de rendimiento como el de protección del capital entregado a su cuidado. Al estar asesorados y administrados por especialistas financieros cuya --

información sobre la marcha del mercado de valores es completa y al día, estas sociedades cuentan con las condiciones óptimas para decidir sobre las alternativas y probabilidades que ofrece el mercado de valores y juzgar en cada caso, lo mejor, dentro de lo posible.

En los países en desarrollo la captación a través del mercado de valores se ha caracterizado por ser menor en relación a la efectuada por las instituciones bancarias.

Esta situación -amén de considerar que los mercados de valores en estos países son de reciente desarrollo- se debe en gran parte a que el acceso a estos mercados está limitado para el pequeño y mediano inversionista que conforma el grueso de la población.

Esta problemática tiene su origen en cuestiones de rentabilidad y ventajas atribuibles a carteras importantes de valores.

El primer aspecto se refiere a que la intermediación bursátil en la mayoría de los países, opera con comisiones o diferenciales reducidos en la colocación y corretaje de los distintos valores, pero se enfrenta con costos fijos que hacen que el monto de inversión requerido para llegar a la razón costo - beneficio de equilibrio sea muy superior a la que dispone un pequeño inversionista. Por ello los agentes de valores y las casas de bolsa, con toda lógica han concentrado la promoción de sus servicios, principalmente a las tesorerías de empresas y hacia las clases más acomodadas donde la relación costo - beneficio es la más idónea.

El segundo, se relaciona con los elementos necesarios que deben tomarse en cuenta para la realización de una inversión: la diversificación y la administración profesional.

Un inversionista con fondos limitados en forma individual difícil-

mente tendrá acceso a las mejores ventajas del negocio bursátil, su -
cartera estará formada por pocos valores estando a merced del riesgo
inherente a toda concentración.

La adquisición de sus valores y la reinversión de sus utilidades
estarán sujetas a su propia intuición por factores como tiempo y con-
cimientos financieros que implica la toma de decisiones en un terreno
cuya complejidad es notoria. El costo que implicaría contar con un
asesor que administrara su cartera, le restaría toda redituabilidad a -
su pequeño capital.

Internacionalmente existe solución a los problemas comentados, a
través de la formación de Sociedades de Inversión que agrupa la in-
versión de un gran número de personas a fin de integrar un monto -
importante en un solo fondo colectivo y diversificado, extendiendo a -
la inversión individual todas aquellas ventajas y beneficios que siem-
pre han disfrutado las carteras importantes de valores.

4.2. CLASIFICACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Según el criterio que se aplique es posible contemplar diversas -
clases de fondos de inversión.

Entre los criterios comunmente utilizados en la literatura financie-
ra podemos mencionar los siguientes:

- 1.- La naturaleza jurídica.
- 2.- La integración de su capital o patrimonio
- 3.- La política y métodos de gestión de la cartera.
- 4.- La política de venta y método de adquisición de las acciones.
- 5.- Las políticas de inversión y composición de la cartera.

1) Por su naturaleza jurídica los fondos de inversión se dividen en:

- a) Fondos de estructura monetaria
- b) Fondos de estructura contractual

La primera estructura jurídica es la de sociedades comerciales, y por lo tanto, le es aplicable la normativa de las sociedades mercantiles. Los inversionistas son accionistas de la compañía y tienen derecho a voto.

La estructura jurídica contractual se fundamenta en un contrato celebrado entre sus partes (i) la gerencia o administrador del fondo, (ii) un depositario o fiduciario y (iii) los tenedores de participaciones. La relación jurídica entre el administrador y el depositario es permanente. También hay un vínculo entre estas dos partes y cada uno de los participantes del fondo, que se materializa cada vez que se emite una participación cuando las mismas son readquiridas o amortizadas.

Le gerencia administradora se encarga de la venta y distribución de los certificados de participación, es asesor de inversión y efectúa la adquisición y venta de los valores que forman parte de la cartera.

El fiduciario o depositario es el responsable de la custodia de los activos.

2) Atendiendo a la integración de su capital o patrimonio, se hace distinción entre fondos abiertos y fondos cerrados.

En los primeros es posible la emisión continua e ilimitada de acciones o certificados de participación, así como su reembolso mediante la readquisición de los certificados o acciones por parte del fondo. En éste el precio de cada certificado o acción coincide con el valor efectivo del mismo en el momento del reembolso, calculándose mediante la división del valor del activo neto del fondo entre el número de certificados o acciones vigentes.

Los fondos cerrados emiten una cantidad fija de acciones y capital. En este sentido, son como cualquier compañía industrial, que, con la excepción de los fraccionamientos de acciones o aumentos de capital, mantiene básicamente el mismo número de acciones durante - plazos extensos.

Las acciones de los fondos cerrados se negocian en Bolsa, exactamente igual a los de cualquier otra sociedad que haga oferta pública de sus acciones y son negociadas al precio que fijan la oferta y la de mana, independientemente del valor de su activo neto.

3) De acuerdo a las políticas y métodos de gestión de su cartera de sociedades de inversión se clasifican en:

- a) "Fixed Investment Trust" (Fondo de inversión fija).
- b) "Management Investment Trust" (Fondo de administración de inversiones)

Los fondos de inversión fija son aquellos que establecen la composición de su cartera al momento de su constitución, permaneciendo fija a lo largo de la vida del fondo.

Mientras que los fondos de administración de inversiones se caracterizan por la facultad conferida a sus administradores, de elegir libremente la composición de su cartera.

4) En base a sus políticas de venta de clasificación más conocida se establece entorno a las comisiones de venta y método de adquisición de las acciones, dividiéndose en:

- a) Fondos con comisión de venta (Load funds)
- b) Fondos sin comisión de venta (No load funds)

Los fondos con comisión se adquieren a través de un agente público de valores o de un agente de ventas del fondo, mientras que los fondos sin comisión se adquieren directamente de los mismos.

5) Por su política de inversiones, la clasificación más genérica - es la división:

- a) Fondos de renta variable
- b) Fondos de renta fija.

Los fondos de renta variable son aquellos que invierten primordialmente en valores de renta variable, o sea típicamente en acciones de empresas industriales, comerciales, etc. en contraste con los fondos de renta fija que invierten en valores de renta fija que representan títulos de deuda y por lo general devengan intereses.

4.3. PANORAMA NACIONAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

En América Latina ha sido México uno de los países pioneros en lo que toca a Sociedades de Inversión, pues su primer concepto legal data de 1950, aunque no fue hasta 1955 cuando se constituye la primera.

Es en 1955 cuando se promueve una nueva Ley de Sociedades de Inversión que se mantiene vigente casi 30 años, con tres modificaciones a lo largo de los años. Esta Ley reconocía "una sola modalidad de Sociedades de Inversión de tipo mixto", porque no es ni abierta completamente, ni cerrada.

Las Sociedades de Inversión podían poner en circulación nuevas acciones en la medida en que se presentaba la demanda, y en esto se parecían a las sociedades de tipo abierto, pero no podían recomprar sus propias acciones y en esto eran cerradas. Además, estas sociedades tenían también otro parecido con las sociedades de tipo abierto y es que el precio de sus acciones no está sujeto al libre juego de la oferta y la demanda, sino que es calculado sobre la base del precio del activo neto de las mismas.

El esquema jurídico anterior resultaba rígido, ya que al impedirse a estas sociedades la adquisición de sus acciones, se eliminaba la posibilidad de otorgar liquidez inmediata a los inversionistas, dejando las siguientes salidas para ofrecer liquidez:

- El mecanismo complicado, inoperante y poco ágil de la reducción de capital de una Sociedad de Capital Variable, conforme a los lineamientos que señala la Ley General de Sociedades Mercantiles, o bien;
- La operación a través de instituciones de crédito, instituciones capaces de absorber la recompra de las acciones de Sociedades de Inversión y los consecuentes costos de financiamiento.

Estas circunstancias fueron decisivas para que de 1956 a 1980, - año en el que se modifica la Ley de Sociedades de Inversión, existan únicamente 4 Sociedades de Inversión que desde su surgimiento crocieran a la sombra de instituciones de crédito, sin posibilidades de tener vida propia. A diciembre de 1980 el capital exhibido de estas sociedades ascendía tan sólo a 2960 millones de pesos.

En 1980, se modifica la Ley de Sociedades de Inversión, autorizándose a estas sociedades a adquirir temporalmente sus acciones sin que rija para ello el Artículo 134 de la Ley de Sociedades Mercantiles, que prohíbe a las Sociedades Anónimas la adquisición de sus propias acciones.

Las modificaciones de 1980 marcan la pauta para la aparición de nuevas Sociedades de Inversión, y es a partir de ese año en donde se otorgan nuevas concesiones de Sociedades de Inversión, incorporándose dentro de las instituciones anteriormente concesionadas a las Casas de Bolsa.

"De acuerdo a la ley de 1955, las Sociedades de Inversión se organizan exclusivamente como Sociedades Anónimas, a diferencia de inversión organizados como Sociedades Mercantiles y como Fideicomisos." (4)

(4) Hanono, Arturo. Antecedentes de las Sociedades de Inversión, Pág. 50, 1987 .

Esta misma ley no hacía referencia a ningún tipo específico de -- Sociedades de Inversión, pero las únicas sociedades a que se les otorgaba concesión eran a las Sociedades de Inversión de Renta Variable, -- que invierten principalmente en valores de renta variable y en algunos de renta fija, posteriormente en 1985, con la aparición de una nueva -- ley de Sociedades de Inversión, cambia su denominación genérica de -- "Sociedades de Inversión" a "Sociedades de Inversión Comunes", con el objeto de distinguir a estas sociedades respecto a otras que se autorizan en la nueva Ley.

Los años de 1980 a 1982 fueron especialmente difíciles para las -- Sociedades de Inversión comunes, la caída pronunciada en el índice de precios de la Bolsa Mexicana de Valores ocurrida durante los años de 1979, 1980 y 1981 causó un gran desánimo los inversionistas de estos -- fondos, quienes canalizaron sus recursos a otras alternativas de inversión que ofrecían una rentabilidad fija. De 1981 a 1982 los activos netos de estas sociedades descendieron en un 16%.

No obstante, a partir de 1983 la tendencia alcista del índice de -- precios de la Bolsa Mexicana de Valores permitió una buena selección de cartera y provocó que estas sociedades otorgaran excelentes rendimientos, lo que atrajo nuevas inversiones. En 1985 los activos de las sociedades de inversión comunes ascendían a 46,648 millones de pesos, cifra 1,217% superior a la de 1982.

* Marco Legal

Como mencionamos, la estructura jurídica de las sociedades de inversión se reguló, por primera vez en México en la ley que establece el régimen de las sociedades de inversión, de diciembre de 1950, que fue sucedida por la ley de sociedades de inversión, promulgada en diciembre de 1954, de existencia efímera ya que fue abrogada por la ley de

sociedades de inversión de diciembre de 1955, vigente hasta abril de 1985. Esta ley no hacía referencia a ningún tipo específico de sociedades de inversión, era aplicable a cualquier clase o tipo de sociedad de inversión, aunque a través de disposiciones reglamentarias las únicas sociedades de inversión autorizadas eran aquellas cuyo régimen de inversión estaba compuesto preferentemente por instrumentos de renta variable y del mercado de capitales, recibiendo la denominación de sociedades de inversión de renta variable, pero que con la promulgación de la ley de sociedades de inversión de 1985 recibieron el nombre de sociedades de inversión comunes.

La nueva ley de 1985, reconoce tres tipos de sociedades de inversión, sujetas cada una a concesión por parte del gobierno federal:

- a) Las sociedades de inversión comunes, primeras que aparecieron en el país y cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de renta variable y de renta fija.
- b) Las sociedades de inversión de renta fija, que operan exclusivamente con valores y documentos de renta fija, y cuya utilidad o pérdida neta se asigna diariamente entre los inversionistas.
- c) Las sociedades de inversión de capital de riesgo, que habrán de operar con valores y documentos emitidos por empresas no inscritas en bolsa y que requieren recursos de largo plazo.

La obligación de organizarse como sociedades anónimas es común para los tres tipos de sociedades, de acuerdo a las siguientes reglas:

- 1) Su capital deberá estar representado por acciones ordinarias.
- 2) Las sociedades podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración.
- 3) La suscripción de acciones se hará siempre en efectivo.
- 4) El capital podrá ser variable, pero las acciones que representan el capital mínimo serán sin derecho a retro.

5.- El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Secretaría de Hacienda, mediante disposiciones de carácter general para cada tipo de sociedad y atendiendo las condiciones prevaletientes en el mercado de valores, así como de las regiones en que operen.

6.- En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

7.- Su duración será indefinida.

8.- El número de administradores no será inferior a cinco, que funcionarán en el consejo de administración.

9.- Las sociedades de inversión no estarán obligadas a constituir la reserva legal o reserva de utilidades establecida por la ley de sociedades mercantiles.

• **Prohibiciones a las Sociedades de Inversión.**

1.- Emitir obligaciones.

2.- Recibir depósitos de dinero.

3.- Hipotecar sus inmuebles.

4.- Adquirir o vender las acciones que emitan a precio distinto al de valuación.

5.- Practicar operaciones activas de crédito, anticipos o futuros, excepto sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos o avalados por instituciones de crédito.

6.- Adquirir valores extranjeros de cualquier género, excepto aquellos que hayan sido emitidos para financiar una fuente de producción básica establecida en el territorio nacional.

7.- Obtener préstamos o créditos, salvo aquellos que reciban de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para satisfacer las necesidades

des de liquidez que requiere la adecuada realización de las operaciones previstas en esta ley, procurar el desarrollo de un mercado ordenado de sus acciones y tratándose de sociedades de inversión de capital de riesgo, para facilitar el cumplimiento de su objeto.

8.- Dar en prenda los valores y documentos que mantengan en sus activos, salvo que se trate de garantizar los préstamos y créditos mencionados en el inciso anterior.

Reglas para la tenencia de acciones de Sociedades de Inversión.

Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria directa o indirectamente, del 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión, excepto en los siguientes casos:

a) Los accionistas fundadores, que deberán disminuir su porcentaje de tenencia conforme a los planes de venta de acciones emitidas por las sociedades de inversión.

b) Las casas de bolsa que operen sus activos, sociedades operadoras de sociedades de inversión, así como accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo, en cuyo caso la secretaria de hacienda, por motivo justificado y con carácter temporal, podrá autorizar que se robe dicho límite.

*** Valuación de Acciones de Sociedades de Inversión.**

Conforme a la Ley, las sociedades de inversión deberán valuarse de acuerdo a las disposiciones de carácter general que expida la comisión de valores, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda a través de cualquiera de los siguientes sistemas:

1) A través de instituto centralizado para el depósito de valores, a solicitud de las sociedades interesadas, al cual deberán proporcionar oportunamente toda la información y documentos que dicho instituto les solicite para el cumplimiento de su función valuatoria.

2.- A través de los comités de valuación designados por las sociedades de inversión, sujetándose a los siguientes requisitos:

a) Las personas físicas o morales que los integren deberán ser independientes de las sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de los activos.

b) Los miembros de los comités deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores.

c) La Comisión Nacional de Valores podrá vetar las designaciones de las personas que integren los comités de valuación.

d) Los comités de valuación levantarán actas de las juntas que celebren con motivo de sus funciones y proporcionarán a la Comisión Nacional de Valores copia de dichas actas, así como de cualquier otra información que éstas les solicite directamente o por conducto de la sociedad de inversión que corresponda.

3.- A través de instituciones de crédito designadas por las sociedades de inversión, que cumplan las funciones de los comités de valuación. En este caso, la institución de crédito designada deberá proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la documentación relativa a las valuaciones que efectúe.

Estas son las disposiciones generales aplicables a cualquier tipo de Sociedad de Inversión, existen en la propia ley disposiciones aplicables para cada tipo de Sociedad de Inversión en particular. Con fines prácticos, en los subsiguientes capítulos de la ley, se exponen las normas aplicables para el tópico que se esté analizando.

A continuación se presenta un resumen comparando el tratamiento que se obtiene invirtiendo a través de una Sociedad de Inversión, con el tratamiento aplicable si el inversionista realiza su inversión directamente.

a) PERSONA FISICA

	<u>Por conducto de una sociedad de inversión</u>	<u>Invirtiendo directamente en el mercado</u>
Ingresos por compra-venta de dólares	Exento	Exento
Ingresos por intereses	21% sobre los primeros 12 puntos (2.52% anual)	21% sobre los primeros 12 puntos (2.52% anual)
Ingresos por dividendos	Pagos provisionales cuatrimestralmente del 42% y un 13% al repartirse estos ingresos vía dividendos en efectivo.	Pago del 55% en el momento en que se recibe el dividendo.

b) PERSONA MORAL

	<u>Por conducto de una sociedad de inversión</u>	<u>Invirtiendo directamente en el mercado</u>
Ingresos por compra-venta de valores	Exento	Acumulable
Ingresos por intereses	2.52%	Acumulable
Ingresos por dividendos	42% (Constancia de retención aplicable a su declaración -- anual)	Acumulables

Las ganancias que el inversionista obtenga por la enagenación de las acciones de sociedades de inversión, están exentas para la persona física y son acumulables para la persona moral.

Es preciso mencionar que aún cuando el tratamiento fiscal a través de una sociedad de inversión es favorable tanto para las personas físicas como las morales, las personas físicas gozaban en años pasados de otros incentivos fiscales. Estos consistían en la otorgación de Cer-

tificados de Promoción Fiscal (CEPROFIS), equivalentes al 15% de la inversión realizada en la sociedad de inversión, que no debía exceder en ningún caso de 100,000 pesos en el transcurso de un año calendario. Para obtener este beneficio fiscal, el inversionista persona física debía mantener su inversión inicial y los rendimientos generados en la sociedad de inversión por un período de 2 años.

La aparición de los CEPROFIS para los inversionistas de sociedades de inversión a principios de febrero de 1981, causa un gran entusiasmo. De febrero a octubre de 1981, se conceden 1,718 CEPROFIS con un beneficio total de aproximadamente 20 millones de pesos. A principios de noviembre de 1981, el beneficio fiscal se amplía a un 20% de la inversión realizada, sin exceder la cantidad de 400,000 pesos al año. Aún cuando se amplía el beneficio fiscal, los CEPROFIS solicitados se reducen drásticamente. En el lapso de noviembre de 1981 a diciembre de 1982 se conceden 217 CEPROFIS con un beneficio fiscal de 8 millones de pesos. Esta reducción se debió principalmente a los siguientes motivos:

- 1) El retardo en la entrega a los inversionistas, de sus CEPROFIS, debido a deficiencias en el diseño de su manejo administrativo.
- 2) La exigibilidad de permanencia de la inversión en el lapso de dos años, que obliga al inversionista a sacrificar toda liquidez, por un porcentaje muy reducido de estímulo fiscal.
- 3) El registro de tramitación del CEPROFIS, que exigía que la solicitud se realizaría al inicio de la inversión, lo que obligaba al inversionista que deseaba obtener un estímulo fiscal considerable, a erogar una fuerte suma inicial, que los inversionistas típicos de una sociedad de inversión no podrían cubrir, ya que gran parte participaban en las sociedades a través de planes de inversión periódicos, aportando mensualmente una pequeña cantidad.

Estas circunstancias, aunadas al déficit presupuestal del Gobierno

Federal, hacen que los Certificados de Promoción Fiscal Bursátil desaparezcan a principios de 1983.

Actualmente las sociedades de inversión no cuentan con estímulos fiscales adicionales .

- * Adquisición y Venta de las Acciones que emitan las Sociedades de Inversión.

Las Sociedades de Inversión Comunes, son sociedades de inversión de tipo abierto, ya que pueden poner en circulación nuevas acciones - conforme se presenta la demanda, y pueden recomprar sus propias -- acciones cuando sus inversionistas así se lo soliciten.

No obstante, en México existen ciertas restricciones para efectuar la recompra, estas son:

- 1.- Las sociedades de inversión podrán adquirir temporalmente en porcentaje que no exceda del 25% de su capital pagado, sus -- acciones en circulación, vendiendo valores que forman parte de su activo.
- 2.- Las sociedades de inversión comprarán sus acciones limitándose a un máximo del 0.2% de su capital pagado por inversionistas. -- Esta limitante se observará mientras las sociedades no coloquen -- las acciones adquiridas o bien procedan a la consiguiente reducción de su capital pagado.
- 3.- El precio de adquisición de las acciones será el que haya determinado la Comisión de Valuación, la Institución de crédito que haga sus veces o el Instituto para el Depósito de Valores, vigente el día en que se realice la operación.

En caso de acciones emitidas por empresas que fueron promovidas

que estén inscritas en dicho registro, valuarán a precio de mercado.

En caso de valores y documentos de renta fija de inversión transitoria, se aplicarán las reglas de valuación de las Sociedades de Inversión de Renta Fija (precio de mercado).

El valor contable así obtenido, servirá como parámetro de comparación o referencia para los adquirentes o vendedores de las acciones de las Sociedades de Capital de Riesgo, más no será éste el precio de compra y venta.

Precio de Mercado:

Dado que el inversionista al entrar en una Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo, está comprando un proyecto de desarrollo, no es posible que el precio de venta de las acciones de Sociedades de Capital de Riesgo sea el valor contable de la acción, que si bien representa la situación actual de la empresa no refleja las expectativas de crecimiento y desarrollo de la misma. Por estas razones, el precio de venta debe ser un precio de mercado fijado por la oferta y la demanda. En el caso mexicano, los reglamentos indican que será el comité de valuación quien al precio contable aplicará apreciaciones subjetivas de acuerdo a las expectativas y posible desarrollo futuro de las empresas que formen parte de la cartera, y conforme a la demanda y oferta que exista por acciones de la Sociedad de Capital de Riesgo; de esta manera determinan un precio de mercado al cual se realizarán las empresas y ventas de las acciones de dichas sociedades.

- **Determinación del Precio de las Acciones en una Sociedad de Inversión Común.**

El precio de las acciones de las Sociedades de Inversión Comunes-

se determina por el valor del activo neto por acción, mediante la siguiente fórmula:

$$\text{VALOR DEL ACTIVO NETO} = \frac{\text{ACTIVOS TOTALES} - \text{PASIVOS TOTALES}}{\text{No. DE ACCIONES EN CIRCULACION}} = \text{PRECIO DE VALUACION.}$$

A la cantidad resultante de aplicar esta fórmula, se le denomina precio de valuación, y es a este precio al que la Sociedad de Inversión debe vender y comprar sus acciones diariamente.

- Sociedades de Inversión de Renta Fija o Fondos de Mercado de Dinero.

Descripción:

Las Sociedades de Inversión de Renta Fija o fondos del Mercado de Dinero, son Instituciones financieras que se constituyen bajo la figura de Sociedades de Inversión, y que agrupan las aportaciones de miles de inversionistas, que son invertidas exclusivamente en valores y títulos de Renta Fija en el Mercado de Dinero; a diferencia de las Sociedades de Inversión comunes las cuales invierten preponderantemente en valores de Renta Variable.

A través de su régimen de inversión, ambas sociedades buscan objetivos muy distintos entre sí. Las de renta variable o comunes buscan apreciación del capital (plusvalía), a través de largos plazos y riesgos mayores, en cambio las sociedades de inversión de renta fija -- tienen como objetivo la obtención de plusvalía, pero vía intereses. Los plazos de inversión típicamente son muy cortos y los rendimientos obtenidos usualmente muy seguros y constantes.

Los beneficios que otorga la Institución de fondos de Mercado de Dinero en cualquier sistema financiero son los siguientes:

1.- Permiten la participación activa del pequeño y mediano inversionista, tanto persona física como moral, en el mercado de dinero, pues le ofrece a éstas el acceso a sus instrumentos con montos de inversión tan reducidos que, en forma individual, no podrían proporcionarles ni la seguridad ni el rendimiento que a través de estos fondos se obtienen.

2.- Diversifican el riesgo de las pequeñas y medianas inversiones. El valor de los lotes de títulos que se operan actualmente, es demasiado elevado como para que estos capitales se pudiesen invertir con una adecuada diversificación, lo cual se puede lograr el fondo, debido a los volúmenes que maneja.

3.- Diversifican los instrumentos que la Casas de Bolsa o corredores ofrecen a su clientela, considerando inclusive la posibilidad de incorporar a estos instrumentos, en forma automática, los saldos de efectivo de las cuentas que estas instituciones llevan a los clientes.

4.- Representan un instrumento de inversión de bajo riesgo, con rendimientos ciertos y liquidez inmediata.

5.- Captan recursos adicionales para financiar a los emisores de instrumentos de mercado de dinero y de renta fija, ya que al demandar en forma permanente los títulos de renta fija, fomentan la colocación de Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Bonos de Tesorería, Obligaciones, etc., ampliando el financiamiento tanto de las empresas como del gobierno federal a través del mercado de valores, que como la experiencia en muchos países indica, es un financiamiento generalmente más barato que otras alternativas financieras.

6.- Por su naturaleza, las Sociedades de Inversión de Renta Fija o Fondos del Mercado de Dinero generalmente conservan

las emisiones que adquieren hasta su vencimiento, dotando de una base permanente al mercado secundario, y dado que el capital de la sociedad (que representa la cartera de inversión) está atomizado entre un gran número de inversionistas, la salida y/o entrada de los mismos no causará fuertes fluctuaciones de tasas en el mercado secundario. Asimismo, al incorporarse a miles de inversionistas, se fomenta la liquidez de dicho mercado.

• Instrumentos Susceptibles de Canalizarse a estos Fondos.

Hasta hace poco los pequeños y medianos ahorradores, se enfrentaban con opciones limitadas de inversión. Había que escoger entre altos rendimientos y nula liquidez o bien, alta liquidez y bajos rendimientos. Frente a este problema surgen los llamados Fondos del Mercado de Dinero, que son Sociedades de Inversión abiertas que tienen como objeto captar recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en el mercado de dinero, o instrumentos de renta fija, cuyas características permiten ofrecer a los inversionistas altos rendimientos, liquidez y seguridad.

• Atractivos Rendimientos

Es posible para los administradores del fondo invertir los recursos del público buscando altos rendimientos, ya que dentro de la mezcla de valores, algunos sobresalen por pagar un interés superior al promedio

Dentro de esta categoría de instrumentos generalmente sobresalen los siguientes:

Obligaciones de Empresas: Títulos que representan una deuda -- pública contraída por una empresa, la cual se ha comprometido a pagar en alguna (s) fecha (s) determinada(s) y otorgar cierta tasa de interés.

Con la inflación, en años anteriores estos títulos habían perdido gran atractivo para el inversionista, puesto que son títulos de muy largo plazo que otorgaban una tasa fija. No obstante, actualmente en algu

nos países latinoamericanos la tasa de interés que pagan las obligaciones son revisables en forma periódica, y es determinada calculando una -- sobretasa sobre tasas de interés pasivas, normalmente sobre el rendimiento más alto que de entre los distintos plazos hasta un año, pagan - los Certificados de Depósito Bancario o el rendimiento que otorgan los Certificados de Tesorería, etc.

Papel Comercial: Son aquellas operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes -- corporativos de efectivo temporales a otra (s) empresa(s) que los acepta (n) y por el uso de los cuales, quien utiliza esos excedentes, usualmente esta (n) dispuesto (s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

Las operaciones se documentan a través de un pagaré que emite la empresa que requiere los recursos, cuyas características son liquidez y atractivos rendimientos.

Aceptaciones Bancarias: Que en México, se ha estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca múltiple está en posibilidad de financiar a las empresas.

Se documenta como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de crédito y posteriormente colocadas entre el gran público inversionista.

Es un instrumentos de corto plazo no mayor a 360 días que cuenta con liquidez. El rendimiento que ofrece al inversionista es una -- prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado. (Generalmente se toma como base la tasa de los Certificados de Tesorería).

En Estados Unidos, las Aceptaciones Bancarias presentan características muy diferentes a su contrapartida en México, ya que allá son -- emitidas exclusivamente para financiar operaciones de comercio exterior, - no obstante sus características de rendimiento y alta liquidez, hacen que este instrumento también sea susceptible para la inversión de los Fondos

de Mercado de Dinero norteamericanos.

Dentro de esta categoría de instrumentos podrían incorporarse a la inversión de un Fondo de Mercado de Dinero, Certificados de Participación de distinta índole (cafeteros, eléctricos, petroleros, de desarrollo turístico, etc.)

• **Liquidez Inmediata**

Otra característica de los Fondos del Mercado de Dinero es la -- liquidez que otorgan al inversionista.

Liquidez significa que la persona puede convertir fácilmente en dinero su inversión, y es un elemento importante a considerarla. A través de un Fondo de Mercado de Dinero el inversionista podrá retirar dinero cada vez que lo desea, ya que parte de la cartera de la Sociedad de Inversión, está formada por instrumentos de gran demanda y liquidez del mercado bursátil. Entre estos instrumentos tenemos por ejemplo:

A los Certificados de Tesorería o Bonos Gubernamentales de -- corto plazo, que generalmente en los diversos países, cuentan con las -- siguientes características:

- Es una inversión completamente segura puesto que cuenta con el respaldo de los gobiernos.
- Es una inversión de alta liquidez, ya que las operaciones de compra - venta se realizan el mismo día en que se solicitan, generalmente la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil.
- Generalmente se maneja a descuento, lo que significa que el -- precio de los mismos siempre será menor que el valor nominal a su vencimiento. Desde la fecha de compra día a día van aumentando su valor hasta llegar finalmente al valor nominal el día en que vencen. Por consiguiente, el rendimiento de la inversión en CETES, se obtiene por el incremento del valor que -- van experimentando día a día los títulos.

- Cualquier instrumento que sea de renta fija y que goce de -- gran bursatilidad o gran liquidez puede incorporarse a la inversión de los Fondos de Mercado de Dinero.

La creación del esquema jurídico de las Sociedades de Inversión en México dio acceso al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, al ser una figura ideada para captar pequeñas aportaciones, e integrar un monto importante que se invierte en una cartera diversificada de instrumentos de inversión. Sin embargo, hasta diciembre de 1983 las sociedades de Inversión tenían exclusivamente autorizado invertir en instrumentos de renta variable, y en mucho menor cuantía; como ya hemos visto, en valores de renta fija y/o valor de fácil realización.

Lo anterior es fácilmente explicable, si se toma en consideración el mercado de dinero en México - refiriéndonos al organizado y regulado - es de reciente creación. Apenas en el año de 1978, surgen los Certificados de Tesorería. En octubre de 1980 aparece la primera emisión de papel comercial y en abril de 1981 las de aceptaciones bancarias. A pesar de su juventud, este mercado se convirtió en pocos años en uno de los más activos de los que conforman el Sistema Financiero Mexicano y uno de los preferidos por el público inversionista, - debido a que los valores que en él se manejan se caracterizan por ser - de alto rendimiento, gran liquidez y de plazo menor a un año, que en épocas de alta inflación e incertidumbre constituyen un gran atractivo.

El acceso a este mercado estaba vedado para los pequeños - inversionistas ya que el monto requerido para ser invertido en este mercado excluye totalmente su participación tanto por las altas denominaciones de los valores que se cotizan en el mismo, como por los mínimos requeridos por las Casas de Bolsa para hacer costeable su operación.

Por estas razones desde 1982, se pensó en diseñar una figura que permitiera el acceso a los pequeños inversionistas, que les confiriera una serie de ventajas y a la vez fortaleciera el mercado de valores en general. Siguiendo la experiencia norteamericana se aprovechó la figura de Sociedades de Inversión, que contaba ya con la infraestructura necesaria en cuanto a leyes y reglamentos, que por sus características llenaba las necesidades de esta nueva figura.

Con este propósito se introdujeron, primero mediante circular y posteriormente vía ley, algunas modalidades relativas al régimen de inversión y -operatividad, aplicables sólo a las sociedades de inversión constituidas -con concesión para operar exclusivamente con valores de renta fija.

El esquema reglamentario bajo el cual se autoriza las sociedades de inversión de renta fija, fue aprobado el 2 de agosto de 1982, sin embargo a pesar de que a esa fecha ya existían varias solicitudes para -su constitución, no es hasta diciembre de 1983, cuando se otorgan las --primeras concesiones, debido al proceso de nacionalización bancaria que -se inicia en septiembre de 1982 y cuya ejecución se vuelve prioritaria para las autoridades financieras mexicanas.

Es en junio de 1984, cuando comienza a funcionar las primeras. El crecimiento experimentado en estos pocos años ha sido extraordinario. El importe de los activos netos a diciembre de 1984 era de 24,563.78 millones de pesos, ascendiendo a diciembre de 1985 a 153.174.20 millones de pesos. En el mismo lapso, el número de fondos aumentó de 8 a 18.

La creación de estas sociedades elimina los problemas a los -que anteriormente se enfrentaban los pequeños y medianos inversionistas que desaban adquirir títulos de renta fija en el mercado de valores.

Generalmente las denominaciones de los valores y/o los lotes mínimos de operación son altos .

En el caso mexicano, basta mencionar que el valor nominal -del Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias es de 100,000 pesos o sus múltiplos y que las Obligaciones se negocian en lotes de 100 títulos (--que generalmente tienen valores nominales de \$100.00) o sus múltiplos, y que aún cuando los Certificados de Tesorería tienen valor de 10,000, se requiere una aportación inicial muy superior a la que seguramente --dispone el inversionista promedio.

A través de las Sociedades de Inversión de Renta Fija o fondos del mercado de dinero se elimina este problema, el inversionista puede invertir una cantidad pequeña adquiriendo acciones de la sociedad, - que representa una fracción de cada uno de los valores que componen la cartera de la misma, obteniendo los rendimientos generados, en relación a su participación. Es decir, las sociedades de inversión permiten - la fragmentación del producto, ya que no se adquieren directamente los títulos de renta fija que son indivisibles, sino acciones del fondo que -- permiten al inversionista invertir hasta el último peso.

Para un pequeño inversionista, la adquisición de valores y la reinversión de los rendimientos en forma regular para maximizar utilidades, implica un esfuerzo adicional que no compensa los beneficios de su empresa. Además, el costo que implicaría contar con un asesor - financiero para que administrara su cartera, le restaría toda redituabilidad a su pequeño capital.

Por otra parte, a las casas de bolsa les resultaba muy costoso dedicar el tiempo de un especialista en valores de manejo de cuentas pequeñas. En este sentido, los fondos generan economías a escala, - ya que al agrupar a un gran número de inversionistas y formar un monto considerable, el costo de la asesoría financiera representa una cantidad mínima, y su recuperación es casi imperceptible en el rendimiento - de los inversionistas, obteniendo de esta forma una administración profesional de su cartera; además como la compra-venta de valores se efectúa en operaciones millonarias, las negociaciones se llevarán a cabo en las mejores condiciones, lo que aumenta la productividad de cada peso invertido.

El inversionista por su cuenta, con fondos limitados no -- podrá eludir el factor riesgo de su inversión.

Su cartera tan sólo estará formada por títulos de una o dos emisoras, lo que la coloca en un grave peligro de pérdida del principal.

en caso de incumplimiento de la emisora. Aún más, una cartera formada por pocos valores no podrá aprovechar completamente toda la estructura de tasas de interés vigentes; es decir, si se requiere liquidez se sacrificarán los rendimientos altos de la inversión de instrumentos de largo plazo como las obligaciones y, por el contrario, si se desean altos rendimientos se sacrificará la liquidez de los instrumentos del mercado de dinero.

Los objetivos de las Sociedades de Inversión de Renta Fija, aseguran que su cartera esté lo suficientemente diversificada. Como sabemos, la diversificación de la cartera es básica para lograr la disminución del riesgo de la inversión.

Por otra parte, las Sociedades de Inversión podrán abritrar con las diferentes tasas que existan en el mercado, al estar facultadas para adquirir diversos instrumentos, ofreciendo al inversionista las condiciones más adecuadas de seguridad y liquidez.

• Marco Legal

Al igual que las sociedades de inversión comunes, las sociedades de inversión de renta fija están reguladas por la Ley de Sociedades de Inversión y por ello le son aplicables las normas generales contenidas en ella. Así como ciertas normas particulares diseñadas en la nueva Ley de 1985, específicamente para las Sociedades de Inversión de Renta Fija, que son las siguientes:

Se define a las Sociedades de Inversión de Renta Fija como aquellas que operarán exclusivamente con valores y documentos de renta fija, estableciéndose las siguientes reglas:

1) El porcentaje máximo del capital contable de la Sociedad de Inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, no podrá exceder del 10%.

2) El porcentaje máximo de valores de una misma empresa que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, no excederá - del 10% del total de emisiones de dicha empresa.

3) El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad de inversión que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento se mayor de un año, será del 20%.

4) Los valores emitidos por el gobierno federal no están sujetos a los porcentajes máximos señalados en los incisos presedentes.

5) Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las sociedades de inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

Otra regla particular que establece la ley citada para las - sociedades de inversión de renta fija, es que a diferencia de las sociedades de inversión comunes y de capital de riesgo, asignarán diariamente sus utilidades o pérdidas netas entre los accionistas; ello significa que las utilidades que obtenga la sociedad de inversión se llevará diariamente a las cuentas de capital y resultados, con el objeto de asignarlas entre los inversionistas vía ganancias de capital.

Las sociedades de inversión comunes y de capital de riesgo pueden admitir como socios a entidades financieras de exterior, agrupaciones de personas físicas o morales. Para el caso de las sociedades de inversión de renta fija únicamente se admiten en materia de inversión - extranjera, socios personas físicas extranjeras, cuya participación, de acuerdo a la ley de inversiones extranjeras, no excederá del 49% del - capital social.

Estas son a grandes rasgos las reglas especiales aplicables a las sociedades de inversión de renta fija.

- Valuación de las Acciones de las Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Al igual que las sociedades de inversión comunes, las sociedades de inversión de renta fija, al ser sociedades abiertas, su precio se calcula matemáticamente conforme al valor del activo neto por acción mediante la siguiente fórmula:

$$\text{VALOR DEL ACTIVO NETO} = \frac{\text{ACTIVOS TOTALES} - \text{PASIVOS TOTALES}}{\text{NO. DE ACCIONES EN CIRCULACION}}$$

Para calcular los activos totales, debe determinarse el importe de los valores de que sea propietaria las sociedades de inversión. Es preciso aclarar que al tratar de sociedades que invierten exclusivamente en valores de renta fija, internacionalmente existen dos sistemas susceptibles de aplicarse para valuar la cartera de estos fondos:

- Al valor de mercado; este sistema consiste simplemente en multiplicar el número de títulos de cada tipo, clase o serie que el fondo posea, por el valor de mercado al cierre de las operaciones -- de cada día, o al último valor que se tenga en caso de no haberse operado en los últimos días algunos de los valores a los que se hace referencia.

Este sistema de valuación tiene como ventaja el que nos presenta aproximadamente el precio real que tendrían estos valores en el mercado, o sea, el valor que por ellos recibiríamos si tuviéramos que venderlos en un momento determinado. Como desventajas podemos señalar que en caso de valores que tengan varios días de no haberse operado, el precio de mercado en el momento en que se volviese a operar nuevamente puede llegar a ser bastante diferente al del último hecho anterior, con lo cual se desvirtúa del todo la valuación, pues no refleja una situación real.

- Al valor amortizado; este sistema de valuación consiste en llevar cuenta de los rendimientos reales generados cada día, en función

de la tasa de rendimiento nominal en base al precio de adquisición - - (línea recta) y multiplicar esta cantidad por el número de títulos de - cada serie, emisión o clase que tenga el fondo. Este sistema presenta la ventaja de que si el fondo conserva todos sus valores a vencimiento, el precio refleja el rendimiento real del fondo durante el período de tenencia, pero si fuera necesario salir a vender los títulos antes de su vencimiento para otorgar liquidez a sus inversionistas el valor de estos títulos no coincidiría con los precios del mercado.

Con esta disyuntiva se encontraron los promoventes de las sociedades de inversión de renta fija en México, adoptándose un sistema mixto de valuación que consiste en lo siguiente:

a) Tratándose de valores que cuentan con mercado secundario tales como Certificados de Tesorería, Papel Comercial, - Aceptaciones Bancarias, Obligaciones, Bonos de Indemnización Bancaria y Petrobonos, se valuarán a precio de mercado tomando el último precio de cotización del día hábil inmediato anterior, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Cuando no se efectúen operaciones el día hábil inmediato anterior al de valuación, se tomará el último precio de cotización conocido para los instrumentos de capitales (Obligaciones, Bonos, Petrobonos, etc.) y para los instrumentos de mercado de dinero (Certificados de Tesorería, Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial) se tomará el último precio de cotización conocido al cual se sumará el resultado de multiplicar el número de días transcurridos desde el -- último precio conocido, por la diferencia del valor nominal del título y dicho precio, y dividir este producto entre el número de días que faltaban para su redención. En -- otras palabras, sobre el último precio de mercado conocido se empieza a valorar en línea recta (a valor amortizado).

b) Tratándose de valores que no cuentan con mercado secundario organizado, se valorarán conforme al precio de adquisición e intereses devengados a la fecha de valuación (línea --recta).

Una vez que se obtiene el importe de los valores de la cartera se agragan los demás activos y se restan los pasivos totales dividiendo la cifra resultante entre el número de acciones en circulación.

La valuación se practica diariamente a través de sistemas -- computarizados, y es entregado a la comisión de evaluación independiente, a la institución de crédito valuadora o el -- Instituto centralizado de valores (de acuerdo a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores) para que certifique -- dicho precio.

• Posibles Adquirientes de una Sociedad de Inversión de Renta Fija.

La adquisición de las acciones de las sociedades de inversión de renta fija la pueden realizar en México:

- Personas físicas mexicanas y extranjeras
- Fondos de ahorro
- Fideicomisos cuyos fideicomitentes sean personas físicas

Se excluye momentáneamente a las personas morales, principalmente por los siguientes motivos:

- a) El problema del tratamiento fiscal, ya que al ser diferente para las personas físicas y las personas morales, el procedimiento para el cálculo del impuesto se complica.

Como anteriormente vimos al impuesto a pagar debe calcularse diariamente, ya que los inversionistas entran y salen continuamente y por consiguiente el fondo debe retenerles el impuesto que les corresponde.

Los impuestos que retienen a las personas físicas son con carácter definitivo, pero los inversionistas personas morales deben acumular las ganancias que obtengan a sus ingresos, y por consiguiente el fondo se --vería en la necesidad de entregar una constancia de retención que complica administrativamente su manejo.

b) El deseo de las autoridades mexicanas de observar el deseo volvimiento de este nuevo instrumento. Las personas morales aún las pequeñas tesoreras, tienen la posibilidad de invertir directamente en instrumentos del mercado de dinero.

En materia de inversión extranjera la Ley permite que únicamente participen personas físicas extranjeras, quienes pueden suscribir hasta el 49% del capital, de acuerdo a la Ley de inversiones extranjeras.

• Rendimientos para los inversionistas.

El rendimiento que una sociedad de inversión de renta fija otorga a sus inversionistas, proviene de la utilidad que éste obtiene en la compra - venta al vender sus acciones del fondo a un precio superior.

Para calcular el rendimiento, es necesario relacionar la ganancia obtenida con la inversión original (precio al cual el inversionista compró sus acciones).

$$\text{RENDIMIENTO} = \frac{\text{PRECIO DE VENTA} - \text{PRECIO DE COMPRA}}{\text{PRECIO DE COMPRA}} \times \frac{360}{\text{DIAS PLAZO DE INVERSION}}$$

Debido a que el rendimiento del inversionista está constituido - por el diferencial entre el precio de compra - venta de sus acciones, - no es posible conocer de antemano el rendimiento exacto que generará la inversión en una sociedad de inversión de Renta Fija. No obstante, es importante recordar que estas sociedades destinan los recursos -

que captan de la clientela a la adquisición de valores de renta fija, que implica la obtención de intereses y rendimientos conocidos al vencimiento que se consideran diariamente en el precio de valuación de sus acciones; lo que significa que normalmente día a día éste se verá incrementado y por consiguiente los rendimientos serán positivos semejantes a las tasas de interés que el mercado otorga para los distintos plazos en instrumentos similares. La experiencia en México durante 1984 y 1985, indica que en promedio las Sociedades de Inversión de Renta Fija otorgaron rendimientos superiores a los instrumentos con características -- similares.

* Las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo

En los países en desarrollo, el capital de riesgo está llamado a desempeñar un papel de primera importancia para lograr el crecimiento y desarrollo de la planta productiva bajo bases de estructuras financieras sanas y de recursos adecuados y permanentes.

Sin embargo, la plata productiva de estos países está compuesta por un gran número de pequeñas y medianas empresas que no tienen acceso a los mercados de valores abiertos, ya sea porque no cuentan con el historial requerido, porque no tengan la infraestructura para -- enviar contantemente la información requerida o no cumplan con los estándares impuestos por las Bolsas de Valores. Sin embargo estas empresas pueden constituir proyectos viables y rentables en los cuales a muchos inversionistas les sería interesante invertir.

Con el objeto de apoyar estas empresas, procurando al mismo tiempo promover su eficiencia y competitividad, se crearon las sociedades o fondos de capital de riesgo, cuyo objeto primordial es proveer recursos a empresas pequeñas y medianas a través de aportación de capital, proporcionándoles al mismo tiempo asistencia técnica en las -- áreas administrativas, financieras, tecnológicas, etc., lo que logrará -- su promoción y su posible inclusión futura en mercados más abiertos.

Ventajas:

Para las Empresas: Las Sociedades de capital de riesgo otorgan las siguientes ventajas:

- La provisión de recursos frescos, permitiendo la capitalización de empresas pequeñas y medianas.
- La asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, tecnológicas, productivas y de mercadotecnia que les permita aumentar su eficiencia y competitividad.

Para los Inversionistas:

- Diversificar los instrumentos que pueden ofrecerse al inversionista.
- Permite la participación activa del inversionista tanto persona física como moral, a empresas con gran potencial de desarrollo y con perspectivas de grandes utilidades.

Para la Sociedad: Además de los beneficios que otorgan a los oferentes y demandantes de recursos, las sociedades de capital de riesgo ofrecen a la sociedad misma las siguientes ventajas:

- Fomentar la capitalización de empresas pequeñas y medianas pertenecientes a sectores de prioridad nacional, induciéndolas a una administración profesional que les permita crecer y operar con eficiencia; y por consiguiente ofrecer un mayor número de bienes, servicios y empleos.
- Al admitirse a nuevos socios en un gran número de empresas, se fomenta la democratización del capital, contribuyéndose a la distribución de la riqueza y ofreciendo la posibilidad a un gran número de naciones de participar y comprometerse con el crecimiento económico del país.

MAXIMIZACION DE UNA INVERSION

En el siguiente caso práctico, representaremos algunas alternativas de diversificación de fondos en una cartera de inversión, combinando instrumentos, hasta llegar a un monto invertido de \$25'000,000.00 a un plazo de 28 días que comprenden del día 3 al 31 de agosto de 1988, para el caso en cuestión:

ALTERNATIVA A

* Distribución del Monto:

1. CETES	50%	\$ 12'500,000.00
2. Sociedades de Inversión (Ficomer)	30%	\$ 7'500,000.00
3. Aceptaciones Bancarias	20%	\$ 5'000,000.00
Total:	100%	\$ 25'000,000.00

* Desarrollo:

1. CETES.

El rendimiento promedio anualizado del CETE a 28 días en el mes de Agosto de 1988, fué del 41.34%.

Conociendo el rendimiento, se obtiene el precio de colocación a partir de la siguiente fórmula:

$$P = \frac{VN}{1 + \frac{it}{360}}$$

$$P = \frac{\$10,000}{1 + \frac{(41.34 \times 28)}{360}}$$

$$P = \$9'688.0450$$

por lo tanto, con \$12'500,000.00 se pueden comprar hasta 1,290 -
títulos a un precio de \$9'688.0450 quedando un remanente de ---
\$2,421.95

$$1,290 \text{ títulos} \times \$9'688.0450 = \$12'497,578.05 \times 41.34\% \text{ anual} = \$401'838.79$$

2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN (FICOMER).

El rendimiento de la sociedad de inversión FICOMER anualizado a -
28 días en el mes de agosto de 1988, fué del 39.98%, por lo tanto -
con \$7'500,000.00 se obtuvo lo siguiente:

$$\$7'500,000.00 \times 39.98\% \text{ anual} = \$233,216.67$$

3. ACEPTACIONES BANCARIAS.

El rendimiento anualizado de la aceptación bancaria en el mes de -
agosto de 1988 fué del 43.95%.

Conociendo el rendimiento, se obtiene el precio de colocación a par-
tir de la siguiente fórmula:

$$P = \frac{VN}{1 + \frac{it}{360}}$$

$$P = \frac{\$100,000.00}{1 + \frac{(.4395 \times 28)}{360}}$$

$$P = \$96,693.0961$$

por lo tanto, con \$5'000,000.00 se pueden comprar hasta 51 títulos a un precio de \$96,693.0961 quedando un remanente de \$68,952.10 .

$$51 \text{ títulos} \times 96,693.0961 = \$4'931,347.90 \times 43.95\% \text{ anual} = \$168,569.90$$

ALTERNATIVA B

• **Distribución del Monto:** 1.- Acciones (Autlán * A Nvo.) 100% \$25'000.000.00
T o t a l: 100% \$25'000.000.00

• **Desarrollo:**

1.- ACCIONES (Autlán * A Nvo)

• El rendimiento promedio, antes de comisiones cobrados de las acciones de AUTLAN * A NVO durante el mes de agosto de 1988 fué de -9.16%.

El precio unitario de compra de la acción fué de \$960.00 que con -- \$25'000,000.00 se pueden comprar 25,606 acciones que incluye la comisión del 1.7%, quedando un remanente de \$350.08.

Compra:

$$25,606 \text{ acciones} \times \$960.00 = \$24'581,760 + \$417,889.92$$

(1.7 Comisión) = \$ 24'999,649.92

Venta:

$$25,606 \text{ acciones} \times \$872.00 = \$22'328,432 - \$379,583.34$$

(1.7% Comisión) = \$ 21'948,848.66

$$\text{Pérdida del: } -12.20\% = (3'050,801.26)$$

ALTERNATIVA C

* Distribución del Monto:

1. Acciones (Condumex * A)	25%	\$ 6'250,000.00
2. Cetes	25%	6'250,000.00
3. Aceptaciones Bancarias	25%	6'250,000.00
4. Pagars	25%	<u>6'250,000.00</u>

T o t a l : 100% \$ 25'000,000.00

* Desarrollo

1. ACCIONES (CONDUMEX * A)

El rendimiento promedio, antes de comisiones cobradas, de las acciones de Condumex *A durante el mes de agosto de 1988, fué del 12.73%.

El precio unitario de compra de la acción fué de \$5,500.00 que con -- \$6'250,000.00 se pueden comprar 1,117 acciones, incluyendo la comisión del 1.7%, quedando un remanente de \$2,060.50.

Compra:

1,117 acciones x \$5,500 = \$6'143,500 + \$104,439.50 (1.7% comis.) = \$ 6'247,939.50

Venta:

1,117 acciones x \$6,200 = \$6'925,400 - \$117,731.80 (1.7% comis.) = \$ 6'807,668.20

Ganancia del 8.96% = \$559,728.70

2. CETES.

Con un importe de \$6'250,000.00 se compran 645 títulos al precio de -
\$9,688.0450, obtenido en el ejercicio A-1, quedando un remanente de -
\$1,210.97.

$$645 \text{ títulos} \times \$9,688.0450 = \$6'248,789.02 \times 41.34\% \text{ anual} = \$200,219.39$$

=====

3. ACEPTACIONES BANCARIAS.

Con un importe de \$6'250,000.00 se compran 64 títulos al precio de -
\$96,693.0961 obtenido en el ejercicio A-3, quedando un remanente de
\$61,641.85.

$$64 \text{ títulos} \times \$96,693.0961 = \$6'188,358.15 \times 43.95\% \text{ anual} = \$ 211,538.71$$

=====

4. PAGARES.

El rendimiento anualizado en el mes de agosto de 1988 del Pagaré -
fué del 38.25%, por lo tanto si invertimos \$6'250,000.00 se obtiene lo
siguiente:

$$\$6'250,000.00 \times 38.25\% \text{ anual} = \$185,937.50$$

=====

ALTERNATIVA D

* Distribución del Monto:

1. Acciones (San Luis *A2)	20%	\$ 5'000,000.00
2. Aceptaciones Bancarias	20%	5'000,000.00
3. Cetes	20%	5'000,000.00
4. Sociedades de Inversión (Renmil)	20%	5'000,000.00
5. Pagars	20%	<u>5'000,000.00</u>
Total:	100%	\$ 25'000,000.00

* Desarrollo:

1. ACCIONES (SAN LUIS *A2)

El rendimiento promedio, antes de comisiones cobradas de las acciones - San Luis *A2 durante el mes de agosto de 1988, fué de 13.51%.

El precio unitario de compra de la acción fué de \$3,700.00, que con -- \$5'000,000.00 se pueden comprar 1,328 acciones que incluye la comisión - de 1.7% quedando un remanente de \$2,868.80

Compra:

1,328 acciones x \$3,700 = \$4'913,600 + \$83,531.20 (1.7% Comis.) = \$4'997,131.20

Venta:

1,328 acciones x \$4,200 = \$5'577,600 - \$94,819.20 (1.7% Comis.) = \$5'482,780.80

Ganancia del 9.72% = \$485,649.60
=====

2. ACEPTACIONES BANCARIAS

Con un importe de \$5'000,000.00 se compran 51 títulos al precio de -- \$96,693.0961 obtenido en el ejercicio A-3, quedando un remanente de \$68,952.10.

$$51 \text{ títulos} \times \$96,693.0961 = \$4'931,347.90 \times 43.95\% \text{ anual} = \$168,569.90$$

=====

3. CETES.

Con un importe de \$5'000,000.00 se compran 516 títulos al precio de -- \$9,688.0450 obtenido en el ejercicio A-1, quedando un remanente de - \$968.78.

$$516 \text{ títulos} \times \$9,688.0450 = \$4'999,031.22 \times 41.34\% \text{ anual} = \$160,735.52$$

=====

4. SOCIEDADES DE INVERSION (RENMIL)

El rendimiento de la Sociedad de Inversión RENMIL anualizado a 28 días en el mes de agosto de 1988, fué del 40.44%, por lo tanto con - - \$5'000,000.00 se obtuvo lo siguiente:

$$\$5'000,000.00 \times 40.44\% \text{ anual} = \$157,266.67$$

=====

5. PAGARES

El rendimiento anualizado en el mes de agosto de 1988 del Pagare fué - del 38.25%, por lo tanto si invertimos \$5'000,000.00, se obtuvo lo siguiente:

$$\$5'000,000.00 \times 38.25\% \text{ anual} = \$148,750.00$$

=====

CUADRO COMPARATIVO DE LAS ALTERNATIVAS DE INVERSION

118

	<u>Saldo Inicial de la inversión</u> (a)	<u>Monto real de la inversión (incluye comis.)</u>	<u>Remanente</u>	<u>Intereses sobre monto real de la inversión</u> (b)	<u>% b ÷ a</u>	<u>Saldo Final de la inversión</u>
Alternativa A						
1. Cetes	\$ 12'500,000.00	\$ 12'497,578.05	\$ 2,421.95	\$ 401,838.79	3.21%	\$ 12'901,838.79
2. Ficomer Soc. de Inv.	7,500,000.00	7,500,000.00	- -	233,216.67	3.11%	7'733,216.67
3. Aceptaciones bancarias	5'000,000.00	4'931,347.90	68,952.10	168,569.90	3.37%	5'168,569.90
Total:	25'000,000.00	24'928,925.95	71,374.05	803,625.36	3.21%	\$ 25'803,625.36 =====
Alternativa B						
1. Autlán * A Nvo	25'000,000.00	24'999,649.92	350.08	(82'632,911.34)*	- 10.53%	\$ 22'367,088.66 =====
Alternativa C						
1. Condumex * A	6'250,000.00	6'247,939.50	2,060.50	664,168.20 *	10.63%	6'914,168.20
2. Cetes	6'250,000.00	6'248,789.02	1,210.98	200,219.39	3.20%	6'450,219.39
3. Aceptaciones bancarias	6'250,000.00	6'188,358.15	61,641.85	211,538.71	3.38%	6'461,538.71
4. Pagarés	6'250,000.00	6'250,000.00	- -	185,937.50	2.98%	6'435,937.50
Total:	25'000,000.00	24'935,086.67	64,913.33	1'261,863.80	5.05%	\$ 26'261,863.80 =====

	<u>Saldo Inicial de la Inversión</u>	<u>Monto real de la inversión (incluye comis.)</u>	<u>Remanente</u>	<u>Intereses sobre monto real de la Inversión</u>	<u>$\frac{b}{b-a}$</u>	<u>Saldo Final de la Inversión</u>
Alternativa D						
1. San Luis [®] A2	\$ 5'000,000.00	\$ 4'997,131.20	\$ 2,868.80	\$ 569,180.80 *	11.38%	\$ 5'569,180.80
2. Aceptaciones bancarias	5'000,000.00	4'931,347.90	68,952.10	168,569.90	3.37%	5'168,569.90
3. Cetes	5'000,000.00	4'999,031.22	968.78	160,735.52	3.21%	5'160,735.52
4. Renmil	5'000,000.00	5'000,000.00	- -	157,266.67	3.15%	5'157,266.67
5. Pagarés	5'000,000.00	5'000,000.00	- -	148,750.00	2.98%	5'148,750.00
Total:	25'000,000.00	24'927,510.32	72,789.68	1'204,502.89	4.82%	\$ 26'204,502.89 *****

(*) Incluye descuento del 1.7% de comisión por venta de acciones.

NOTA: Los porcentajes de rendimiento utilizados en este caso práctico, fueron obtenidos de datos proporcionados por la Casa de Bolsa Operadora de - Bolsa, S.A. de C.V. y por el Banco Multibanca Comermex, S.N.C.

VALIDACION DE LA HIPOTESIS

En el caso práctico se distinguió lo siguiente:

- Alternativa A:** *Inversión diversificada en tres instrumentos.*
- Alternativa B:** *Inversión en un solo instrumento.*
- Alternativa C:** *Inversión diversificada en cuatro instrumentos.*
- Alternativa D:** *Inversión diversificada en cinco instrumentos.*

Supongamos que en la Alternativa A, alguno de estos tres instrumentos resultara afectado por variables incontrolables en su saldo inicial de la inversión, que en el caso que fuesen las Aceptaciones Bancarias quedaríamos con un saldo de \$20'000,000.00, pero si hubieran sido las CETES, dicho saldo se reduciría hasta llegar a \$12'500,000.00, esto - por concentrar el 50% del total de la inversión en dicho instrumento, pudiéndolo distribuir en otros.

En la Alternativa B, el 100% de la inversión estaba en un sólo instrumento, por lo que la seguridad de la inversión se vió afectada en su totalidad.

En la Alternativa C, la seguridad de la inversión está afectada en un 25%, mientras que en el caso D en un 20%.

La alternativa en la que más se diversificó, existe un monto menor que pudiera ser afectado, dándonos una mayor seguridad en el rendimiento de la inversión, lo que no sucedió en la alternativa en don-

de se invirtió exclusivamente en un sólo instrumento, arriesgando - el total del saldo inicial de la inversión y por consiguiente el rendimiento de la misma.

De lo anterior podemos validar la hipótesis:

"A mayor diversificación de cartera, mayor seguridad en el rendimiento de la inversión"

Cada persona puede elegir según su criterio, la manera de diversificar su cartera de inversión, arriesgando en menor ó mayor grado - su saldo inicial de inversión y en consecuencia su rendimiento.

Cabe mencionar que resultaría totalmente impráctico diversificar la - cartera en un grado tal que se perdiera el control sobre la inversión por lo que se debe mantener un equilibrio entre la diversificación y - el control.

Debemos aclarar que el hecho de diversificar, no implica mayor rendimiento de la inversión, más bien nos referimos al menor riesgo que - correría ésta en su totalidad ó parte de ella por el hecho de distribuir el saldo inicial de la inversión entre varios instrumentos.

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

• Perspectivas del Mercado de Valores.

El Mercado de Valores es parte integrante del Sistema Financiero Mexicano formado por diversos organismos e Instituciones tanto de carácter operativo como de vigilancia y control, que coadyuvan armónicamente al crecimiento y desarrollo de la Nación, poniendo en contacto a la oferta y demanda por medio de la emisión, colocación y distribución de valores.

El Mercado de Valores actualmente está ofreciendo una excelente oportunidad de inversión. Consideramos que las dificultades que éste tuvo en el transcurso de 1987, las ha sorteado para consolidarse, y que los motivos que hicieron que el Mercado Accionario retrocediera, se están disipando.

Es fundamental adelantarse a los hechos, y consideramos que para obtener cualquier beneficio hay que comprar barato y vender caro. - En estos momentos, las acciones de empresas que cotizan en Bolsa están ofreciendo esa oportunidad, pero esta oportunidad únicamente la tendrán aquellos inversionistas que actúen con decisión y que se manejen con un criterio de mediano y largo plazo. No hay que olvidar que en los -- últimos años, la mejor inversión ha sido la hecha en la Bolsa de Valores, pero siempre y cuando se haga a un plazo largo.

Los Expertos opinan:

" ... En estos momentos el mercado bursátil tiende a consolidar las empresas que se cotizan, y después del derrumbe bursátil de 1987 se ha logrado el saneamiento financiero de las corporaciones que entran en el juego especulativo de la Bolsa de Valores..." (1)

(1) Paliza, Sergio, Revista "Expansión" Pág. 25, 1988

"... No existen muchas dudas de que este año el Mercado de Valores seguirá una opción interesante y que existen muchas probabilidades de que, incluso ofrezca resultados espectaculares. Pero tampoco existen dudas de que el corto plazo ofrecerá dificultades -- importantes y que únicamente los inversionistas que se manejen con un criterio de mediano y largo plazo tendrá verdaderas oportunidades de beneficiarse"

"... Por ello la mejor recomendación es que participe en el mercado con un criterio de largo plazo, con metas y objetivos bien - definidos de inversión y con la táctica de que cuando las metas se hayan alcanzado, sobre utilidades..." (2)

Las operaciones que se realizan a través de la Bolsa Mexicana de Valores están segmentadas en dos grandes mercados; el de Dinero y el de Capitales, concentrándose en cada uno de ellos los diferentes instrumentos financieros en relación al plazo de inversión y/o financiamiento, atendiendo así las necesidades de financiamiento - inversión de los diversos sectores de la economía.

Existen variedad de instrumentos que se colocan entre el -- gran público inversionista, con características de operación y funcionamiento propias, debiendo el inversionista tomar en cuenta según -- sus objetivos, el grado de seguridad, rendimiento y liquidez que -- desee.

Siempre, pero sobre todo actualmente, es importante guardar un equilibrio en las carteras de inversión. Una opción es hacerlo a través de los Fondos o Sociedades de Inversión, los cuales -- fueron creados para integrar portafolios de acciones (Renta Variable) y otros instrumentos (Renta Fija), con objeto que los inversionistas obtengan el mejor rendimiento de su capital.

(2) Mercado, Luis Enrique "El Inversionista", Pág. 31, 1988 .

Debido a las condiciones específicas de los mercados y de la economía, los fondos de inversión de renta fija son atractivos, ya que sin riesgo alguno, y disponiendo de liquidez inmediata, se obtienen -- atractivos rendimientos. Además, con el objetivo de cumplir adecuadamente con las metas particulares de los inversionistas en cuestión de seguridad, plazo y rendimiento, se ha tenido un aumento considerable de las Sociedades de Inversión, así como una amplia especialización de las mismas.

• Cultura Financiera.

Por medio de este seminario de investigación, tratamos de dar a conocer al lector - inversionista diferentes alternativas de inversión dentro del mercado de valores y a su vez, mostrarles los diferentes - instrumentos que conforman dicho mercado, con el fin de que sepan - realmente en lo que están invirtiendo, es decir, que conozcan el funcionamiento, riesgo, disponibilidad, etc. así como también a quién se está financiando con la compra de estos valores además del rendimiento que estos otorgan.

La determinación de las tasas de descuento y rendimiento que ofrecen los instrumentos según sea al caso, es indispensable para poder hacer comparaciones de las posibles ganancias derivadas de la inversión.

Cuánto canalizar a la Bolsa es una decisión individual en base al objetivo que se persiga, ésto implica tener conciencia de los riesgos inherentes en la inversión a través de la Bolsa. Hay que tener presente, que diversificar no significa tener muchas acciones sino tener - de todo: Renta Fija, Acciones, Sociedades de Inversión, etc.

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

- Bazaldúa Hernández, Reynaldo. Mercado Sánchez, Luis E., El Mercado de Valores, 207 Pág., Editorial Loera Chávez - Hermanos, S.A., 1984.
- Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil 1987, 951 Pág. Publicación de la Bolsa Mexicana de Valores, 1987.
- Bolsa Mexicana de Valores, La B.M.V. Estructura y Funciones (Folleto). 19 Pág., Publicación de la Bolsa Mexicana de Valores, 1984.
- Comisión Nacional de Valores, Ley del Mercado de Valores. 99 Pág. Décima edición actualizada 1989 .
- Comisión Nacional de Valores, Ley Sociedades de Inversión 99 Pág. Décima edición actualizada 1989
- Cortina Ortega, Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, - 157 Pág., Editorial Trillas, 1989.
- Hanono, Arturo, Antecedentes de las Sociedades de Inversión, 203 pág., Documento inédito, 1987.
- Heyman, Timothy, Inversión contra Inflación, 359 Pág., Editorial Milenio, S.A. de C.V., 1988
- Heyman, Timothy. León y Ponce de León, Arturo, La Inversión en México, 285 Pág., Impresos Guarneros, S.A., 1981.
- Marmolejo González, Martín, Inversiones, 516 Pág., Publicaciones IMEF, 1987 .
- Operadora de Bolsa, Diagnóstico Financiero (Folleto de 8 -- Págs. c/u.), Publicaciones OBSA, 1988.

- Operadora de Bolsa, El Mercado de Dinero (folleto) 89 Pág. Publicaciones OBSA, 1988.
- Operadora de Bolsa, El Sistema Financiero en México. (folleto) 8 Pág., Publicaciones OBSA, 1987.
- Pérez Stuart, José A., La Bolsa, 121 Pág., Editorial Diana, 1982.
- Villegas H., Eduardo, El Sistema Financiero Mexicano, 89 -- Pág., Editorial PAC, 1987.