

12  
2 g



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTONOMA DE MEXICO

---

Facultad de Estudios Superiores  
Cuautitlán

ESTUDIO DEL FINANCIAMIENTO E INVERSION  
EN EL MERCADO DE VALORES

TESIS PROFESIONAL  
Que para obtener el Título de  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
p r e s e n t a n

ESTHER MORADO ESTRADA  
ANTONIO GODINEZ GARCIA

Director de Tesis: Lic. OSCAR MARTINEZ GOMEZ

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Cuautitlán Izcalli Edo. de Méx.

Sep. 1990



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

ESTUDIO DEL FINANCIAMIENTO E INVERSION  
EN EL MERCADO DE VALORES

INDICE

	Página
OBJETIVOS DE LA TESIS	1
INTRODUCCION	2
CAPITULO PRIMERO: EL MERCADO DE VALORES	
I. EL MERCADO	5
A) Concepto	5
II. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	6
A) Antecedentes	6
B) Concepto	20
C) Clasificación	20
III. EL MERCADO DE VALORES	22
A) Concepto	22
B) Clasificación del Mercado de Valores	23
1.- Mercado Primario	24
a) Mercado de dinero	25
b) Mercado de capitales	26
c) Mercado de créditos	28
2.- Mercado Secundario	29
IV. OFERTA Y DEMANDA DE LOS TIPOS DE MERCADO	34
A) La Oferta	35

	página
B) La demanda	35
CAPITULO SEGUNDO: MARCO LEGAL, ORGANISMOS DE REGULACION DE APOYO E INTERMEDIARIOS	
I. MARCO LEGAL	40
A) Ley del Mercado de Valores	40
B) Ley de Sociedades de Inversión	42
C) Ley General de Sociedades Mercantiles	45
D) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito	46
II. ORGANISMOS DE REGULACION	47
A) La Bolsa Mexicana de Valores	47
1.- Antecedentes	47
2.- Organización	49
3.- Función de la Bolsa	50
4.- Información que proporciona	52
5.- Situación actual	54
B) Comisión Nacional de Valores	54
1.- Funciones	55
2.- Organización	59
3.- Sanciones	59
4.- Información privilegiada	61
III. ORGANISMOS DE APOYO	61
A) S.D. Instituto para el Depósito de Valores	61

	Página
B) Academia Mexicana del Derecho Bursátil A.C.	63
C) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C.	66
D) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C.	70
<b>IV. INTERMEDIARIOS</b>	75
A) Las Casas de Bolsa	75
1.- Concepto	75
2.- Organización	76
3.- Funciones	81
4.- Obligaciones	84
B) Sociedades de Inversión	84
1.- Concepto	84
2.- Clasificación	86
a) Sociedades de Inversión Comunes	86
b) Sociedades de Inversión de Renta Fija	88
c) Sociedades de Inversión de Capitales	90
C) Los Almacenes Generales de Depósito	92
1.- Antecedentes	92
2.- Clasificación	96
3.- Organización	97
4.- El depósito en Almacenes Generales	98
5.- Funciones	100

CAPITULO TERCERO: FUNDAMENTOS DE MATEMATICAS FINAN-  
CIERAS PARA ANALISIS DE VALORES

I. INTERES COMPUESTO	106
II. TASAS NOMINALES Y TASAS EFECTIVAS	106
III. TASAS COMERCIALES Y TASAS EFECTIVAS	107
IV. TÀSAS ANUALIZADAS Y TASAS EFECTIVAS	108
V. ECUACIONES DE VALORES EQUIVALENTES	109
VI. ANUALIDADES	110

CAPITULO CUARTO: INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO E  
INVERSION

I. LOS TITULOS	119
A) Instrumentos de Financiamiento	122
1.- Acciones	122
2.- Las obligaciones	142
3.- Papel Comercial	151
4.- Aceptaciones Bancarias	157
5.- Pagaré Empresarial Bursátil	161
6.- Pagaré Empresarial Extrabursátil	163
7.- Certificados de Aportación Patrimonial	167
B) Instrumentos de Inversión	169
1.- Los Petrobonos	171
2.- Certificados de la Tesorería de la Fe- deración	179
3.- Bonos de Indemnización Bancaria	184

	Página
4.- Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal	191
5.- Certificados Plata	193
6.- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	195
7.- Pagares de la Tesorería de la Fed- eración	196
II. LOS CONTRATOS	200
A) Contrato de Inversión	201
B) Contrato de Colocación	203
C) Contrato de Sindicación	204
III. CASO PRACTICO	206
CONCLUSIONES	211
BIBLIOGRAFIA	213

## OBJETIVOS DE LA TESIS

El presente trabajo tiene como finalidad:

La introducción al Mercado de Valores, como respuesta a la necesidad de incorporar y establecer mecanismos -- que ayuden a la adecuada asimilación de conocimientos, técnicas y sistemas propios del Mercado de Valores. Lo anterior implica el manejo del marco general y legal, instituciones e instrumentos que lo componen, todo en el marco conceptual propio de una cultura financiera y específicamente de su especialidad bursátil.

Poner al alcance de todas las personas una serie de conocimientos y técnicas que por su complejidad y profundidad, requeriría de un largo proceso de aprendizaje y experiencia.

## INTRODUCCION

En el transcurso del tiempo, los intermediarios financieros no bancarios, estuvieron ligados a las instituciones de crédito, lo cual limitó su desenvolvimiento. Esto ocasionó que en el otorgamiento de créditos, se considerara la contratación o realización de las operaciones crediticias con intermediarios no bancarios filiales de los bancos. Esto implicaba un conflicto de intereses, ya que -- las operaciones citadas restringían el alcance y orientación de una sana competencia, en perjuicio de los usuarios del servicios.

En la actualidad, el Mercado de Valores se inscribe en la Reestructuración del Sistema Financiero Mexicano, -- así como la participación que a éste corresponde en la vida económica, además; responde a los objetivos que fija -- la estrategia económica y social para las políticas de financiamiento del desarrollo, donde destacan la recuperación y el fortalecimiento de la capacidad de ahorro interno buscando su permanencia y la canalización eficiente de los recursos financieros, de acuerdo a las prioridades del desarrollo del país.

Es de suma importancia analizar la función, estructura e instrumentos de este mercado, para tratar de esta--

blecer cuáles son las condiciones más propicias para el financiamiento e inversión.

El presente trabajo está elaborado conforme a la estructura actual del Sistema Financiero tratando con mayor énfasis el Mercado de Valores, que tiene como objetivo introducir al lector en el conocimiento de los diversos instrumentos de inversión negociados en Bolsa, cuya gama se viene ampliando, ofreciendo al inversionista atractivos rendimientos, riesgo variable y liquidez inmediata.

Por otra parte, describimos las herramientas y conceptos que respaldan al análisis y evaluación de instrumentos, tanto de renta fija como de renta variable que se manejan en nuestro país y en los mercados internacionales.

## **CAPITULO PRIMERO**

### **EL MERCADO DE VALORES**

CAPITULO PRIMERO  
EL MERCADO DE VALORES

I.- EL MERCADO

A). Concepto.

Mercado (del lat. mercatus, comercio). Contratación pública en un lugar destinado para tal efecto y en días señalados. Sitio público destinado permanentemente, o en días señalados para vender, comprar o permutar géneros o mercancías.<sup>1/</sup>

Un mercado, es el conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades, las que se pueden denominar oferentes y demandantes.<sup>2/</sup>

Es el lugar o área geográfica donde los productos y sus substitutos de competencia se compran y venden por los compradores y vendedores, quienes de este modo tienen fácil acceso mutuo.<sup>3/</sup>

Por lo tanto, en nuestra opinión consideramos que --  
mercado es:

El área específica donde compradores y vendedores -  
llevan a cabo el intercambio de bienes y servicios.

## II.- EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

### A). Antecedentes.

En la época previa a la conquista, específicamente -  
entre los aztecas, no se puede hablar de un sistema finan--  
ciero formal, aún utilizaban el trueque para realizar sus -  
transacciones. El pago en especie predominaba entre los --  
mercaderes y artesanos y el pago en trabajo agrícola era --  
fundamental. No existe dato alguno que proporcione informa  
ción sobre el grado de libre mercado, se estima una fuerte  
participación del gobierno, ya que controlaba los recursos  
principales de la economía: tierra, trabajo, proceso pro-  
ductivo y redistribución de la riqueza.

El período colonial está caracterizado por tres épo-  
cas, teniendo su origen el actual sistema financiero en la  
tercera época.

La primera época, de la euforia, por la llegada de -  
los conquistadores, quienes imponen las encomiendas y con -  
ello la acumulación de fortunas, así como la distribución -  
de los cargos públicos.

La segunda época, es clara por la consolidación eco-

nómica y política de los religiosos, de los comerciantes y de los hacendarios, sobre todo de los primeros que llegaron a actuar como prestamistas.

La tercera época y primordial para el sistema financiero, es aquella en la que los Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España.

Para el fortalecimiento de las actividades de la colonia, el gobierno español se vió en la necesidad de crear instituciones de crédito, siendo la primera institución de crédito y prendario el Monte de Piedad de Animas, fundado por Pedro de Terreros en el año 1775, su principal función fue la del crédito prendario, custodia de depósitos confidenciales o depósitos judiciales y de otras autoridades.

En 1782, se fundó por Real Cédula del 2 de Junio el Banco Nacional de San Carlos, ramificación del mismo en España, el cual fue destinado a fomentar el comercio en general, teniendo una corta vida.

En 1784 se creó el Banco de Avío de Minas, primer banco refaccionario en América, considerándolo importante por ser antecesor del Banco de Avío, primer banco en el período independiente

De esta época heredamos la posibilidad del gobierno

de tomar más firmemente la rectoría de la economía; la experiencia de la oposición de las corporaciones (religiosas o comerciales) al gobierno, pues sus intereses se vieron afectados, y el inicio de las instituciones de crédito de nuestro sistema financiero.

Después de consumada la Independencia, se fundó en 1830 por iniciativa de Lucas Alamán el Banco de Avío, siendo su función principal la de promover la industria, dejando de existir este banco en 1842.

Posteriormente, se funda en 1837 el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, para retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas, prestándose a falsificaciones, dejando únicamente en circulación monedas de oro y plata, este banco desapareció en 1841.

Como aspectos importantes, debe señalarse la creación de la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad en 1849 y el Código de Comercio en 1854, posteriormente el 22 de Julio de 1864, durante la gestión de Maximiliano, se creó la primera institución de banca comercial en México, el Banco de Londres, México y Sudamérica de capital inglés y sucursal del London Bank of México and Southamerica Limited, siendo sus actividades principales recibir depósitos, otorgar créditos, emisión de billetes y proporcionar servicios a los negociantes que se dedicaban al comercio exte-

rior.

Con el Código de Comercio en 1884, ningún banco o persona extranjera podría emitir billetes, se requería con cesión de las autoridades y todas las instituciones que en ese entonces operaban tenían un plazo de seis meses para regularizar su situación.

El Banco de Londres, México y Sudamérica se mecanizó mediante la adquisición del Banco de Empleados, los otros bancos obtuvieron concesiones especiales hasta el 15 de Septiembre de 1889, fecha en que se promulgó el actual Código de Comercio y que señalaba que las instituciones de crédito se regirían por una ley especial, que requería autorización de la Secretaría de Hacienda y contrato aprobado por el Congreso de la Unión. Dado que no existía ninguna ley especial, surgió de nuevo la anarquía y se crearon bancos en casi todo el territorio nacional, hasta el 19 de marzo de 1897, fecha en que se expidió la Ley General de Instituciones de Crédito. Esta ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales.

Por otra parte, es en ese entonces cuando el Banco Nacional Mexicano, se le atribuyen las funciones de Banco Central, otorgándose posteriormente la concesión para el establecimiento del Banco Nacional de México, nacido por la fusión del Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil

### Agrícola e Hipotecario.

La clasificación que se hacía de las instituciones de crédito era la siguiente.

1. Bancos de emisión (Comerciales).
2. Bancos hipotecarios (créditos a largo plazo).
3. Bancos refaccionarios (créditos a mediano plazo para agricultura, ganadería e industria manufacturera).
4. Almacenes Generales de Depósito.

El 21 de octubre de 1895 fue inaugurada la Bolsa de México, S.A., de vida efímera y que tuvo su origen en las operaciones con valores que se realizaban en 1880 en la Cía Mexicana de Gas.

El 12 de octubre de 1898 se concesionó al Banco Refaccionario Mexicano para canjear billetes de los bancos de los Estados y posteriormente este banco cambió su nombre por el Banco Central Mexicano, que funcionaba como cámara de compensación.

En 1907 renació la Bolsa Privada de México, S.C., cambiando su denominación en 1910 a Bolsa de Valores de México, S.C.L.

Al final del período existían 24 bancos de emisión,

5 refaccionarios y una bolsa de valores.

Con la inestabilidad económica y política existente debido a la revolución de nuestro país, los bancos restringieron el crédito; la excesiva emisión de papel moneda -- dio impulso al atesoramiento y exportación de oro y plata, y el público retiró sus depósitos, ante lo cual varios banqueros quebraron. Victoriano Huerta ante tal situación, -- el 5 de octubre de 1913 decretó la inconvertibilidad de billetes de banco y posteriormente el 20 de diciembre del -- mismo año la suspensión de pagos, dejando de funcionar el sistema financiero.

A partir del año de 1926 se fundaron, promulgaron -- y crearon diversos decretos, reglamentos y leyes e instituciones para regular y operar diversas actividades financieras, siendo éstas fundamentalmente las siguientes:

- En julio de 1931 se promulgó la Ley Monetaria.
- En 1932, fue promulgada la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.
- En 1933, fue el año en que la Bolsa de Valores -- S.C.L., se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.
- También en 1933, se fundó el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas.
- En 1934, se fundó Nacional Financiera.

- En 1935, el Banco Nacional de Crédito Rural.
- En 1937, el Banco Nacional de Comercio Exterior.

Ahora bien, para regular la actividad bursátil que no tenía ningún régimen legal específico, se emitieron las siguientes reglamentaciones:

11 de Febrero de 1946:

Decreto que crea la Comisión Nacional de Valores.

27 de Mayo de 1946:

Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores.

2 de Julio de 1946:

Reglamento creado por la misma.

15 de Enero de 1947:

Reglamento especial para ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa.

22 de Diciembre de 1953:

La Ley de la Comisión Nacional de Valores.

2 de Enero de 1975:

Se publica en el Diario Oficial de la Ley del Mercado de Valores.

Esta ley trató y de hecho logró, fomentar el mercado de valores, separándolo del mercado cambiario. La ley introdujo dos cambios estructurales:

- 1.- Institucionalización de las Casas de Bolsa.

- 2.- Reestructuración de la reglamentación del sistema Bursátil (Bolsas, casas de bolsa y emisoras), dando una posición central a la Comisión Nacional de Valores como impulsor del mercado de valores y órgano de vigilancia.

Dentro de la evolución del Mercado de Valores como parte del sistema financiero mexicano, cabe precisar que de 1975 a la fecha existen diferencias en cuanto a las oportunidades que proporciona para la inversión. Los instrumentos de inversión son más, de menor plazo, más líquidos y más internacionales debido principalmente a la inflación, ya que en épocas inflacionarias no conviene invertir ni a largo plazo ni en inversiones no líquidas, además con una alta tasa de inflación en México y con una tasa baja de inflación en otros países (E.U.), trae consigo el riesgo de la devaluación de la moneda, por lo que ha convenido crear instrumentos que protejan contra la devaluación ya sea petrobonos, acciones mineras, metales o divisas internacionales. Las diferencias importantes de las inversiones de 1975 con las actuales son:

- Hay más opciones de inversión.
- Hay más opciones de inversión a corto plazo.
- Las inversiones son más líquidas.
- Las inversiones son más internacionales.

Para tener una visión más clara de estas diferencias, hacemos una comparación:

	1 9 7 5	1 9 9 0
<b>Renta Fija</b>		
<b>Corto plazo</b>		
Banca	Bonos financieros Bonos hipotecarios Cédulas hipotecarias CDs bancarios	CDs bancarios Pagaré banca rios Cuenta maestra Cuenta produc- tiva
Bolsa	- - - - -	Cetes Papel comercial Pagaré empresa- rial Aceptaciones bancarias
<b>Largo plazo</b>		
Banca	Bonos financieros Bonos hipotecarios Cédulas hipoteca- rias CDs bancarios	CDs bancarios Pagaré banca- rios
Bolsa	Obligaciones corpo- rativas	Obligaciones corporativas Bonos de indem- nización banca- ria (BIBs)

		1 9 7 5	1 9 9 0
			Bonos de desarrollo del Gobierno Federal
			Bonos de desarrollo Bancario
			Bonos de Renovación Urbana
			Obligaciones subordinadas convertibles
			Certificados de participación inmobiliarios
Renta variable			
Bolsa	Acciones		Acciones CAPs
Protección			
Banca	Mexdólares Centenarios		Centenarios Onzas troy de oro Onzas troy de plata Cobertura cambiaria
Bolsa	- - - - -		Petrobonos Pagafes Certificados de plata
Internacional	Depósitos EU, Suiza		Depósitos EU, Caribe, Suiza

También hacemos referencia a los siguientes cambios que se realizaron de 1976 a la fecha que son trascendentales para el sistema financiero mexicano:

En 1976, el 18 de marzo se publican en el Diario Oficial, las reglas de la Banca Múltiple, entendiéndose como - la sociedad que tiene concesión del Gobierno Federal para - realizar las operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria, sin perjuicio de otras concesiones que tuvieron para realizar otras operaciones previstas por ley.

El 10. de septiembre de 1982, día en que al final del sexto y último informe de gobierno presentado por el Lic. -- José López Portillo, informó del decreto que nacionalizaba la banca privada, a excepción del Banco Obrero, S.A. y Citibank, N.A.; no se nacionalizaron las organizaciones auxiliares de crédito ni las oficinas de representación.<sup>4/</sup>

Para ese año también se estableció el control total - de cambios, estableciéndose dos tipos: libre y preferencial. El Banco de México es el único autorizado para realizar la - importación y exportación de divisas y la única de curso legal autorizada en el país es el peso mexicano.

La nacionalización de la banca no se dio como una situación únicamente política, sino como una respuesta a una - situación difícil ante la cual, como en otras épocas, debía tomar el gobierno el control del sistema. La decisión como lo señalaba Carlos Tello<sup>5/</sup>, se tomó para acabar con prácticas nocivas a la economía nacional, entre otras:

- a) Otorgamiento por parte de la banca de créditos blandos (baratos) a empresas cuyas acciones eran parcial o totalmente de los banqueros.
- b) Otorgamiento de créditos a empresas de los banqueros o sus parientes, vía acuerdos, por montos que excedían los límites autorizados, en ambos casos renovando automáticamente los créditos.
- c) Pago de intereses por encima de los autorizados a clientes especiales.
- d) Cobro de cantidades determinadas por no mantener un saldo mínimo promedio en cuenta de cheques.
- e) Pago de intereses ínfimos en cuentas de ahorro.
- f) Trato discriminatorio en la prestación de servicios.

En el mes de diciembre de 1982 se puso en marcha el PIRE (Programa Inmediato de Reordenación Económica) cuyos propósitos se orientaron a combatir la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas, proteger el empleo, el abasto y la planta productiva y recuperar las bases para un desarrollo justo y sostenido.

En 1984 se convirtió en el año de estructuración de grandes cambios y, en que las crisis llegaban a su fin en México, de acuerdo a declaraciones oficiales. Sin embargo,

este año también se mostró como una confirmación de graves fracasos y el gobierno daba marcha atrás en decisiones estructurales: se reprivatizaba la economía; se liberaba - en gran forma el control de cambios; se daban las pautas para una banca dual; se modificaban los objetivos del servicio público de banca y crédito y se confirmaba la duda - sobre el control a la inflación entre otras cosas.

Básicamente, el sistema financiero no ha variado en su estructuración, tal vez lo que hasta el año de 1984 ha sucedido es que cambió de propietarios, sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de la Dirección General de Banca Múltiple y regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Comisión Nacional de Valores, subsistiendo -- 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.

Aunque en su estructura el Sistema Financiero no ha variado, sí se ha modificado en cuanto a su control. En 1989, el C. Presidente Lic. Carlos Salinas de Gortari decreta el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994, establece como uno de sus puntos la Modernización Financiera en la -

cual establece que el sistema financiero en sus distintas modalidades, instituciones e instrumentos, tiene la responsabilidad de recuperar y acrecentar la captación del ahorro nacional, así como canalizarlo con eficiencia y oportunidad hacia el sistema productivo, por lo cual se atenderá en especial a los siguientes propósitos:

- Examinar cuidadosamente la reglamentación relativa a banca y crédito, instituciones de seguros y fianzas, mercado de valores y otros intermediarios financieros, para garantizar el sano y eficiente funcionamiento de los mercados y el control del sistema con la autonomía de gestión y la flexibilidad necesarias para su crecimiento y adecuación a las nuevas condiciones económicas y financieras;
- Articular mejor las funciones del sistema bancario con los de los intermediarios financieros no bancarios; entre otras cosas, se dotará a cada uno de ellos de los elementos legales y reglamentarios necesarios para su mejor desempeño en el ámbito de su competencia, y se promoverá una mayor complementariedad, evitando duplicidades;
- Modernizar la regulación de los intermediarios financieros no bancarios, especialmente del mercado de valores, para permitir flexibilidad y adaptación a las

condiciones imperantes y evitar prácticas que lesionen los intereses del público;

- Lograr la consolidación de un mercado de capitales que apoye cada vez en mayor medida los requerimientos financieros de la inversión.<sup>6/</sup>

#### B). Concepto.

Es el conjunto orgánico de instituciones que generan, - recogen, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro - como la inversión, dentro de una unidad político-económica, substituyendo el gran mercado, donde se ponen en contacto a oferentes y demandantes de recursos monetarios.<sup>7/</sup>

La Ley del Impuesto Sobre la Renta en su Artículo 7-B - Fracción III último párrafo nos dice:

"Para efectos de esta fracción se entenderá que el sistema financiero se compone de -- los bancos, las aseguradoras, las organiza- ciones auxiliares del crédito y las casas de bolsa, sean residentes en México o en - el extranjero".<sup>8/</sup>

#### C). Clasificación

El sistema financiero mexicano, está integrado por -- las autoridades hacendarias que rigen su funcionamiento;-

por un grupo de instituciones de crédito que constituyen - a su vez el sistema bancario y por otros grupos de instituciones y empresas financieras no bancarias que realizan actividades que apoyan o complementan las transacciones de carácter meramente financiero.

Por lo que se refiere a las instituciones de crédito, pueden clasificarse en dos grandes grupos: Instituciones de Banca Múltiple e Instituciones de Banca de Desarrollo.

El sistema financiero no bancario se clasifica en: Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Instituciones de Seguros y Finanzas y el Mercado de Valores.

Es conveniente señalar que el marco jurídico a que este sistema se encuentra sujeto son las normas y reglamentos establecidos en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley de Seguros y Fianzas, Ley del Mercado de Valores y con carácter supletorio las demás leyes mercantiles que rigen el funcionamiento de las sociedades y las diversas transacciones de carácter económico, financiero, comercial o de crédito en el país.

### III.- EL MERCADO DE VALORES

#### A). Concepto.

Se entiende por Mercado de Valores, el mecanismo -- que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores, y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta en este mercado, está formada por el conjunto de títulos emitidos por el sector empresarial, tanto público como privado. La demanda está constituida por los fondos disponibles para inversión, tanto de personas físicas como morales. <sup>1/</sup>

El mercado de valores es una organización de intermediarios que representan los intereses de terceros; particulares, sociedades mercantiles y del propio Estado, en el intercambio libre de valores dentro de ciertas reglas establecidas.

Cualquier institución, para sobrevivir debe contribuir para satisfacer alguna necesidad social. El mercado de valores en su proceso de intermediación, es de vital importancia para el desarrollo de la economía libre; por ésta se entiende aquella economía donde existe la propiedad privada y el Estado interviene como regulador. Los -- principales elementos del mercado de valores o mercado pú-

blico que contribuyen al desarrollo de la economía son la magnitud de los recursos involucrados y su flexibilidad, - es decir que proporciona a los capitales una gran capacidad de movilidad.

Esto se observa en las transacciones realizadas a diario en el mercado de valores, donde se transfiere la propiedad de valores a través de la compra-venta y que se conoce como mercado secundario; y así mismo por las operaciones en que la empresa, a través del aumento de capital reciben dinero fresco como pago de las acciones que ofrecen a sus actuales accionistas o al público en general a través de la bolsa que es lo que constituye el mercado primario.

#### B). Clasificación del Mercado de Valores.

Uno de los objetivos fundamentales de la política actual es fomentar el ahorro interno, por lo que se han tomado una serie de medidas encaminadas a este fin. Así se ha buscado que el mercado de valores desempeñe un papel de mayor importancia en la captación de ahorro a través de las ofertas primaria y secundaria, ofreciendo al público diversas opciones como son: el mercado de dinero, el mercado de capitales y el mercado de créditos.

blico que contribuyen al desarrollo de la economía son la magnitud de los recursos involucrados y su flexibilidad, - es decir que proporciona a los capitales una gran capacidad de movilidad.

Esto se observa en las transacciones realizadas a diario en el mercado de valores, donde se transfiere la propiedad de valores a través de la compra-venta y que se conoce como mercado secundario; y así mismo por las operaciones en que la empresa, a través del aumento de capital reciben dinero fresco como pago de las acciones que ofrecen a sus actuales accionistas o al público en general a través de la bolsa que es lo que constituye el mercado primario.

#### B). Clasificación del Mercado de Valores.

Uno de los objetivos fundamentales de la política actual es fomentar el ahorro interno, por lo que se han tomado una serie de medidas encaminadas a este fin. Así se ha buscado que el mercado de valores desempeñe un papel de mayor importancia en la captación de ahorro a través de las ofertas primaria y secundaria, ofreciendo al público diversas opciones como son: el mercado de dinero, el mercado de capitales y el mercado de créditos.

## 1.- Mercado Primario.

Para tratar de identificar mejor el mercado primario, podemos mencionar que una característica importante es el destino de los recursos de la colocación de valores. Se considera que en la oferta primaria o mercado primario, los fondos son captados por la empresa emisora; si la colocación se refiere por ejemplo a la venta pública de acciones emitidas para tal fin, en este hecho, se trata de captación de recursos frescos para la empresa emisora.

Martín Marmolejo<sup>9/</sup>, nos dice en su libro de INVERSIONES:

"El Mercado Primario se refiere al proceso de intermediación que toma lugar cuando se ofrecen públicamente a la venta valores cuyo pago ingresará directamente como recursos frescos a la empresa emisora (al capital de la empresa en el caso de acciones y como pasivo en el caso de obligaciones o papel comercial). Y a nivel económico es el más importante".

Las empresas por medio de este mercado, pueden tener ciertas ventajas. por ejemplo: cuando los mercados en que se desenvuelven han crecido, a través del mercado primario (emisión de nuevas acciones) pueden lograr más fácilmente su desarrollo; ya que esto puede representar una mejor opción, que esperar crecer al ritmo que le permite su generación de utilidades o aumentando el apalancamiento, ya que -

esto no es constante y siempre tiene un límite. Por lo que es relativamente más sencillo obtener recursos frescos de capital para una empresa a través del mercado primario.

Otra ventaja es que una empresa que tiene facilidad para su crecimiento, repercute en una mejor imagen ante -- terceros: proveedores, clientes, bancos, gobierno, funcionarios y empleados; ya que en el caso de los dos últimos hay empresas que tienen políticas de incluir como compensación, opción de adquirir acciones de las propias empresas en forma ventajosa.

Como consecuencia de lo anterior, las empresas deben proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, la información más relevante y de interés para todas las personas que poseen acciones de la misma; por lo que las obliga a planear mejor sus actividades y contar con mejores sistemas de información y conducir su administración en forma más profesional y organizada.

a).- Mercado de Dinero.

El mercado de valores mexicano se ha caracterizado -- por su ingenio y capacidad para realizar y estructurar diversas operaciones, al desarrollar, a partir del año 1978 -- el mercado de dinero al que se le conceptúa como la función de proporcionar un vínculo entre ahorradores y los prestatarios finales; sin embargo, la operación de este mercado es

tá íntimamente ligada a las instituciones que sirven de intermediarios en el proceso ahorro-inversión, por lo que el desarrollo del mercado de dinero sigue de cerca la evolución de estas instituciones. El mercado de dinero en general, es un mercado de mayoreo de valores de bajo riesgo y alta liquidez; donde los concurrentes depositan fondos por un corto período en espera de ser realizados y en donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos de recursos; a este mercado lo configuran instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de quienes los emiten, de manera que los valores que usualmente podrían ser objeto de negociación en este mercado son: los certificados de la Tesorería de la Federación, el papel comercial, el papel comercial extrabursátil, las aceptaciones bancarias, el pagaré empresarial bursátil y el pagaré de la Tesorería de la Federación.

b). Mercado de Capitales.

Es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de las personas físicas, personas morales y gobierno con los demandantes de dinero que normalmente lo solicitan para el financiamiento e inversión a largo plazo para destinarlo a la formación de capital fijo.

Las instituciones financieras básicas de este mercado son:

- La Bolsa Mexicana de Valores.
- Aseguradoras.
- Sociedades de inversión.
- Fondo de Pensiones.

Estas instituciones dan oportunidad a las empresas - privadas o públicas para captar recursos a través de la colocación vía emisión de acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles empresariales y al gobierno federal -- con instrumentos bursátiles como los petrobonos, bonos de indemnización bancaria, bonos de renovación urbana y bonos bancarios de desarrollo, para ofrecerlos en ambos casos a los inversionistas.

El mercado de capitales se ha clasificado a través -- del tiempo, en relación al rendimiento en variable y fijo, el de rendimiento variable, que se enfoca prácticamente a -- acciones emitidas por las empresas y las cuales, como su -- nombre lo indica, no tienen un rendimiento garantizado y -- se encuentran sujetas a los resultados de las emisoras, y -- el de rendimiento fijo presenta un crédito colectivo a fa-- vor de la emisora y garantiza un rendimiento constante y su amortización regularmente es a valor nominal al término del plazo a que se emitieron.

Como puede observarse, la frontera entre los dos mer

cados es bantante ténue y los únicos criterios de diferenciación son el tiempo y el tipo de financiamiento obtenido y concedido. El plazo corto y el financiamiento a través de préstamos se presentan en el mercado de dinero y en el mercado de capitales se dan los créditos y el largo plazo.

c). Mercado de Créditos.

Es la intermediación bursátil de financiamiento a corto plazo donde participa activamente la emisión de papel extrabursátil (pagaré), emitido por grandes empresas y adquiridas exclusivamente por personas morales. Su objeto principal es financiar el capital de trabajo y abaratar el costo de los recursos obtenidos.

La finalidad de acudir a este mercado se debe al resultado de la insuficiencia en el otorgamiento de créditos bancarios que han venido presentando en estos últimos años.

La particularidad de su intermediación, es objeto de colocación privada a través de casas de bolsa, se enmarca en su nuevo concepto financiero caracterizado por la agilidad de operación fuera de los mercados centralizados.

Las casas de bolsa que pretenden actuar en este mercado deberán obtener en cada caso, la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores. Las condiciones para regular la intermediación de que se trata son las siguientes:

- Las operaciones se realizarán fuera de bolsa.
- Las casas de bolsa pactarán libremente con las empresas emisoras las remuneraciones que percibirán por concepto de correduría.
- Las casas de bolsa deberán sujetarse a las disposiciones generales que expida la Comisión Nacional de Valores respecto al registro, información y estadísticas de estas operaciones, mismos que deberán proporcionar a dicho organismo (Cir. 10-73 C.N.V.)
- La casa de bolsa celebrará un contrato de colocación con el emisor de papel extrabursátil con el objeto de establecer a través del mismo, las condiciones de -- operación.

## 2.- Mercado Secundario.

La oferta secundaria consiste en la venta de valores por parte de los actuales propietarios; en este caso, sólo implica "cambio de manos" en la propiedad de acciones y consecuentemente la empresa emisora no percibe ingreso alguno por dicha transacción.

Martín Marmolejo<sup>9/</sup> menciona en su obra citada anteriormente:

"El mercado secundario lo integran el conjunto de operaciones de compra-venta de valores entre los propietarios y particulares que todos los días se realizan. Se le denomina así por

que en las operaciones del mismo no intervienen las empresas emisoras de valores y es el más conocido por ser el mercado diario".

De este mercado la determinación del precio de un valor obedece a la oferta y demanda por el mismo, el cual no necesariamente está ligado con la posición y tendencia financiera de la empresa emisora. La gran liquidez, es una ventaja que proporciona este mercado a los propietarios de valores, puesto que los valores se pueden vender en cualquier momento a través del mismo mercado.

Los mercados primario y secundario están interrelacionados y se complementan entre sí. Por ejemplo, para que un mercado secundario sea fuerte y estable debe ser representativo de la economía en la cual participa, principalmente en la magnitud de los recursos manejados. Esto se logra cuando existe un mercado primario que se ajuste lo mejor posible a las fluctuaciones económicas; es decir, que cuando hay crecimiento notable y demanda para cierto tipo de valores, el mercado primario debe proporcionar la oferta correspondiente; cuando la economía se detiene el mercado primario debe permanecer inactivo en lo referente a la oferta. Así también, el mercado secundario proporciona retroalimentación al primario a través de sus indicadores como son: El nivel de precios y los volúmenes de acciones negociables.

Así mismo, a través de estos dos mercados se democratiza el capital de la empresa, pues, en la medida de sus posibilidades cualquier persona tiene acceso a la propiedad de empresas sólidas y productivas, adquiriendo acciones de las mismas.

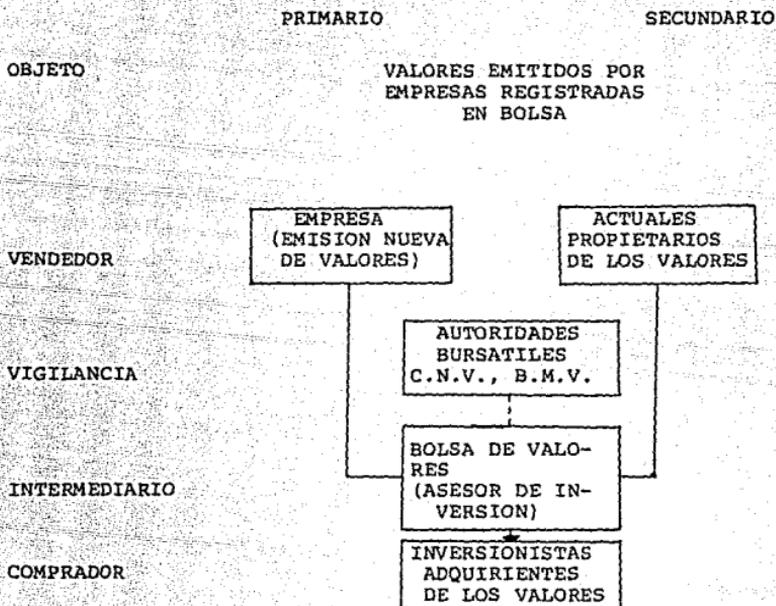
Por lo expuesto, podemos identificar cinco partes que intervienen en estos mercados:

- 1) Los valores objeto de la compra-venta.
- 2) El vendedor. Que pueden ser la propia empresa (cuando se trata de una oferta primaria), o uno de los principales accionistas o grupos de ellos (en las ofertas secundarias).
- 3) Las autoridades bursátiles. La Comisión Nacional de Valores en una de sus funciones es exigir la apertura completa de información de las empresas, como un requisito indispensable. En este sentido, la responsabilidad de la comisión es evitar, como un mecanismo adicional, las negociaciones de valores de empresas en bancarrota o algún otro tipo de casos extremos.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., es otro organismo que desempeña funciones similares a los de la comisión.

- 4) El intermediario. Las operaciones son promovidas, es--  
tructuradas, negociadas, coordinadas y ejecutadas por -  
los asesores de inversión de las casas de bolsa. Su ha  
bilidad principal consiste en contar con una sensibili-  
dad para percibir las necesidades del mercado en todo -  
momento con el fin de satisfacerlas al máximo con los -  
recursos a su disposición.
  
- 5) Los compradores (los inversionistas). Son las personas  
adquirientes de los valores ofrecidos públicamente (cua  
dro No. 1).

## ELEMENTOS Y CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES



C.N.V. = Comisión Nacional de Valores

B.M.V. = Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

## IV.- OFERTA Y DEMANDA DE LOS TIPOS DE MERCADO

En una economía de mercado es donde la libre competencia determina las variables: calidad, cantidad, precio de los bienes y servicios existentes en el mercado, constituyendo así el estímulo para la creación, disminución o supresión de los mismos en función de las características de la oferta y de la demanda.

Bajo estas circunstancias el consumidor resulta favorecido de dos maneras, primero porque a mayor diversidad de oferta tiene más alternativas de elección que satisfagan sus deseos o necesidades y por la otra, por tener la posibilidad de elegir al oferente que le brinde el mejor precio.

Un aspecto muy importante que influye en la determinación del precio, es la elasticidad de la demanda, es decir, cuando un producto tiene alta elasticidad significa -- que a un aumento pequeño en el precio su demanda lo resiente de manera inmediata. Por otra parte, un producto inelástico como la gasolina o bienes y servicios básicos su demanda seguirá constante a pesar de las variaciones en precio y en última instancia se ajustará ligeramente en un principio para que en poco tiempo llegue a su nivel de consumo normal.

## A). La Oferta.

Específicamente en el mercado de valores las mismas fuerzas entran en juego sólo los productos varían; es decir, la oferta la constituyen los valores existentes. Estos pueden ser de deuda o de capital siendo su objetivo financiar ya sea al sector público o privado, existiendo en ambos casos una diversidad de características que satisfacen sus requerimientos de financiamiento, en cuanto a tasas, plazos, montos, garantías y condiciones; las cuales deberán ser competitivas para garantizar la colocación -- efectiva de los mismos entre el gran público inversionista (demandantes).

## B). La Demanda.

Por otra parte, tenemos a los demandantes (inversionistas) que cuentan con capitales disponibles para ser invertidos en los valores que le ofrezcan el más alto rendimiento en función de sus necesidades de liquidez. Otro aspecto que el inversionista considera al invertir es la trascendencia de su patrimonio, esto es que a mayor dependencia en el mismo para su supervivencia mayor será su exigencia de seguridad.

El rendimiento real (tasa nominal-índice de inflación) influye determinadamente sobre la canalización de -

los fondos del inversionista, ya que de ser negativo promoverá la búsqueda de otras alternativas tales como bienes de consumo duradero, activos fijos, bienes raíces, metales preciosos, monedas, así como la fuga de capitales.

En ocasiones a pesar de que internamente se tengan rendimientos reales superiores a los ofrecidos en el extranjero, la preferencia por éstos implica un detrimento por la desconfianza político-económico que prevalezca en el país, debido sustancialmente al riesgo implícito que puede traducirse en determinado momento en congelamiento de cuentas, socialización, castigos, impuestos en perjuicio al patrimonio.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

## CAPITULO PRIMERO

1. ENCICLOPEDIA Salvat/Diccionario, Salvat Mexicana de Ediciones, S.A. de C.V., México, D.F. 1983, p. 2197.
2. HERNANDEZ, B. Reynaldo y MERCADO, S. Luis Enrique, El Mercado de Valores, Loera Chávez Hnos., México, D.F., - 1984. p. 195.
3. KOHLER. Diccionario para contadores. Uteha. México, - D. F. 1974. p. 354.
4. VILLEGAS H. Eduardo y ORTEGA O. Rosa María. El Sistema Financiero Mexicano, Publicaciones Administrativas y -- Contables, México, D.F. 1987 p.p. 1-27.
5. TELLO Carlos. La Nacionalización de la Banca en México, 2da. Ed. Siglo XXI Editores, México, D.F. 1984, pp.65-68.
6. DIARIO Oficial de la Federación, 31 de Mayo de 1989 -- p.p. 6-8
7. BOLSA Mexicana de Valores S.A. de C.V., La Bolsa Mexicana de Valores (estructura y funciones), México, D.F.- 1981. p.2.
8. LEY del Impuesto Sobre la Renta, Themis, México, D.F. - 1990.

9. MARMOLEJO, Martín, Inversiones, 3a. Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. México, D.F. 1987. p.p. 32, 421-427.

**CAPITULO SEGUNDO**

**MARCO LEGAL, ORGANISMOS DE REGULACION,  
DE APOYO E INTERMEDIARIOS**

CAPITULO SEGUNDO  
MARCO LEGAL, ORGANISMOS DE REGULACION,  
DE APOYO E INTERMEDIARIOS

I.- MARCO LEGAL

A). Ley del Mercado de Valores.

La Ley del Mercado de Valores actual se establece - para tratar de corregir la debilidad de nuestro mercado de valores, ya que el régimen jurídico anterior se integraba por un muy considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, expedidas durante un lapso de más - de siete lustros. Estas normas, carentes de unidad, presentaban omisiones y deficiencias de significación, que debían subsanarse a fin de propiciar un adecuado crecimiento del mercado de valores en México.

Para ello la presente Ley tiene por propósito:

- I. Dotar al mercado de valores de mecanismos que permitan: conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de -- las ofertas, demandas y operaciones; poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes, y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición.

- II. Regular, de manera integral, coordinada y sistemática: las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública; y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.
- III. Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros una participación en el mercado de valores que contribuya a la realización de los fines antes señalados, al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mismo mercado y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado una muy significativa importancia para la captación y canalización de recursos e inversiones productivas, en beneficio de la economía del país.

En la formulación de la ley, se puso énfasis particular en lograr un marco de estatutos y criterios fundamentales para el desarrollo del mercado, marco a complementarse con reglamentaciones que deben, por una parte, precisar conceptos que sólo la experiencia permitirá definir exactamente y, por otra, adecuarse con flexibilidad y prontitud a la evolución que suele ser muy rápida, de las necesidades de financiamiento de las empresas, de las actitudes de los

inversionistas y de las prácticas del mercado.

Los objetivos que persiguen al establecer esta ley - para la política económica del país son: La democratización del capital, la diversificación de las fuentes de financiamiento de las distintas unidades económicas, la ampliación - adecuada de las empresas, el incremento en la recaudación - de impuestos a través del mejor conocimiento de los estados financieros de los contribuyentes, así como la mexicanización de la industria por medio de una participación creciente de accionistas nacionales.

La presente ley regula en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él - intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado - de valores.

Las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y el Código Civil para el Distrito Federal y de Procedimientos Civiles serán supletorios de la presente ley, - en el orden citado.

#### B). Ley de Sociedades de Inversión.

Las sociedades de inversión son instituciones rela-

tivamente nuevas y su potencialidad para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades del desarrollo aún no ha sido cabalmente utilizada. La Ley de Sociedades de Inversión persigue aprovechar dicha potencialidad mediante la modernización de las disposiciones respectivas, primordialmente orientadas a lograr el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores; el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.

La estructura jurídica de las Sociedades de Inversión se reguló por vez primera en México, en la Ley de diciembre de 1950, fue sucedida por la Ley promulgada en diciembre de 1954, de existencia efímera ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1955, actualmente desde enero de 1985, está en vigor un nuevo ordenamiento legal que impulsa el desenvolvimiento de dichas sociedades, revitaliza la formación de capitales y amplía las alternativas de ahorro.

La claridad de los textos legales facilita su cumplimiento, y ha sido formulada siguiendo un criterio didáctico y funcional, sobre todo si se piensa que las sociedades de inversión están concebidas como vehículo que permite la entrada de los pequeños inversionistas al mercado de valores, en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva, con la variante de un nuevo tipo de sociedad -la de capital- que ha sido diseñada para inver

sionistas con mayor experiencia financiera.

A continuación mencionamos algunos aspectos de la disposición de referencia:

- a) Primeramente se definen las sociedades de inversión cuyos rasgos sobresalientes son la combinación de aportaciones en efectivo procedentes de sus accionistas; la adquisición de valores con fines de inversión, evitando asumir el control de empresas y la distribución de los riesgos provenientes de sus inversiones, así como la administración profesional y especializada de los valores que componen sus activos.
- b) Las actividades prohibidas a las sociedades de inversión encuentran su razón de ser en la prevención de riesgos innecesarios y la restricción de efectuar operaciones que no corresponden a su naturaleza.
- c) La función esencial de las sociedades de inversión es operar valores, lo que aunado a la magnitud de los recursos que manejan y las proyecciones futuras, explican la disposición que obliga a que por lo menos el 94% de su activo total esté representado en efectivo y valores.

- d) Tratándose de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, se les reserva como único objeto la prestación de servicios de administración a estas últimas, así como los de distribución y compra de sus acciones. Se prevé expresamente que estos servicios pueden ser prestados, así mismos por casas de bolsa.

La función que desempeñan las sociedades operadoras de sociedades de inversión es de la mayor importancia; basta recordar que son el medio de comunicación entre los pequeños inversionistas y el mercado de valores.

- e) El capítulo relativo a la contabilidad, inspección y vigilancia precisa los procedimientos y sistemas contables, e introduce aclaraciones en las normas aplicables a la publicación de estados financieros de las sociedades de inversión.
- f) Además de las disposiciones que determinan los casos en que puede ser revocada la concesión, se introduce el sistema para sancionar económicamente a los infractores de la Ley de Sociedades de Inversión.

C). Ley General de Sociedades Mercantiles.

Los organismos bursátiles, como las Casas de Bolsa, la Bolsa Mexicana de Valores, El Indeval y las Sociedades de

Inversión se constituyen normalmente en sociedades mercantiles anónimas por lo que en las situaciones que no se encuentren reguladas por las leyes del Mercado de Valores y de las Sociedades de Inversión se verían reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Esta disposición regula también:

- 1.- Dotar al mercado de valores del mecanismo que permite conocer con facilidad las características de las acciones, objeto de conocimiento.
- 2.- Regula de manera integral los requisitos en materia mercantil que deben satisfacer las empresas emisoras de títulos que puede ser objeto de oferta pública.
- 3.- Regula la disolución y liquidación de las casas de bolsa, cuando a juicio de la Comisión Nacional de Valores así proceda.
- 4.- Regula la suspensión de pagos y las quiebras.

#### D). Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

El presente ordenamiento regula algunos títulos u operaciones que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores y los que no, como son el mercado de créditos, que deben estar sujetos a un régimen que en cualquier caso proteja los intereses del público inversionista o que hace uso del finan

ciamiento.

La legislación mexicana en materia de títulos de crédito según se reconoció en la exposición de motivos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito publicado en el Diario Oficial de la Federación del 8 de Febrero de 1985 propuso: En primer término asegurar las mayores posibilidades de circulación para los títulos y, en segundo término, a obtener mediante esos títulos la máxima movilización de riqueza compatible con un régimen de sólida seguridad.

Fácilmente se advierte la trascendencia inmensa que una buena regulación de títulos tendrá para el desarrollo económico del país y para el debido cumplimiento a uno de los más fundamentales propósitos.

## II.- ORGANISMOS DE REGULACION

### A). La Bolsa Mexicana de Valores.

#### 1.- Antecedentes.

Con el objeto de regular las operaciones bursátiles un grupo de personas que se había especializado en el comercio de valores, decidió establecer una institución privada que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios. Fue el 31 de octubre de 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, que estable

ció sus oficinas en el No. 9 de las calles de Plateros (hoy Av. Francisco y Madero). Esta bolsa no formaba parte del sistema de crédito ni del mecanismo de inversión.

Era una institución aislada, con una organización incipiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a compradores y vendedores. Por otra parte, dado que los cauces normales del ahorro y la inversión eran desconocidos ya que era insuficiente la oferta de capitales a través del mercado de valores, esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviese una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual. Otra razón para que las operaciones en la bolsa fuesen muy raquílicas y escasas fue que el número de valores que se comerciaban en ella era muy pequeño.

El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida sociedad la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México. Posteriormente en Agosto de ese mismo año se transformó en Cooperativa Limitada. En junio de 1910 cambió su denominación por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L. Más tarde, durante el período revolucionario, continuó el auge de las transacciones con los valores mineros. El interés del público se incrementó en las operaciones bursátiles cuando iniciaron las primeras explotacio-

nes de los campos petroleros, dado que surgieron innumerables compañías que se dedicaban a esa actividad.

Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas industrias mexicanas y por otra parte, debido al gran número de personas que tenían interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, se fundó otra bolsa con el nombre de Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, pero al poco tiempo tuvo que disolverse por diferencias -- de opinión entre dirigentes y dificultades de orden pecuniario. La Bolsa de Valores de México, S.C.L. continuó -- funcionando hasta 1933, en que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., habiendo sido autorizada para operar como institución auxiliar de crédito.<sup>1/</sup>

## 2. Organización.

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad -- máxima de la bolsa. Esta asamblea, elige cada año al Consejo de Administración formado principalmente por socios de -- la institución.

La organización administrativa de la bolsa obedece -- a las necesidades que de sus funciones derivan. La autoridad ejecutiva más alta es el Director General quien es responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desa-

rrollo de la institución y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo consejo fije.

A la Dirección General la apoyan para lograr el pleno cumplimiento de los objetivos organizacionales, asesores financieros, contables y legales, las subdirecciones de administración y de operaciones y las gerencias de estudios financieros y económicos, de administración y finanzas, de comunicaciones, de informática y de operaciones.

A su vez estas gerencias reportan varias jefaturas de área; entre todas cubren una amplia gama de responsabilidades desde el estudio de las empresas que solicitan su inscripción en la bolsa hasta el análisis riguroso del comportamiento de la economía nacional en su conjunto y del mercado de valores en particular, pasando por la administración del salón de remates, que es donde se realizan físicamente las transacciones de compra y venta de los valores cotizados en bolsa.

### 3. Funciones de la Bolsa.

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

Comisión Nacional de Valores. La bolsa constituye un medio de financiamiento para las empresas y de inversión para el público ahorrador que pone en contacto a oferentes y demandantes y funge como catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran el precio real que les corresponde en el mercado. Además al permitir la inversión de los ahorros transformándolos en capitales de empresas productivas para llevar a cabo proyectos de expansión, se logra un crecimiento de la actividad económica del país a través de la creación de fuentes de trabajo, así como de una mayor productividad e inversión que llevan a un incremento de la producción nacional y a un mejoramiento en los niveles de vida de los mexicanos.

La ley del mercado de valores en su artículo 29 indica las funciones que debe realizar una bolsa de valores:

- I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realizan.
- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato superior.

- IV. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- V. Certificar las cotizaciones en bolsa.
- VI. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.
- VII. Difunde ampliamente las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras.
- VIII. Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
- IX. Realiza, a través del Instituto Mexicano de Capitales, A.C., antes Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, diversas campañas educativas que destacan las cualidades de la inversión en valores y dan a conocer los mecanismos empleados en el mercado.

#### 4. Información que proporciona.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en el seno de la bolsa, ésta publica:

- Un boletín diario, uno semanal, uno mensual y un --  
anuario financiero y bursátil.
- difunde los resultados trimestrales de las emisoras  
con valores inscritos en bolsa.
- Difunde información sobre las asambleas generales -  
de accionistas que en ellas se celebran.
- Difunde noticias que sean consideradas de interés -  
público sobre el comportamiento de éstas emisoras.
- Difunde estudios monográficos y un gran número de -  
folletos institucionales.

De esta forma la bolsa proporciona a los integrantes del mercado de valores y al público en general una información amplia, oportuna y eficiente, cumpliendo así con la función que a este respecto tiene encomendada. Por ejem  
plo:

- ANUARIO BURSATIL
- INDICADORES BURSATILES
- BOLETIN BURSATIL
- PUBLICACION DIRECTA DE LA EMISORA
- OPERACIONES VALOR MISMO DIA EFECTUADAS ENTRE CASAS  
DE BOLSA MERCADO DE DINERO
- OPERACIONES AL CONTADO EFECTUADAS ENTRE AGENTES Y CA  
SAS DE BOLSA MERCADO DE CAPITALES

## 5. Situación actual.

A la fecha, la bolsa es una institución privada organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable. En la actualidad es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a nivel nacional. Al tanto de las situaciones que se presentan en el país, la Bolsa Mexicana de Valores ha orientado sus esfuerzos hacia el reforzamiento de sus estructuras y a la creación de nuevos productos financieros bursátiles, para satisfacer las múltiples demandas de un mercado de valores creciente.

La bolsa no debe contemplarse aisladamente como una alternativa exclusiva para fomentar el capital de riesgo o sea acciones, que es uno de sus principales objetivos. La bolsa es un mecanismo que posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado de la economía, al participar en la creación de otros instrumentos fundamentales en nuestro sistema financiero, constituyendo un elemento significativo en el contexto económico nacional.

### B). Comisión Nacional de Valores.

Es un organismo gubernamental que norma y regula las actividades del mercado de valores, el desempeño de sus funciones está enmarcado en la Ley del Mercado de Valores, promulgada en el año 1975, que dota al mercado de un carácter ins

titucional de rango financiero propio, así como de una estructura normativa y legal idónea para su desarrollo.

El artículo 40 de la Ley del Mercado de Valores dice:

"La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado, en los términos de la presente ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos".

#### 1. Funciones.

El artículo 41 de la Ley del Mercado de Valores indica: además de las facultades que se le atribuyen a la Comisión Nacional de Valores en otros artículos las siguientes:

- I. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores.
- II. Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la presente ley.
- II Bis Autorizar, en acatamiento a lo dispuesto por el artículo 116 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, -- a los valuadores independientes para valuar activos fijos que apoyarán la cuenta de actualización patrimonial.

nial, susceptible de capitalizarse de sociedades anóni-  
mas mexicanas, así como establecer a través de disposi-  
ciones de carácter general, los criterios y medidas a  
que deberán sujetarse tales valuadores en la formula-  
ción de los avalúos que lleva a cabo.

III. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de ope-  
raciones violatorias de esta ley, pudiendo al efecto  
ordenar visitas de inspección a los presuntos responsa-  
bles.

IV. Establecer criterios de aplicación general acerca de -  
los actos u operaciones que se consideren contrarias -  
a los usos bursátiles o sanas prácticas del mercado, -  
y dictar las medidas necesarias para que las casas de  
bolsa, especialistas bursátiles y las bolsas de valo-  
res, ajusten sus actividades y operaciones a la presen-  
te ley, las disposiciones de carácter general que de  
ella deriven y a los referidos usos y sanas prácticas  
del mercado.

V. Dictar las disposiciones de carácter general relati-  
vas al establecimiento de índices que relacionen la -  
estructura administrativa y patrimonial de las casas -  
de bolsa y especialistas bursátiles, con su capacidad  
máxima para realizar las operaciones que les autoriza  
la presente Ley, tomando en cuenta el volumen y ries-  
go de dichas operaciones, los intereses del público -

inversionista y las condiciones prevaletientes en el mercado.

- VI. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a usos sanos o prácticas.
- VII. Intervenir administrativamente en las casas de bolsa, - especialistas bursátiles y bolsas de valores, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la presente ley o de las disposiciones de carácter general que de ella derivan.
- VIII. Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios.
- IX. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores, así como autorizar y vigilar los sistemas de compensación de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

- X. Dictar las disposiciones generales, a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y especialistas bursátiles en la aplicación de su capital global, así como - las bolsas de valores en la aplicación de su capital contable.
- XI. Formar la estadística nacional de valores.
- XII. Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.
- XIII. Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los - organismos descentralizados en materia de valores.
- XIV. Certificar inscripciones que obren en el registro nacional de valores e intermediarios.
- XV. Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán sujetarse las casas de bolsa, especialistas -- bursátiles y bolsas de valores.
- XVI. Determinar los días en que las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores deberán cerrar - sus puertas y suspender operaciones.
- XVII. Actuar como conciliador y proponer la designación de - árbitros en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela, - con arreglo a esta Ley.
- XVIII. Imponer sanciones por infraccionar a la presente Ley o a las disposiciones de carácter general expedidas confor

me a la misma.

XIX. Participar en organismos internacionales en la materia de su competencia y celebrar convenios con dichos organismos, así como con entidades reguladoras de mercados de valores en otros países, con sujeción a las normas legales aplicables y la aprobación de las autoridades correspondientes.

XX. Los que señalan otros ordenamientos.

Las facultades a que se refieren las fracciones II, III y VIII no comprenden atribuciones respecto a instituciones de crédito e instituciones de seguros y fianzas, cuya inspección y vigilancia corresponden a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, según el ámbito de su competencia.

## 2. Organización.

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

## 3. Sanciones.

La Ley del Mercado de Valores en su artículo 47 dice:

"Cuando en virtud de la inspección que realice la Comisión Nacional de Valores conforme a lo previsto en esta Ley resulte -- que la persona o entidad inspeccionada se encuentra en alguno de los supuestos contenidos en las fracciones VII y VIII del artículo 41 del presente ordenamiento, dicha comisión, atendiendo a las irregularidades observadas podrá:

- I. Dictar las medidas necesarias para normalizar la situación de la persona o entidad de que se trate, señalándole un plazo para que dicha normalización se lleve a cabo.
- II. Ordenar que se suspenda la ejecución de las operaciones irregulares o se proceda a la liquidación de las mismas.
- III. Designar interventor que toma las medidas necesarias para que se suspendan, normalicen o en su caso, liquiden las operaciones irregulares.
- IV. Designar, de entre la terna que presente la Comisión Nacional de Valores la bolsa que ésta señale, interventor-gerente quien tendrá todas las facultades que requiera la administración de la empresa intervenida y plenos poderes generales para actos de dominio, de administración y de pleitos y cobranzas, con las facultades que requieran cláusula especial conforme a

la Ley, para otorgar o suscribir títulos de crédito, para presentar querellas y desistirse de éstas últimas previo acuerdo del Presidente de la Comisión, y para otorgar los poderes generales o especiales que juzgue conveniente y revocar los que estuvieron otorgados por la persona intervenida y que él mismo hubiere conferido.

#### 4. Información Privilegiada

La Ley del Mercado de Valores en su artículo 16 dice:

"Se entiende por información privilegiada la que proceda del emisor y a la cual el público no tenga acceso, cuyo conocimiento por éste pueda influir en los precios de los valores emitidos".

### III.- ORGANISMOS DE APOYO

#### A). S.D. Instituto para el depósito de Valores (INDEVAL)

La Ley de Mercado y de Valores en su artículo 54 dice:

"Se declara de interés público la prestación a través de instituciones para el depósito de valores, del servicio destinado a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de esta Ley".

**Funciones.****Artículo 57 de la Ley de Mercado de Valores:**

- I. El servicio de depósito de valores, títulos y documentos a ellos asimilables, que reciban de casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsa de valores, - instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y - de sociedades de inversión y de títulos o documentos de personas o entidades distintas de las antes - citadas, cuando lo señale la Comisión Nacional de - Valores mediante reglas de carácter general;
- II. La administración de los valores que se les entre- - guen en depósito, sin que puedan ejercitar otros de - rechos que no sean los señalados en el artículo 75 de esta Ley;
- III. El servicio de transferencia, compensación y liquida - ción sobre operaciones que se realicen respecto de - los valores materia de depósito en ellas constituido;
- IV. Podrán además, las instituciones para el depósito de valores:
  - a) Intervenir en las operaciones mediante las cua- - les se constituya garantía prendaria sobre los - valores que les sean depositados;
  - b) Llevar a solicitud de las emisoras, el registro

de sus acciones y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles;

- c) Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de las funciones a su cargo; y
- d) Llevar a cabo las demás operaciones análogas y conexas que les autorice la S.H.C.P. y que se relacionen con su objeto.

Las funciones de las instituciones para el depósito de valores y las operaciones previstas en este capítulo para los valores, serán aplicables en lo conducente, respecto a los demás títulos y documentos asimilables que conforme a este artículo reciban en custodia tales instituciones.

#### B) Academia Mexicana del Derecho Bursátil, A.C.

A partir de 1975, se cuenta con el marco legal que ordena y sistematiza las disposiciones al mercado, y en el que se ha fortalecido la Comisión Nacional de Valores al dotarla de facultades.

Poco después, el público inversionista pareció volcarse en la bolsa. Consecuentemente, las empresas encon-

traron en el mercado la posibilidad de captar abundantes - recursos para el financiamiento de su inversión.

Es precisamente en esos meses de actividad particularmente intensa cuando tiene lugar el nacimiento de la -- Academia Mexicana de Derecho Bursátil. La idea que le ha -- dado vida es la de contribuir al estudio de los mecanismos que permitan la utilización plena del mercado de valores.

El objetivo fundamental de la Academia, es difundir el conocimiento del Derecho Bursátil y, mediante acciones concretas, contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido.

El 17 de Julio de 1979, los Licenciados Jesús Rodríguez y Rodríguez, Octavio Igartúa Araiza, Ramón Esquivel - Avila, Jesús Bugada Lanzas, Fernando Vázquez Arminio y Rafael Wiechers Luna, acordaron la fundación de la Academia de Derecho Bursátil, Asociación Civil, que desde su nacimiento se vio favorecida por los mejores augurios.

Como consecuencia del desarrollo de la asociación - ha sido necesaria la revisión de sus estatutos, incluyendo la razón social, la cual se cambió por Academia Mexicana - de Derecho Bursátil, A.C. Conforme a los estatutos modificados, se distinguen tres categorías de miembros de la --

## agrupación:

- a) Académicos supernumerarios.- Para pertenecer a esta categoría se requiere contar con título en la -- disciplina de derecho; así mismo, mantener vínculos con el mercado de valores, en forma tal que la -- experiencia nacida de dicha vinculación permita -- coadyuvar adecuadamente la realización del objeto -- social.
- b) Académicos de número.- Pueden ser 35 como máximo, -- la aceptación de cada nuevo miembro de esta categoría corresponde a la asamblea especial de académicos de número, a propuesta del consejo directivo, -- siempre y cuando el candidato haya cumplido con los siguientes requisitos:
- 1) Haber sido aceptado previamente como académico -- supernumerario;
  - 2) Haber presentado un estudio sobre aspectos jurídicos del mercado de valores que la academia haya resuelto publicar, ya sea directamente o por encargo a terceros.
- c) Académico correspondientes.- Esta calidad se otorga a personas de significativa relevancia en el campo bursátil, y en general en la doctrina de la legislación relativas al mercado de valores, y que, -- además hayan colaborado con la asociación en el logro de sus objetivos.

El gobierno de la asociación, según sus estatutos se confía a un consejo directivo, integrado exclusivamente por académicos de número, a quienes se confiere, en sus respectivos casos, el carácter de presidente, vicepresidente, secretario, tesorero y vocal. Sin embargo, de hecho, la dirección de los asuntos de la organización se resuelven en las sesiones-desayuno mensuales en las que de manera informal se reúnen todos los asociados que en ese momento pueden hacerlo, y en las que se discuten los aspectos principales de la vida de la asociación.<sup>2/</sup>

C). Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A. C.

Asociación Civil fundada por la Bolsa Mexicana de Valores y Casas de Bolsa para un pleno desarrollo del mercado de valores a través de: Difusión de la Cultura Bursátil, Transmisión de la Tecnología Bursátil e Incentivación de la Investigación Bursátil.

Fundada en julio de 1980 bajo el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, A.C., Cambió de denominación el 7 de Diciembre de 1983 a Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C., misma que sirve para -- identificarlo en forma más adecuada como el Organismo central de Cultura y la Tecnología Bursátil de México. Surge de la necesidad de formar recursos humanos dentro del gre-

mio bursátil, así como fuera de él, que cuenten con la adecuada información de las actividades concernientes al mercado financiero y las habilidades tecnológicas específicas para desarrollar sus funciones.

Emanado del medio bursátil está por naturaleza destinado a su propio servicio, pero también, como institución abierta, sirve a la sociedad al proporcionar la oportunidad de introducirse al conocimiento y la tecnología bursátil.

Las organizaciones e instituciones a las que se presta servicios son:

- BOLSA MEXICANA DE VALORES (BMV)
- CASAS DE BOLSA
- ORGANISMOS FINANCIEROS Y BURSATILES
- SOCIEDADES NACIONALES DE CREDITO
- EMPRESAS INSCRITAS EN LA BMV COMO EMISORES
- INVERSIONISTAS
- PROFESIONISTAS Y SUS ORGANISMOS
- ESTUDIANTES UNIVERSITARIOS

Objetivos:

- a) Difundir la cultura bursátil a través de un programa permanente de comunicación, dando a conocer los objetivos, funciones e interrelaciones de la Bolsa

- Mexicana de Valores y de las demás instituciones de la Bolsa Mexicana de Valores y de las demás instituciones que forman el medio bursátil.
- b) Un programa de relaciones institucionales, nacionales e internacionales que propicia acercamiento entre los integrantes del mercado bursátil a las actividades del instituto estableciendo intercambio con instituciones similares en el ámbito internacional.
  - c) Coordinar eventos nacionales e internacionales de carácter académico que organice el IMMEC.
  - d) Promover eventos culturales dentro y fuera del IMMEC para difundir imagen del medio bursátil.
  - e) Desarrollar los recursos humanos del gremio y para el gremio.
  - f) Cursos especiales que respondan a las actuales y futuras necesidades del medio bursátil.
  - g) Desarrollo científico del mercado de valores a través de un programa permanente y gradual de investigación, estudio, análisis, acopio, comparación, innovación o creación de instrumentos, técnicas, mecanismos, teorías, modelos, experiencias, intercambio y cualquier otro avance en el mercado de valores y en el campo de conocimientos en general, que puedan contribuir al perfeccionamiento y progreso del propio conocimiento del mercado de valores mexicano.
  - h) Estudiar el desarrollo económico de México, sus condiciones, los factores que estimulan o detienen su

crecimiento y los medios para promoverlos.

- i) Establecer y administrar directa o indirectamente, - bibliotecas en las que estudien y difundan los me- - dios para impulsar el desarrollo del Mercado Bursá- - til.
  
- j) Editar, directa o indirectamente, toda clase de bo- - letines, folletos, revistas, memorias, apuntes, li- - bros y en general divulgar y hacer uso de los medios de difusión, en forma más amplia, para la realiza- - ción de los fines del IMMEC.
  
- k) Coadyuvar al desarrollo del mercado bursátil, promo- - viendo el premio nacional del mercado de valores.

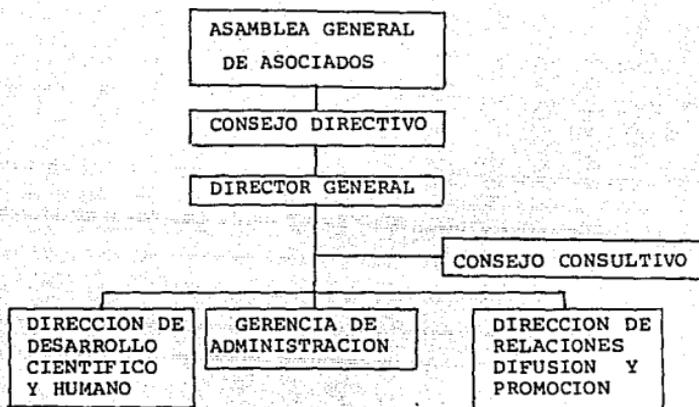
#### Estructura Orgánica:

La Asamblea General de Asociados la forman la Bolsa Mexicana de Valores y las Casas de Bolsa.

El Consejo Directivo se forma por: el presidente, - el vicepresidente, un tesorero, siete vocales, un comisario y un secretario.

La administración y dirección del instituto es nom- - brado por la Asamblea General de Asociados.<sup>3/</sup>

## ESTRUCTURA ORGANICA



## D). Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C.

Por iniciativa de algunas casas de bolsa, nace en - 1980 con carácter gremial de los agentes y casas de bolsa; por lo que la forma de definir a esta asociación sería la siguiente:

"Es el instrumento que reúne a los agentes de valores y casas de bolsa".

La Asociación tiene por objeto:

- Promover el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el mercado de valores.

- Mantener la buena imagen de las casas de bolsa frente al público en general.
- Dar apoyo técnico para lograr la consolidación administrativa de los agremiados.
- Promover un mayor ámbito en las operaciones para las casas de bolsa, mediante la búsqueda de nuevos mercados, instrumentos y funciones.
- Difundir los servicios y las posibilidades de las casas de bolsa, así como del mercado de valores.

Para llevar a cabo sus actividades, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., cuenta con el apoyo de todas las casas de bolsa, quienes aportan tanto los elementos humanos como los materiales.

Esta asociación se integra por:

**EL CONSEJO DIRECTIVO:** Formado por los Presidentes y Directores de todas las casas de bolsa - como consejeros.

**EL CONSEJO PLENARIO:** Donde son escuchadas todas las Casas de Bolsa para la fijación de las Políticas que dan las directrices que mueven las actividades de la Asociación.

Además en 1985 fueron creadas las comisiones consultivas de apoyo a la presidencia de la asociación, que son:

COMISION DE HONOR Y JUSTICIA.- Vigila la ética y profesionalismo de los socios y es árbitro en caso de conflicto.

COMISION DE RELACIONES PUBLICAS Y PRIVADAS.- Establece programas que promueven continuamente la mejor imagen de las casas de bolsa; así mismo mantiene comunicación continua con organismos públicos y privados.

COMISION TECNICA-OPERATIVA.- Coordina las actividades de los comités técnicos y analiza el proyecto de parámetros operativos de las casas de bolsa que servirán para sí mismos y su propia autorregulación. Por otra parte, existen 15 comités técnicos, que juegan un papel vital en la asociación, ya que:

- Norman criterios para la solución de problemas.
- Establecen prioridades y estrategias en la negociación de proyectos, y
- Detectan carencias en áreas de su competencia.

Las áreas a que se refiere el último punto, son -- las siguientes:

- 1) Administración interna.
- 2) Mercado de dinero.
- 3) Sociedades de Inversión.

- 4) Análisis económico, financiero y bursátil.
- 5) Finanzas corporativas.
- 6) Desarrollo regional.
- 7) Regionales.
- 8) Asuntos jurídicos.
- 9) Nuevos mercados.
- 10) Recursos humanos.
- 11) Operadores de Piso.
- 12) Asuntos fiscales.
- 13) Arbitraje internacional.
- 14) Fondo de pensiones y jubilación.
- 15) Capacitación.

Estos comités se dedican entre otras cosas a:

- Afrontar la problemática en relación a la intervención de otras instituciones financieras en la intermediación de valores.
- Analizar las distintas etapas de los CETES a fin de ver la conveniencia de regresar al mecanismo de subasta.
- Estudiar la posibilidad de ampliar y mejorar el sistema de la red de comunicaciones entre las bolsas.
- Efectuar estudios para determinar la reglamentación de las Sociedades de Inversión de Capitales de riesgo y renta fija.

Comité de análisis económico, financiero y bursátil:

- Organiza convenciones entre analistas de casas de bolsa a fin de que se integren y se divulguen experiencias que han ido desarrollando los diferentes directores de análisis.
- Elabora estudios de operatividad, productividad y razones financieras de casas de bolsa, que analiza la evolución financiera del sector.
- Promueve el Mercado de Valores y en particular los servicios de las Casas de Bolsa que prestan en territorio nacional.

Comité de asuntos fiscales:

- Colabora en el Centro de Estudios Fiscales del Consejo Coordinador empresarial.

Finalmente, dentro de las actividades generales que desarrolla la asociación (AMCE) se encuentran:

- a) En base a un marco legal desarrolla con autonomía y amplitud las funciones de casa de bolsa.
- b) Constante comunicación con las autoridades a los máximos niveles para el mejor desempeño de las propias labores de la asociación.
- c) Lograr un ambiente laboral de cordialidad, colabora-

ción y progreso de las casas de bolsa.

- d) Mantiene políticas equitativas y democráticas para el desarrollo de las casas de bolsa a través de parámetros operativos.
- e) Participar conjuntamente con la Bolsa Mexicana de Valores en el fondo de contingencia en favor de los inversionistas del mercado de valores.
- f) Lograr la autosuficiencia financiera de la asociación, incrementando su patrimonio y su posibilidad de desarrollo.
- g) Fortalecer continuamente los comités técnicos.<sup>3/</sup>

#### IV.- INTERMEDIARIOS

##### A). Las Casas de Bolsa.

###### 1. Concepto.

A las Casas de Bolsa, se les define como "un agente de valores, persona moral", constituido mediante una S.A., la cual está inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, se les denomina con mucha frecuencia como: un intermediario en el mercado de valores, esto se apoya en lo que señala el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores, que a la letra menciona que la intermedia

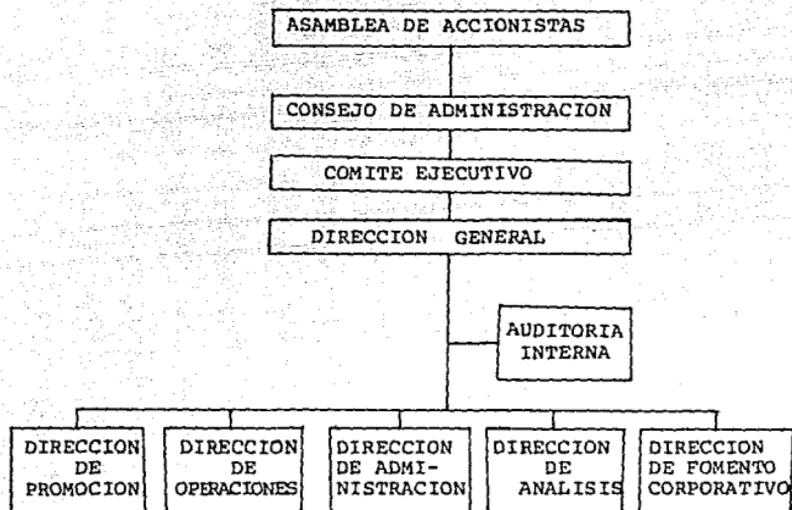
ción en el mercado de valores únicamente podrá realizarse - por sociedades o personas jurídicas autorizadas e inscritas en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional de Valores.<sup>4/</sup>

## 2. Organización.

La organización de las casas de bolsa puede adoptar - diversas formas para responder a sus propias necesidades de administración, operación y control. Por ello, parecería - una empresa difícil para tratar de representar en un modelo de organización que describiera a la totalidad de las casas, sin embargo, cualquiera que sea la situación de ellas, o incluso su tamaño o diversificación, éstas realizan actividades genéricas similares condicionadas por su giro, y por la manera actual de operar una casa de bolsa.

Con ese enfoque a continuación describiremos una organización típica, la cual contará con aquellas actividades que le son propias y que se describirán de la siguiente forma:

## ORGANIGRAMA TIPICO



Asamblea de Accionistas.

Al igual que todas las sociedades anónimas, las Casas de Bolsa cuentan con una asamblea de accionistas, quien es el órgano supremo, ya que en su foro se toman las decisiones de mayor importancia, además de cumplir con la misión de llevar a cabo las funciones de toda sociedad legalmente organizada.

### Consejo de Administración.

La asamblea de accionistas delega en un consejo de administración la facultad de administrar a la empresa y de vigilar y dirigir sus funciones. Los miembros de este consejo pueden ser personas de la propia empresa o profesionales de los negocios, quienes concurrirán a realizar sus actividades cuando se les solicite.

### Comité Ejecutivo.

En las Casas de Bolsa este organismo reviste mucha importancia, debido fundamentalmente a los siguientes factores:

- Exposición de riesgo de las operaciones
- Complejidad de las decisiones del giro.
- Magnitud de las transacciones.
- Complejidad de su entorno económico.
- Amplísimo marco legal que observar.
- Multitud de políticas que definir.

### Dirección General

La dirección general de las casas de bolsa, realiza las actividades propias de su cargo y ejecuta las decisiones que le señala el comité ejecutivo en materia de la dirección del giro del negocio y del cumplimiento de las políticas operativas y generales de la organización. También establece el plan estratégico de la empresa y vigila su es-

tricto cumplimiento, así como evalúa el desempeño general de la organización.

#### Auditoría Interna.

Esta área es la que se responsabiliza de las técnicas de administración, computación y finanzas principalmente, para manejar de manera óptima las cuentas de la propia casa, así como de la clientela inversionista, esta área es en gran medida responsable de la reputación de las casas y el éxito y permanencia del negocio.

#### Dirección de Promoción.

En esta área se desarrollan todas las actividades tendientes a realizar las funciones primarias del giro, al establecer contacto con los inversionistas actuales y realizar sus operaciones de compra-venta de valores para darles asesoría en sus inversiones. Dependiendo del tamaño de la empresa podemos encontrar áreas de promoción de personas físicas, de personas morales de grandes patrimonios, de inversiones institucionales, del sector gobierno.

#### Dirección de Operaciones.

A esta área se le encuentran adscritos los operadores de piso y los de operación del mercado de dinero o de las mesas de dinero, como se les suele designar a estas actividades, podemos decir también que es la encargada de realizar las labores de asignación de dichas órdenes y derivar -

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

el resto de las actividades de la casa, a fin de atender cabalmente las instrucciones de los clientes.

#### Dirección de análisis.

Esta es una área de gran importancia para la correcta toma de decisiones en materia de las inversiones, comportamiento de instrumentos y valores, así como en diversos aspectos del entorno macro y microeconómico que afectan o benefician a las empresas relacionadas con el mercado de valores.

Esta dirección realiza entre otros dos tipos de análisis:

- a) Análisis fundamental: que consiste en un estudio continuo y detallado de diversas variables financieras y económicas que de una u otra forma influyen en los resultados de las empresas utilizando modelos, técnicas y herramientas lógicas y científicas.
- b) Análisis técnico: que tiene por objeto identificar los volúmenes de las fluctuaciones de los precios negociados en bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para la aplicación y posterior entrada de inversiones en acciones normalmente.

### Dirección de Financiamiento Corporativo.

En ella se asesora a las empresas que desean participar en el mercado de valores o requieren soluciones de financiamiento para desarrollarlos y de esta manera satisfacer sus eventuales necesidades de financiamiento.

### 3. Funciones

Las funciones que realizarán las Casas de Bolsa se sujetarán a lo previsto por el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, que establece: Las Casas de Bolsa, sólo podrán realizar las actividades siguientes:

- I. Actuar como intermediario en el Mercado de Valores en los términos de la presente ley, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.
  
- II. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden. Cuando por cualquier circunstancia no puedan aplicarse esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán si persiste impedimento para su aplicación, depositarlo en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente, o bien adquirir acciones representativas del capital de alguna Sociedad de Inversión de renta fija, depositándola en la cuenta del cliente respectivo. En ambos casos los fondos se registra--

rán en cuenta distinta de las que forman parte del activo de la casa de bolsa.

III. Prestar asesoría en materia de valores.

IV. Con sujeción a las disposiciones que de carácter general dicte el Banco de México:

a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al Mercado de Valores, para la realización de las actividades que les sean propias.

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

V. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:

a) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos.

b) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores.

c) Realizar inversiones con cargo a su capital global, cuyo concepto será determinado en las citadas disposiciones.

d) Realizar operaciones con valores con sus administradores y accionistas.

- e) Llevar a cabo actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- f) Invertir en acciones o de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realizan las casas de bolsa, que señale la propia comisión.
- g) Actuar como especialistas bursátiles, sujetándose en la realización de las operaciones que efectúen con este carácter a lo dispuesto por el artículo 22 bis de esta ley. Las operaciones e inversiones a que se refieren los incisos a) y c) anteriores, sólo podrán tener por objeto valores aprobados para tal efecto por la mencionada comisión.

VI. Actuar como representante común de obligacionistas y tenedores de otros valores.

VII. Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad.

VIII. Las análogas o complementarias de las anteriores, -- que sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general.

#### 4. Obligaciones.

Las casas de bolsa, están obligadas en los términos que la Comisión Nacional de Valores establezca mediante disposiciones de carácter general a:

- 1.- Dar periódicamente información estadística a la Comisión sobre las actividades y operaciones que realizan, dicha información deberá de proporcionarse en forma global por tipos de operaciones, sin mencionar los nombres de los clientes.
- 2.- Proporcionar a la misma comisión sus estados financieros.
- 3.- Obtener previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para la apertura, cambio o clausura de oficinas, así como del presidente de dicho organismo para el cambio de su ubicación en la misma plaza. En caso de que las casas de bolsa abran o cambien oficinas sin las autorizaciones exigidas por esta fracción, la Comisión Nacional de Valores podrá proceder a la clausura de las mismas.

#### B). Sociedades de Inversión.

##### 1. Concepto.

Las Sociedades de Inversión son instituciones de inversión colectiva, cuya estructura jurídica se encuentra basada en la Sociedad Anónima, se puede definir también --

como: Instituciones que concentran el dinero de numerosos - ahorradores y/o invierten por cuenta y a beneficio de éstos entre un amplio y selecto grupo de valores. Las Sociedades de Inversión están autorizadas para operar por la S.H.C.P. y se encuentran reguladas en su función por la Comisión Nacional de Valores, organismo gubernamental que ejerce control y vigilancia sobre ellos, mediante la aplicación de reglas de carácter general.

Las Sociedades de Inversión son organismos especializados en la administración de inversiones provenientes de la captación de aportaciones de personas interesadas en formar y acrecentar su capital, ya que los recursos captados - se canalizan a la constitución de "carteras", de inversión, mismas que se encuentran integradas por una amplia variedad de valores.

Las Sociedades de Inversión constituyen un instrumento adecuado para incrementar la oferta y la demanda en el mercado de valores y dar acceso a los pequeños inversionistas a los beneficios que éste ofrece proporcionando la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

La administración de la sociedad de inversión está en manos de personal profesionalmente capacitado dentro de las casas de bolsa, cuya función principal es la de vigilar

y analizar las diferentes alternativas de inversión con el fin de lograr beneficios posibles a sus participantes.

Las sociedades de inversión son aquellas que agrupan los recursos de pequeños y medianos ahorradores, con el objeto de adquirir valores y documentos seleccionándolos de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.<sup>5/</sup>

## 2. Clasificación.

Para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión se mantiene el régimen de concesión por parte del gobierno federal y se propone el reconocimiento de tres tipos de sociedades de inversión, y que son:

- SOCIEDADES DE INVERSION COMUNES.
- SOCIEDADES DE INVERSION DE RENTA FIJA.
- SOCIEDADES DE INVERSION DE CAPITALES.

### a) Sociedades de Inversión Comunes.

Son las primeras que aparecen en el país y realizan operaciones con valores y documentos de renta variable y renta fija, invirtiendo en instrumentos de largo plazo del mercado de valores, principalmente acciones ordinarias (definidas como títulos, valores que representan el capi-

tal de una empresa), estos valores dan un rendimiento variable ya que están en función del desarrollo económico y financiero de la empresa, del mercado de valores y de nuestro país.

Las sociedades de inversión comunes pueden invertir no sólo en acciones, sino también en instrumentos de renta fija como son petrobonos, obligaciones de empresas industriales, comerciales y de servicios, bonos del Gobierno Federal y bonos de desarrollo; también pueden invertir en el mercado de dinero por medio de Certificados de la Tesorería de la Federación, papel comercial, aceptaciones bancarias.

Las inversiones que se realicen en valores y documentos se sujetarán a los límites que, con previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establezca la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general conforme a las siguientes reglas:

- 1.- Señalarán qué porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión podrán invertir en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10%.
- 2.-, Señalarán el porcentaje máximo de una misma emisora que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 30%,

de las acciones representativas del capital de la -  
emisora.

- 3.- Señalarán el porcentaje mínimo del capital contable de las sociedades de inversión que deberá invertirse en valores de fácil realización.

Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados en las fracciones procedentes y,

- 4.- 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.

b). Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Estas sociedades operan exclusivamente con valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas.

Estas sociedades también son conocidas como Fondos del Mercado de Dinero, son sociedades mercantiles cuyo objetivo es recibir aportaciones monetarias de un gran número de ahorradores que permita integrar una cantidad importante de dinero e invertirlo únicamente en instrumentos de renta fija y mercado de dinero.

Las inversiones en valores y documentos que realicen estas sociedades se sujetarán a los límites que, con la opinión del Banco de México, y con la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establezca la Comisión Nacional de Valores mediante reglas de carácter general conforme a los siguientes: (Art. 20 LMV).

- 1.- Señalarán el porcentaje máximo de capital contable de las sociedades de inversión que podrán invertirse en valores emitidos por una misma empresa sin que en ningún caso pueda exceder del 10%.
- 2.- Señalarán el porcentaje máximo en valores de una misma empresa que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 20%, del total de las emisiones de dicha empresa.
- 3.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrán invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, sin que en ningún caso pueda exceder del 30% de dicho capital.
- 4.- Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, estas sociedades podrán invertir en ellos hasta un 40% de su capital contable.

Por otra parte, la sociedad tiene la posibilidad de invertir hasta el 50% de sus recursos en Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), con lo que se asegura además de un rendimiento de liquidez inmediata.

El rendimiento se determina por la diferencia entre el precio de la adquisición de una acción del fondo y su precio en el mercado mismo que se puede consultar diariamente en los periódicos de mayor circulación y en el boletín de la bolsa.

c). Sociedades de Inversión de Capitales.

El aspecto más importante que destaca en estas sociedades es la canalización de sus recursos, ya que están dirigidas a que la estructura financiera de las empresas sea más sólida para que los recursos que requieran su expansión sean adecuados y permanentes, así como para propiciar que un mayor número de accionistas participe en la propiedad de la empresa, con la creación de los fondos de capital de riesgo no sólo se busca apoyar la expansión de las empresas existentes, sino también promover y financiar la inversión, las empresas promovidas tienen la posibilidad llegado el momento, de que sus acciones se coloquen entre el público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Las sociedades de inversión de capital de riesgo, -  
operarán con valores y documentos emitidos por empresas que  
requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están  
relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Na-  
cional de Desarrollo. (Art. 22LMV).

Las inversiones en valores y documentos que realicen  
las sociedades de este tipo se sujetarán a los límites, que  
con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Cré-  
dito Público, establezca la Comisión Nacional de Valores, -  
mediante disposiciones de carácter general, conforme a las  
siguientes reglas: (Art. 23LMV)

- 1.- Señalarán las características de la empresa en que -  
podrán invertirse el capital de las sociedades de in-  
versión, a las que se conocerá como empresas promovi-  
das, sin que sean menos de cinco empresas.
- 2.- Señalarán el porcentaje máximo de capital contable -  
de las sociedades de inversión, que podrá invertirse  
en acciones emitidas por una misma empresa promovi-  
da, sin que sean en ningún caso un excedente del 20%,  
salvo en casos justificados que autorice con carácter  
temporal la Comisión Nacional de Valores.
- 3.- Señalarán el porcentaje máximo de capital contable -  
de las sociedades de inversión, que podrá invertirse  
en casos de acciones emitidas por empresas que fue--

ron promovidas por dicha sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 10% y que tampoco sea propietaria de más del 10% de las acciones representativas del capital de las empresas que fueron promovidas.

4.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión, que podrá invertirse en obligaciones emitidas de inversión por una o varias empresas promovidas, sin que en ningún caso pueda exceder del 25%.

5.- Los porcentajes a que se refieren las fracciones anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos.

6.- Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, con arreglo de las fracciones precedentes, deberán destinarse a la adquisición de valores para ser operados por las sociedades de inversión de renta fija.

#### C). Los Almacenes Generales de Depósito.

##### 1. Antecedentes.

Las condiciones a que se refiere la evolución histórica de los almacenes de depósito afirman que el punto de partida de la misma, es el almacenamiento de productos agrícolas. En los relatos bíblicos se narra que en Egipto, se

ordenó juntar toda la producción de los buenos años y recoger el trigo bajo la mano del faraón y guardarlo para el mantenimiento de ciudades, lo mismo en otros pueblos; las existencias almacenadas sirvieron para conjurar el hambre en tiempo de escasez y sequía, bajo esta causa las monarquías de la civilización milenaria organizaron los graneros despensas del Rey, a esa primera fase del almacenamiento de productos agrícolas sigue el mercado de los mismos.

En Venecia en el siglo XII, se principia a expedir recibos de depósito por las mercancías almacenadas, en esta clase de empresa, los bancos comienzan a conceder préstamos con garantía de los comprobantes de depósito, en la inteligencia de que mientras conservaran en su poder el mencionado comprobante, la mercancía no podía ser retirada de los almacenes.

De Italia la institución de los almacenes de depósito pasó a Francia, al organizar el Ministro Colbert durante el reinado de Luis XVI (Siglo XVII) los depósitos para las mercancías extranjeras en once ciudades al promulgar las ordenanzas de 1664, con objeto de facilitar el comercio internacional. En Inglaterra, años más tarde el Ministro Walpole, inspirándose en las ordenanzas de Colbert, creó el depósito obligatorio para el tabaco y vino.

El creciente desarrollo del comercio inglés en el Si-

glo XVIII, hizo indispensable la construcción de grandes depósitos en los principales puertos ingleses, con objeto de evitar robos y garantizar al mismo tiempo, el pago de los derechos aduanales. De Inglaterra, la práctica de los almacenes se extendió al resto de Europa, principalmente a Francia, que dió la estructura que actualmente conocemos en nuestros almacenes generales de depósito.

La legislación francesa, sobre almacenes generales de depósito perfeccionó el sistema inglés, creando dos -- títulos de crédito con objeto perfectamente definido; el certificado de depósito (recepisse) que, representaba la propiedad de la mercancía y el bono de prenda (bulletin of gage o warrant) como instrumento de crédito con garantía de la mercancía depositada.

En México, siendo la agricultura una de las actividades más importantes de las culturas de nuestro país, originó que las cosechas que se recolectaban fueran de primordial importancia para estos pueblos, ya que constituían la base de la supervivencia. Tomando en cuenta que su alimentación consistía en los diversos modos de preparar el maíz y el frijol, se comprende que el almacenamiento que realizaban estaba encaminado a la conservación de los mismos, valiéndose para ello de varias formas entre las cuales se citaban las más comunes, que consistían en la guarda de granos recogidos durante las cosechas abundantes en

graneros suficientemente aireadas, levantadas del suelo en caso de haber animales tales como: ratas, tuzas, mapaches, etc., o bien, sobre el suelo cuando no necesitaban defensa. De estos graneros se extraía el grano necesario para el consumo del año, repartiéndose el sobrante entre las personas de escasos recursos.

Se tienen noticias que fue hasta 1837, cuando dió comienzo la fundación de instituciones en forma organizada, año en que aparecieron dos puertos de depósito, los cuales estaban en las costas del Golfo de México y del Océano Pacífico, adoptando la denominación de Almacenes Fiscales, ya que estaban destinados a la recepción de mercancías que no hubieran cubierto los derechos de importación; poco después, en 1884, apareció en el Código de Comercio la primera reglamentación relativa a dichas empresas. Posteriormente el Banco de Londres y México y Sudamérica en 1886 establece los Almacenes Generales de Consignación y Depósito, cuyas funciones consistían en el almacenamiento, comisiones y pignoraciones, expidiendo Certificados de Depósito y Bonos de Prenda, los cuales amparaban la mercancía puesta en custodia.

Durante la independencia, el almacenaje se realizaba en forma desordenada y su evolución para convertirse en empresa comercial, era relativamente lenta, no existiendo ningún control sobre el mismo, debiéndose esto a la inestabili

dad y turbulencia por las cuales estaba pasando nuestro --  
país. 6/

## 2. Clasificación.

Los almacenes generales de depósito son organizaciones auxiliares de crédito, debidamente autorizadas por la -  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para operar como  
tales dentro de los lineamientos que al respecto señalan la  
Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del  
Crédito y la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

La operación de los almacenes generales de depósito  
está debidamente vigilada por la H. Comisión Nacional Banca  
ria y de Seguros.

Los almacenes generales de depósito podrán ser de -  
dos clases:

- a) Los que se destinen a graneros, depósitos especiales para semillas y demás frutos, productos agrícolas industrializados o no, así como a recibir en depósito mercancías o efectos nacionales y extranjeros de cualquier clase, por lo que se hayan pagado los impuestos correspondientes.
- b) Los que además de estar facultados en los términos -  
señalados en la fracción anterior, lo estén también -

para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal.

### 3. Organización.

Dentro del Sistema Financiero Mexicano se encuentran comprendidas las organizaciones auxiliares de crédito.

En México existen sólo dos tipos de almacenes generales de depósito y son:

1. Públicos

2. Privados

1. Públicos.

Conocidos también como nacionales y en esta clasificación se encuentran los Almacenes Nacionales de Depósito (ANDSA). Estos almacenes son una institución nacional de crédito, con patrimonio propio y personalidad jurídica, -- autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, creada por acuerdo presidencial del 26 de marzo de 1936 y asentada en Escritura Pública Número 30 del 22 de abril del mismo año, ante el Notario Público Núm. 47 del Distrito Federal.

Los Almacenes Nacionales de Depósito, S.A. fueron creados con la finalidad principal de servir directamente al pueblo mexicano, ya que almacenan los alimentos que le son básicos para el buen estado de la conservación y el man

tenimiento de los productos esenciales que conforman la dieta nacional, además presta sus servicios a las diferentes - instituciones del Gobierno Federal y coadyuvan con el Pacto de Solidaridad Económica. En ésta, tal vez, la diferencia primordial que existe entre los almacenes públicos y privados, sin que exista ninguna restricción para la prestación de servicios al público.

## 2. Privados.

Son aquellas organizaciones que operan en el país - como empresas de capital privado que han sido autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para operar como almacenes generales de depósito. Su finalidad en el Sistema Financiero es la de apoyar a las operaciones de crédito dentro del mercado nacional.

## 4. El Depósito en los Almacenes Generales.

El depósito es un contrato mercantil en virtud del - cual una de las partes llamada "depositante", entrega a -- otra "depositaria", un bien mueble para su custodia, con- servación y oportuna restitución en el mismo estado en que se recibió salvo cuando el depósito se constituye sobre mer- cancías en proceso de transformación o beneficio.

El depósito en almacenes generales es: bilateral, - oneroso y real. Bilateral; porque supone la existencia de dos personas, depositante y depositario. Oneroso; porque -

impone al depositante la obligación de cancelar al depositar los servicios prestados de custodia y conservación de los bienes, y es un contrato real: porque se perfecciona con la entrega del bien mueble, objeto material del contrato. De conformidad con el artículo 283, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el depósito en almacenes generales podrá versar sobre mercancías y productos genéricamente designados, siempre que sean una calidad homogénea aceptada y usada en el comercio, sobre mercancías y productos que se hallen en tránsito por haber sido remitidas a los almacenes en la forma acostumbrada en el comercio.

El artículo 229, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito menciona:

El certificado de depósito acredita la propiedad de mercancías o bienes depositados en el almacén que lo emite, el bono de prenda, la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente.

Sólo los almacenes generales de depósito, autorizados conforme a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, podrán expedir estos títulos.

## 5. Funciones.

Los almacenes generales de depósito tendrán las siguientes funciones:

- a) Almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías.
- b) Expedición de certificados de depósito y bonos de prenda.
- c) Realizar la transformación de las mercancías depositadas a fin de aumentar el valor de éstas, sin variar esencialmente su naturaleza.

Las características de los títulos de crédito que emiten los almacenes generales de depósito son las siguientes:

### Certificados de depósito:

Es el título de crédito que acredita la propiedad de bienes o mercancías depositadas.

### Bonos de Prenda:

Es el título de crédito que representa la constitución de un crédito prendario sobre los bienes indicados en el certificado de depósito relativo.

**Objeto del Crédito:**

Las Casas de Bolsa podrán recibir Certificados de Depósito y Bonos de prenda expedidos por los almacenes -- generales, cuando éstos constituyan garantía prendaria sobre los créditos otorgados en el mercado extrabursátil, es decir, entre tesorerías de empresas (aquellas que tienen excedentes y quienes requieren de recursos) no inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

## CAPITULO SEGUNDO

1. BOLSA Mexicana de Valores, S.A. de C.V., Folleto: La Bolsa Mexicana de Valores (Estructura y Funciones), - México, D.F., 1981 p.p. 6-8.
2. ACADEMIA Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., Folleto: 3 Años de Vida 1979-1982; México, D.F. 1983; p.p. 5, 7,9,10.
3. INSTITUTO Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.; Folleto: Volumen 2 Instituciones Bursátiles, México, -- D. F. 1986; p.p. 90-105.
4. INSTITUTO Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.; Folleto: Administración de Casas de Bolsa. Nota técnica elaborada por: Lic. Montes Escobedo, México, D.F. 1986 p.p. 1-6.
5. ESTRELLA Montalvo Ana Lilia y HERNANDEZ S. Ma. del Pilar; Tesis: Sociedades de Inversión; Universidad Nacional Autónoma de México Facultad de Contaduría y Administración, México, D.F. 1986 p. 105.
6. ALVAREZ Ernesto, Los Almacenes Generales de Depósito y sus Métodos de Análisis Financieros para el otorgamiento de Certificados de Depósito. Tesis. Instituto Politécnico Nacional, Escuela Superior de Comercio y Administración, México, D.F., 1985 p.p. 1-19.

## **CAPITULO TERCERO**

# **FUNDAMENTO DE MATEMATICAS FINANCIERAS PARA ANALISIS DE VALORES**

## CAPITULO TERCERO

FUNDAMENTO DE MATEMATICAS FINANCIERAS PARA  
ANALISIS DE VALORES

La idea básica del análisis de inversiones es el rendimiento o interés que se obtiene al colocar dinero en un instrumento específico. Se puede expresar como porcentaje (tasa de interés) o en pesos.

De acuerdo al instrumento específico que se negocie en el mercado de valores, se puede obtener rendimientos -- por los siguientes conceptos:

1. Ganancias de capital. Se obtienen al comprar un título a determinado precio y revenderlo tiempo después a otro precio. También puede darse el caso en que la diferencia entre los dos precios arroje una pérdida de capital.
2. Pago de interés. Es el rendimiento que pagan algunos valores de acuerdo a una tasa convenida desde la emisión.
3. Pago de dividendos. Son las cantidades que las sociedades anónimas entregan a los propietarios de -- sus acciones por concepto de utilidades, cuando las

hay.

A continuación se expondrán diferentes circunstancias que manejan rendimientos obtenidos por determinadas operaciones de inversión en las que hablaremos de fórmulas derivadas de las matemáticas financieras.

La idea básica del interés considerado como rendimiento que se obtiene al invertir un capital, puede resumirse simbólicamente como:

$$M = C + I$$

en donde:

M = Monto

C = Capital

I = Interés (\$); hablando en términos de tasa de interés

$$I = C_i$$

Por lo que nuestra fórmula relacionada en términos de tasa de interés quedaría:

$$M = C + I \text{ y, como } I = C_i$$

$$M = C + C_i \text{ y factorizando}$$

$$M = C (1 + i)$$

Esta forma de calcular el interés sobre el capital original es lo que se conoce como interés simple; no se -

capitalizan intereses; es aplicable en plazos cortos.

### I. INTERES COMPUESTO

Es cuando los intereses que gana el capital se capitalizan periódicamente. El monto para  $n$  períodos de capitalización se obtiene con la siguiente fórmula:

$$M = C (1+i) (1+i) \dots \text{hasta } n \text{ períodos,}$$

y considerando  $n$  períodos factorizado

$$M = C (1+i)^n$$

Haciendo los despejes correspondientes se obtiene cualquiera de los otros elementos, conociendo los tres restantes:

$$C = M (1+i)^{-n}$$

$$n = \frac{\text{Log. } M - \text{Log. } C}{\text{Log. } (1+i)}$$

$$i = \left(\frac{M}{C}\right)^{1/n} - 1$$

### II. TASAS NOMINALES Y TASAS EFECTIVAS

**Nominales:** Cuando se hace referencia a un  $x$  por ciento - cada  $(y)$  tiempo, con capitalización cada  $(z)$  - tiempo.

**Efectiva:** Es la tasa que resulta de capitalizar la tasa nominal.

Fórmulas derivadas de la relación entre una tasa nominal y una tasa efectiva.

$$TE = \left( 1 + \frac{TN}{C} \right)^C - 1$$

$$TN = c \left[ (1 + TE)^{1/c} - 1 \right]$$

### III. TASAS COMERCIALES Y TASAS EFECTIVAS

Comercial: La que se calcula con base en años de 360 días.

TC = Tasa Comercial

Efectiva: La que se calcula utilizando el promedio de días reales.

En este punto podemos hacer las siguientes consideraciones:

- 1o. Al referirnos a una tasa (i) comercial, la tasa diaria obtendrá:  $\frac{i}{360}$  ya que se acostumbra estipular -tasas anuales.
- 2o. Para obtener la tasa efectiva se puede trabajar de -dos maneras:
  - 1) Multiplicando la tasa diaria comercial por el número real de días de inversión.
  - 2) Considerando el promedio real de tiempo:
    - a) Meses de 30.417 días (365/12)
    - b) Año de 12.1667 meses (365/30)

#### IV. TASAS DE DESCUENTO, TASAS ANUALIZADAS Y TASAS EFECTIVAS

De Descuento.

No es unatasa de rendimiento, sino una cifra que - sirve para calcular el precio al que debe venderse un documento para que, al revenderse éste posteriormente, produzca ahora sí, un determinado rendimiento.

El concepto "descuento" se refiere a una práctica financiera, que consiste en vender un documento antes de su vencimiento, a un precio inferior a su valor al término de su plazo.

El ejemplo más común actualmente en el Mercado de Valores es el de la colocación de CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación) por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La tasa de descuento se utiliza para calcular el precio al que se venden los CETES y que es inferior (o descontando) a su valor nominal.

Este precio se debe calcular utilizando la siguiente fórmula, establecida por la Comisión Nacional de Valores.

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

En donde:

VN = Valor Nominal = \$ 10,000.00 o sus múltiplos

TD = Tasa de Descuento

D = Días de plazo al vencimiento.

Anualizada.

Es la tasa de rendimiento señalada en la emisión, que más bien es una tasa nominal porque en ella se considera la reinversión de intereses.

Efectiva.

Es la que se calcula con base en la tasa efectiva de rendimiento al plazo, considerando reinversión de intereses en la misma tasa.

#### V. ECUACIONES DE VALORES EQUIVALENTE

Es aquella que establece la equivalencia de dos o más cantidades de dinero cada una de estas consideraciones en tiempos distintos, a través de determinada tasa o tasas de interés.

La fórmula del Monto a interés compuesto es una ecuación muy simple de valores equivalentes:  $M = C (1+i)^n$  porque establece la equivalencia entre dos cantidades, una en el momento presente (el capital) y otra en un tiempo futuro (Monto), a través de un plazo (n) y una tasa de interés (i).

## VI. ANUALIDADES

Otro concepto de matemáticas financieras que resulta útil para el análisis de inversiones bursátiles es el de anualidad. En su forma más simple, una anualidad es un conjunto de pagos iguales, realizados a intervalos iguales de tiempo.

Se distinguen diferentes tipos de anualidades, de acuerdo con cuatro criterios:

### 1. El período de pago y el de capitalización

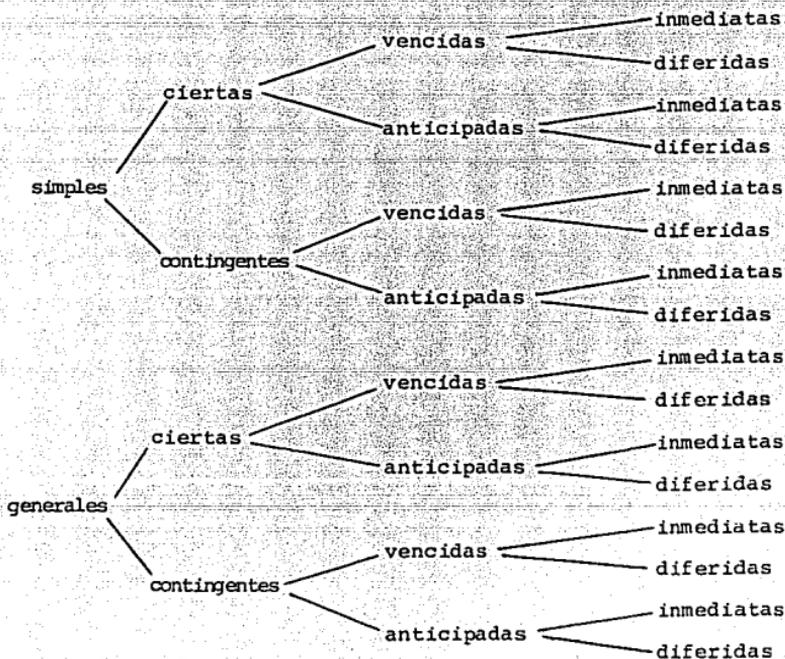
- Anualidades Simples: Son aquellas en las que el período de pago y el de capitalización coinciden. Por ejemplo, cuando se establecen créditos con pagos mensuales e intereses al  $x\%$  anual, capitalizable mensualmente.
- Anualidades Generales: Cuando el período de pago y el de capitalización no coinciden. Un ejemplo son las cajas de ahorro en las que los pagos pueden ser semanales o quincenales y los intereses se capitalizan mensualmente.

### 2. Las fechas de iniciación y de terminación.

- Anualidades ciertas: Son las que especifican claramente las fechas de iniciación y de terminación de los pagos, que es el caso más común.

- Anualidades Diferidas. Los pagos se comienzan a hacer algunos períodos después de concertada la operación. Ejemplo: créditos comerciales de compra ahora y pague después.

De acuerdo a estos cuatro criterios, se pueden dar 16 tipos de anualidades:



Para el propósito del análisis bursátil, se emplearán -- las anualidades simples, ciertas, vencidas e inmediatas, -- que de acuerdo con las explicaciones anteriores tienen las siguientes características:

- Simples. El período de pago coincide con el de capitalización.
- Ciertas. Se conocen con certidumbre las fechas de todos y cada uno de los pagos que se realizan.
- Vencidas. Los pagos se hacen al final de cada período.
- Inmediatas. Los pagos se hacen a partir del primer período.

Los principales conceptos que intervienen en las anualidades y los símbolos (letras) que se utilizan para representarlos son:

R = La renta periódica en pesos.

i = La tasa de interés, en tanto por uno (decimal) para realizar cálculos, o en porcentajes para otros propósitos.

n = El número de pagos.

M = El monto, es decir, el valor de todos y cada uno de los pagos al final del último período de pago.

C = El capital o valor actual; el valor de todos y cada uno de los pagos al principio del primer período de pago.

Con estos elementos se deriva la fórmula que da el monto:

$$M = R \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

## P R A C T I C A

- 1.- ¿Qué monto obtendrá un capital de \$ 300,000 con intereses del 4% mensual si se reinvierten durante un periodo de 6 meses?

$$M = C (1 + i)^n$$

$$M = \$300,000 (1 + 0.04)^6 = \$300,000 (1.265319)$$

$$M = \$ 379,595.70$$

- 2.- ¿Si invirtió \$ 2'500,000 en CETES a 28 días el 8 de junio, y el 6 de julio recibió \$ 2'652,000, ¿Cuál fue la tasa de rendimiento que obtuvo sobre su capital?

$$i = \left( \frac{M}{C} \right)^{1/n} - 1$$

$$i = \left( \frac{2'652,000}{2'500,000} \right)^{1/1} - 1 = 0.0608 \text{ ó } 6.08\% \text{ a } 28 \text{ días.}$$

- 3.- Si el 9 de julio se recibieron \$ 5'015,584 por una inversión de \$ 3'500,000 al 4.6% mensual con reinversión de intereses, ¿Cuándo se inició la operación?

$$n = \frac{\log. M - \log. C}{\log. (1 + i)}$$

$$n = \frac{\log. 5'015,584 - \log. 3'500,000}{\log. (1 + 0.046)} = \frac{6.7003215 - 6.544068}{\log. 1.046}$$

$$n = \frac{0.1562535}{0.0195316} = 8.0000358$$

$n = 8$  es decir la inversión se contrató el 9 de noviembre del año anterior.

- 4.- Se invirtió en un instrumento que paga el 3.5% mensual, se reinvertieron los intereses durante 7 meses y al terminar la inversión recibió \$ 868,514. ¿Qué capital se invirtió inicialmente?

$$C = M (1 + i)^{-n}$$

$$C = \$ 868,514 (1.035)^{-7} = \$868,514 (0.7859909) = \$682,644.15$$

- 5.- Si la tasa que pagan los bancos por pagarés a un mes con rendimiento liquidable al vencimiento es del 42% (neto para personas físicas) y esta tasa permanece fija durante 8 meses ¿A qué tasa anual efectiva equivale?

$$TE = \left(1 + \frac{TN}{C}\right)^C - 1$$

$$TE = \left(1 + \frac{0.42}{8}\right)^8 - 1$$

$$TE = (1.0525)^8 - 1 = 1.5058328 - 1 = 0.5058 \text{ ó } 50.58\%$$

- 6.- La emisión de CETES publicada el 1 de Junio de 1989 señala una tasa de descuento de 46.48% anual para plazo de 28 días ¿cuál es el precio al que se vendieron los CETES, cuál es la ganancia de capital, cuál la tasa efectiva de rendimiento al plazo y cuál la tasa anual de rendimiento?

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

$$P = 10,000 \left( 1 - \frac{0.4648 (28)}{360} \right) = 10,000 (0.9638488) = \$9,638.49$$

$$GC = VN - P$$

$$GC = 10,000 - 9,638.49 = \$ 361.51 \text{ por CETE}$$

$$TERP = \frac{GC}{P}$$

$$TERP = \frac{361.51}{9,638.49} = 0.0375069 \text{ ó } 3.75\% \text{ al plazo de 28 días}$$

$$TAR = 360 \left( \frac{TERP}{28} \right)$$

$$TAR = 360 \left( \frac{0.0375069}{28} \right) = 360 (0.00133953)$$

$$TAR = 0.4822317 \text{ ó } 48.22\% \text{ anual.}$$

- 7.- Obligaciones emitidas por una empresa fueron compradas en \$ 25'000,000 pagando intereses al primer trimestre de \$ 3'000,000. Si vendió las obligaciones al mismo precio a los seis meses obtuvo intereses por \$3'000,000 por el segundo trimestre, ¿Qué tasa efectiva de rendimiento trimestral habrá obtenido?

GRAFICA QUE REPRESENTA LA SITUACION

0	3 meses	6 meses
.	.	.
.	.	.
.	.	.
\$25'000,000	\$3'000,000	\$3'000,000
		\$25'000,000

Ecuación de valores equivalentes:

$$25'000,000 = 3'000,000 (1+i)^{-1} + 28'000,000 (1+i)^{-2}$$

El valor de  $i$  que hace que la igualdad se cumpla es:

$$i = 0.12$$

Comprobación:

$$25'000,000 = 3'000,000 (1.12)^{-1} + 28'000,000 (1+i)^{-2}$$

$$25'000,000 = 3'000,000 (0.8928571) + 28'000,000 (0.7971938)$$

$$25'000,000 = 2'678,571 + 22'321,429$$

$$25'000,000 = 25'000,000$$

- 8.- Si depositan \$ 280,000 mensualmente durante seis meses en una cuenta de inversión que paga el 4.5% mensual -  
¿Cuánto habrá acumulado al final del período

$$M = R \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

$$M = 280,000 \frac{(1.045)^6 - 1}{0.045} = 280,000 (6.7168911) = \$1'880,729.50$$

TABLA DE ANUALIDADES

MES	CAPITAL	INTERESES	ACUMULADO
1	280,000		280,000
2	280,000	12,600	572,600
3	280,000	25,767	878,367
4	280,000	39,526.50	1'197,893.50
5	280,000	53,905.20	1'531,798.70
6	280,000	68,930.90	1'880,729.60
	<u>1'680,000</u>	<u>200,729.60</u>	<u>1'880,729.60</u>

**CAPITULO CUARTO**

**INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSION**

CAPITULO CUARTO  
INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSION

I.- LOS TITULOS

**Título:** (Del Lat. títulos). documento que representa la titularidad de un crédito frente al Estado o una entidad privada, o bien, una parte del capital social de una empresa, lo cual da derechos a la participación en una proporción de los beneficios.<sup>1/</sup>

**Título - Valor.**

Documento cuya posesión condiciona jurídicamente el ejercicio de un determinado derecho privado.

Los títulos pueden ser de renta fija cuando las cantidades que devengan constituyen una proporción fija del valor nominal de los mismos o de renta variable, cuando dicha cantidad fluctúa por una u otra causa. Los títulos de renta fija emitidos por el Estado son fundamentalmente los diferentes tipos de deuda pública. Si ésta es amortizable, el Estado se compromete a readquirir paulatinamente los títulos en circulación mediante sorteo. Por lo general dentro de un plazo de tiempo determinado.

La emisión de los títulos pueden ser a la par, cuan-

do el nominal coincide con el precio de adquisición. También pueden emitirse con un precio inferior al valor nominal, o bien, con prima cuando el precio es superior al valor nominal. Los títulos privados de renta fija son las obligaciones.

Los títulos de renta variable son fundamentalmente, las acciones de sociedades anónimas.

Tanto los títulos de la deuda pública como las acciones y las obligaciones son objetos de compra/venta en mercados especializados conocidos como bolsas de valores. El precio que alcanza cada uno de estos títulos se conoce como cotización del título. Los factores que influyen en la cotización son muy variados. La oferta y la demanda pueden influir haciendo bajar los precios que se ofrecen en grandes cantidades y elevando los de aquellos que tienen gran demanda. Sin embargo, el elemento principal de la cotización es la evolución de la tasa de interés que fija la remuneración de las utilidades alternativas del dinero por el presunto comprador o vendedor. Esta evolución es de orden inverso, es decir, los incrementos de la tasa de interés provocan un descenso en la cotización, mientras que un descenso de la tasa de interés será causa de elevación de las cotizaciones.

El título es un documento que constituye una prome-

sa unilateral de realizar una determinada prestación a favor de quien resulte su legítimo tenedor.

Puede clasificarse en:

a) Título nominativo:

Designa directamente a una persona como titular del derecho; para que sea válida su transmisión, es necesario ponerla en conocimiento del deudor.

b) Título al portador:

En él no se designa a ninguna persona como titular del derecho; el deudor queda obligado a realizar la prestación a quien presente el título, el portador está legitimado por la posesión de éste.

c) Título a la orden:

En él la obligación se ha de cumplir a la orden de su primer tomador, y en caso de transmisión, a la orden de la persona que sea el último adquirente y tenedor legítimo.

d) Título de tradición:

Incorpora un derecho de disposición sobre determinadas cosas corporales, unido al derecho de crédito no pecuniario de la entrega de tales cosas; el poseedor del título tiene la posesión jurídica de la

mercancía y derecho de disponer de ella, puesto que al tener su posesión mediata se entiende que la está poseyendo; así, la circulación de la mercancía se sustituye por la circulación del título; son títulos de tradición: el conocimiento de embarque, el talón de ferrocarril, el resguardo de depósito en almacenes generales, etc.

#### A). Instrumentos de Financiamiento.

El mercado de valores constituye una alternativa para las empresas, siendo ésta el financiamiento, que se maneja a través de instrumentos o valores emitidos en masa o en serie para ser colocadas entre el gran público inversionista.

El financiamiento puede ser corto y largo plazo, de deuda o de capital, teniendo que cubrir ciertos requisitos ante la Comisión Nacional de Valores, Bolsa Mexicana de Valores e Instituto para el Depósito de Valores, para su debida tramitación se basa fundamentalmente en la situación financiera, legal y operativa de la empresa, así como de sus perspectivas, cuidando en todo momento los intereses de los inversionistas.

##### 1.- Acciones.

México cruza por un período de cambios sociales, --

económicos y aún políticos. En este contexto los mercados financieros también han evolucionado con rapidez. La sociedad mexicana ha jugado un papel trascendental en este proceso. La crisis económica que padecemos nos lleva a -- buscar un manejo racional de nuestro patrimonio, que nos permita mantenerlo y acrecentarlo.

La Bolsa Mexicana de Valores, el mercado de capitales, la compraventa de acciones, evolucionan a gran velocidad, permitiendo a la empresa financiarse a través del capital y dándole oportunidad a un creciente número de inversionistas de participar del desarrollo de empresas que han demostrado su capacidad para salir adelante exitosamente, aún con los problemas que afectan la economía nacional.

#### Descripción.

Dentro del Mercado de Capitales, en la clasificación de renta variable encontramos las acciones, que de acuerdo al giro o actividad que desempeña la empresa emisora puede dividirse en:

- Certificados de Aportación Patrimonial de las Sociedades Nacionales de Crédito.
- Acciones de Casas de Bolsa.
- Acciones de Seguros y Fianzas.
- Acciones de Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios, las cuales se agrupan por ramo de actividad.

- Acciones de Sociedades de Inversión.

Concepto.

Son títulos que representan una parte alícuota del capital social de una empresa. Esto significa que el propietario de una acción, es socio de la empresa en la parte proporcional que representa su acción.<sup>2/</sup>

Las acciones también se han dado en llamarse "renta variable", porque no tienen los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija, no tienen un rendimiento predeterminado, ni tampoco tienen un --plazo predeterminado.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente --proporcionado varían por los dividendos que pagan por dos motivos importantes, de ahí que el concepto de renta variable. En primer lugar las utilidades de una empresa pueden variar, en segundo lugar, los dividendos que se decretan --en base a las utilidades netas generadas, también pueden --variar porque dependen de la decisión de la asamblea de accionistas, a su vez, el plazo no está determinado porque --la duración de tenencia de una acción no está limitada por el vencimiento del instrumento, como en el caso de renta --fija, sino por la decisión del mismo propietario de retenerlas o venderlas en su caso.

### Clasificación de las Acciones.

#### a) Por su origen.

1. En numerario.- Son las acciones de tipo común - y que son cubiertas en efectivo.

2. En Especie.- Son aquellas acciones que se cubren con bienes distintos del efectivo.

b) Por su circulación.- Solamente nominativas. Son las que se expiden a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del título.

#### c) Por su importe exhibido.

1. Liberadas.- Son aquellas cuyo valor ha sido cubierto íntegramente por el accionista.

2. Pagaderas.- Son aquellas cuyo importe no está totalmente cubierto por el accionista.

#### d) Por los derechos que confieren

1. Ordinarias o comunes.- Son las que confieren a sus tenedores iguales derechos y mismos deberes.

2. De voto limitado.- Se les denomina acciones preferenciales o acciones privilegiadas, son preferentes porque la ley les otorga respecto a las ordinarias una prelación en cuanto al reparto de utilidades y el haber social en caso de liquidación.

Las acciones que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores son las ordinarias.

Valuación de una acción.

Una acción tiene diferentes precios o valores.

Valor nominal.- Es el valor que se tiene expresamente en el título mismo.

Valor contable.- Es el valor que tiene una acción como resultado de dividir el capital contable entre el número de acciones que representa en el capital social.

Precio de mercado.

Es el precio de una acción en el mercado de valores en un momento determinado.

Cotización en el mercado en relación a su valor nominal.

En relación a su valor nominal decimos que en el mercado éste puede cotizarse en tres formas diferentes.

a) A la par.

Es cuando una acción se opera en el mercado al mismo precio que su valor nominal.

b) Bajo la par.

Es cuando una acción se opera en el mercado, a un pre  
cio inferior a su valor nominal.

c) Sobre la par.

Es cuando una acción se opera en el mercado, a un pre  
cio superior a su valor nominal.

Ajustes en el precio de una acción.

El precio de una acción tiende a variar de acuerdo a la oferta y a la demanda que se dé en el mercado o bien, -- cuando se ejerce un derecho decretado por la asamblea de accionistas, que en este caso decimos que a su precio se "ajusta", en relación al derecho que se da.

Los ajustes pueden darse por los derechos decretados siguientes:

- a) Dividendo en efectivo.
- b) Dividendo en acciones o capitalización de reservas de capital.
- c) Suscripción de acciones contra pago.
- d) Cambio en el valor nominal de las acciones.

Split o División de acciones.

Se produce cuando se aumenta el número de acciones -- sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la dimi

nución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de aquellas.

#### Características de las acciones.

Valor Nominal.- Depende de cada empresa. Para determinar -- éste, se puede dividir el capital social de la empresa entre el número de acciones. -- Existen acciones sin valor nominal.

Emisor.- Instituciones de Seguros y Fianzas, Casas de Bolsa y Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios.

Garantía.- No tienen una garantía, ya que representa una -- parte proporcional del capital social de una empresa.

Plazo.- No hay plazo en las acciones, ya que su existencia depende de la empresa.

Rendimiento.- Es variable dependiendo de los dividendos -- otorgados (pueden ser en efectivo o en acciones). También de las ganancias o pérdidas -- que se obtengan por alzas o bajas en su cotización.

Liquidación.- 48 horas.

Liquidez.- Depende básicamente de su bursatilidad.

Comisión.- 1.7% tanto a la compra como a la venta.

Operaciones que se pueden realizar.- Compra-Venta a plazo o a futuro y ventas en corto.

Régimen fiscal.- Personas Físicas. Están exentos los ingresos por enajenación de acciones cuando ésta se realiza en el país a través de la Bolsa de Valores autorizada. Tratándose de dividendos: Se retendrá el 40% cuando no provenga del saldo de la cuenta de utilidad fiscal neta a que se refiere el artículo 124 de la Ley I.S.R.

Se retendrá 10% independientemente del I.S.R. que hubiera pagado la sociedad que distribuyó el dividendo, en el caso de que provenga de la cuenta de utilidad fiscal neta.

Personas Morales. La ganancia por enajenación de acciones es acumulable. No son acumulables los ingresos por dividendos que obtengan de otras sociedades mercantiles residentes en México.

Rendimiento de la inversión en acciones.

El rendimiento por inversión en acciones se puede obtener a través de dos mecanismos:

- 1.- Pago de dividendos, cuando la empresa tiene utilidades.
- 2.- Aumento del valor de la acción en el mercado bursátil (ganancia de capital).

Normalmente, quienes obtienen utilidades por dividendos son aquellos que conservan las acciones durante años, - o los que las poseen en el momento en que pueden hacerse -- efectivos los derechos de cobro de dividendos.

El cálculo de rendimiento efectivo cuando sólo se involucra una ganancia de capital es dividir el precio de venta entre el precio de compra y restarle uno para encontrar la tasa de rendimiento efectivo al plazo (TERP), sumándole al precio de compra 1.7% de la comisión de la Casa de Bolsa y restarle ese mismo porcentaje, por el mismo concepto, al precio de venta.

Ejemplo:

Calcular el rendimiento efectivo de unas acciones de Soriana compradas el 20 de marzo y vendidas el 11 de julio. Las cotizaciones de esas fechas fueron:

Precio de compra \$ 1,375.00 y el precio de venta \$ 2,650.00.

$$\text{PCN} = 1,375 + 1,375 (0.017) \quad \text{PVN} = 2,650 - 2,650 (0.017)$$

$$\text{PCN} = 1,375 + 23.37 \quad \text{PVN} = 2,650 - 45.05$$

$$\text{PCN} = 1,398.37 \quad \text{PVN} = 2,604.95$$

$$\text{TERP} = \frac{\text{Precio de Venta}}{\text{Precio de Compra}} - 1$$

$$\text{TERP} = \frac{2,604.95}{1,398.37} - 1 = 0.8628474 \text{ ó } 86.28\%$$

$$\text{TERM} = (\text{TERP} + 1)^{30.417/N} - 1$$

$$\text{TERM} = (0.8628474 + 1)^{30.417/113} - 1$$

$$\text{TERM} = (1.8628474)^{0.2691769} - 1$$

$$\text{TERM} = 1.1822939 - 1$$

$$\text{TERM} = 0.1822939$$

$$\text{TERA} = (1 + \text{TERM})^{12} - 1$$

$$\text{TERA} = (1 + 0.1822939)^{12} - 1$$

$$\text{TERA} = 7.4594259 - 1$$

$$\text{TERA} = 6.4594259 \text{ ó } 645.94\%$$

Evaluar el rendimiento de las acciones de Soriana -- compradas el 20 de marzo y vendidas el 11 de julio, suponiendo que se pagaron dividendos en efectivo de \$ 200.00 -- por acción el 20 de junio de 1989.

$$\text{PCN} = 1,375 + 1,375 (0.017) = 1,398.37$$

$$\text{PVN} = 2,650 - 2,650 (0.017) = 2,604.95$$

La ecuación correspondiente es:

$$1,398.37 = 200 (1 + i)^{-92} + 2,604.95 (1 + i)^{-113}$$

$$i = \text{TERD} = 0.006268$$

por lo tanto

$$1,398.37 = 200 (1 + 0.006268)^{-92} + 2,604.95 (1 + 0.006268)^{-113}$$

$$1,398.37 = 1,398.31$$

$$\text{TERM} = (1.006268)^{30.417} - 1 = 0.2093206$$

$$\text{TERA} = (1.2093206)^{12} - 1 = 8.7835712$$

Del 20 de marzo (fecha de compra) al 20 de junio (fecha de venta) transcurrieron 92 días.

Del 20 de junio al 11 de julio transcurrieron 21 días.

$$21 + 92 = 113 \text{ días.}$$

#### Análisis de Acciones.

El análisis de acciones con propósitos de inversión es una actividad difícil y ningún análisis por completo o complejo que sea, elimina el riesgo inherente a esta clase de inversiones, sin embargo si se lleva a cabo de manera pertinente se aumenta las posibilidades de éxito, la principal dificultad del análisis es la gran cantidad de elementos que influyen sobre el comportamiento del mercado en general y de las acciones en particular, aunque siempre resulta conveniente revisar toda la información disponible y relevante, dado que el comportamiento de los precios de las acciones responde más a la confluencia de diversos hechos que a la presencia de un solo factor.

La principal clasificación del análisis de acciones es:

#### Análisis fundamental.

Se incluyen factores externos al medio bursátil tales como fenómenos macroeconómicos: inflación, comportamiento del tipo de cambio con respecto a la moneda extranjera, sucesos políticos y otros.

#### El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)

Es un promedio de los precios de las principales acciones que se negocian en el mercado por lo que es reflejo del comportamiento del mercado en su conjunto.

Es el principal indicador del comportamiento del mercado en general y es el que permite medir los avances o retrocesos que en promedio experimentan los precios de las acciones.

#### El Múltiplo de Precio a Utilidad.

Es un indicador que nos señala el número de veces -- que la utilidad por acción está implícita en el precio de la acción. Nos ayuda a determinar cuando una acción se encuentra "barata o cara".

Se obtiene de dividir el precio de mercado de una --

acción entre la utilidad de dicha acción de los últimos doce meses conocidos de la sociedad emisora.

#### Análisis Técnico.

Se incluyen los elementos que se originan dentro del mercado de valores, entre los que sobresalen el comportamiento de los precios de las acciones en la Bolsa y los volúmenes que de ellos se negocian y aunque en ocasiones la división no es muy clara se adjudica a los factores fundamentales un efecto más largo que a corto plazo, en tanto sucede lo contrario con los factores técnicos que son a corto plazo.

El análisis técnico se basa en:

- 1.- Indicadores relacionados con el precio.
  - Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)
  - Múltiplo de Precio a Utilidad.
  - Razón de Precio a Valor en Libros.
  - Número de emisiones a la alza y a la baja.
  - Nuevos máximos y nuevos mínimos.
  - Las emisiones más activas.
- 2.- Volumen como indicador.
- 3.- Otros indicadores.
  - Bursatilidad.
  - Manos firmes y manos débiles.
  - Buenas y malas noticias.
  - Toma de utilidades o de pérdidas.

#### 4.- Métodos gráficos de análisis precio y volumen.

- Gráfica de Índice de Precios y Cotizaciones con Volumen operado.
- Gráficas de barras.

Dentro del análisis técnico se incluyen los factores que se manifiestan en la misma Bolsa de Valores y que principalmente son:

- El precio de las acciones y
- Las cantidades que en ellas se negocian.

#### Razón de Precio a Valor en Libros.

El valor que tiene en libros una acción se calcula restando de los activos de la empresa sus pasivos divididos entre el número de acciones. De ahí se divide el precio de la acción en el mercado entre su valor en libros. Si la razón es inferior a uno, la acción se está negociando por debajo de su valor en libros, si es superior a la unidad se cotiza por encima de ese valor en libros.

Si una razón es baja y existen factores positivos de la empresa puede ser que el precio de la acción tenga tendencia hacia el alza, estaría barata con respecto a este indicador. En caso contrario si la razón es elevada podría indicar una debilidad relativa, ya que estaría cara con respecto a esa comparación.

Número de Emisiones al Alza y a la Baja. Amplitud de Mercado.

Este dato se incluye dentro de los reportes diarios sobre las operaciones del mercado accionario y señala cuántas de ellas subieron de precio, cuántas bajaron y cuántas permanecieron sin cambio. Con estos datos se aprecia si los movimientos del índice de precios y cotizaciones son fuertes o débiles.

Al comparar el número de emisoras que sube de precio con las que bajan nos permite determinar el sentido -- del movimiento del conjunto más numeroso de acciones que pueden coincidir o no con el movimiento del índice de precios y cotizaciones.

Se puede sistematizar el seguimiento de este indicador, y esto es calculando cada día la diferencia entre las emisoras al alza y a la baja y sumar este índice cada día, a esto se le conoce como índice de amplitud.

Este índice de amplitud y el índice de precios y cotizaciones por lo regular deben coincidir, en caso de que no coincidan el índice de amplitud es más confiable. Estas diferencias pueden ayudar a identificar reversiones en la tendencia del mercado, ya que el índice de amplitud muestra un cambio en la tendencia, antes que se manifieste en el

índice de precios.

#### Nuevos Máximos y Nuevos Mínimos.

Es un indicador que se refiere al número de acciones que alcanzan precios que son máximos o mínimos con respecto a su precio de los últimos doce meses. Se construye un índice con estos datos, se puede hacer de diversas maneras. Un índice que se utiliza comúnmente es el que se calcula a partir del número diario de nuevos máximos menos el de nuevos mínimos y construyendo un promedio móvil de 5 días. El objetivo del promedio móvil es suavizar las variaciones - - aleatorias que pudieran desaparecer en la serie diaria simple.

#### Las Emisoras más Activas.

En el boletín de la Bolsa Mexicana de Valores aparece todos los días una página en la que se consignan las emisoras más activas de la jornada correspondiente, de acuerdo al importe operado, es decir, se incluyen como emisoras más activas aquellas que arrojan la mayor cantidad al multiplicar el número de acciones negociadas por el precio respectivo. Se presentan dos listas de emisoras más activas: una para las que se negocian al contado y otras para las operadas a plazo. Las 14 principales con las que operaron al contado. Se revisa cuántas de ellas subieron de precio, cuántas bajaron; y aunque las 14 que se incluyen son pocas con

respecto a la totalidad de las que se negocian en el mercado, el hecho de que sean las que más importe representan hace que su comportamiento equivalga a una proporción considerable del importe total operado.

Se tiene una señal de fortaleza de una tendencia ascendente de los precios, si este indicador fluctúa alrededor de un valor elevado en el rango de los valores positivos. La señal es de debilidad si el comportamiento al alza de los precios va acompañado de un indicador de emisoras más activas que se mueve en el rango de los números negativos o alrededor del cero.

#### El Volumen como Indicador.

Se considera que los cambios en la tendencia de los precios de las acciones van acompañados o son precedidos por cambios apreciables en los volúmenes que se negocian,

Algunas de las interpretaciones más ampliamente aceptadas son:

- Una tendencia firme, tanto al alza como a la baja, va acompañada de volúmenes altos. Los volúmenes bajos son señal de debilidad en la tendencia.
- Aumento considerable en el volumen negociado en un período de precios deprimidos puede ser preámbulo del inicio de una tendencia alista.

- Una disminución considerable en el volumen de acciones negociadas en un período de aumentos en los precios puede ser preámbulo del comienzo de una racha de descensos en los precios.

### Otros Indicadores.

Existe una cantidad considerable de indicadores sobre las acciones que se extraen directamente del precio o del volumen, los cuales son los siguientes:

#### Bursatilidad.

Esta característica se refiere principalmente a dos aspectos:

1. La frecuencia con que se negocian las acciones de cada emisora. Si las acciones de "X" empresa se comercializan con frecuencia y en cantidades importantes de dinero se dice que tienen alta bursatilidad y cuando dichas acciones se comercializan con poca frecuencia y en cantidades bajas, se dice que su bursatilidad es baja.

Para medir la frecuencia de las operaciones se divide el índice de frecuencia entre el número de días hábiles y el resultado se aproximará a la baja o a la alta bursatilidad.

2. Los importes con que se operan. Los importes se re-

visan en los boletines que emite la Bolsa Mexicana de Valores y que se denominan Indicadores Bursátiles. Estos boletines permiten evaluar la bursatilidad de esta clase de títulos.

Evaluar la bursatilidad de las acciones es importante porque las acciones con baja bursatilidad pueden sufrir variaciones en los precios por falta de inversionistas dispuestos a realizar operaciones con este tipo de acciones.

**Manos firmes y Manos débiles.**

Si los principales tenedores de las acciones de una empresa son grandes inversionistas, se considera que están en manos firmes, esto es porque esta clase de inversionistas actúan normalmente a plazos largos o cuando menos medianos, ya que no realizan ventas de sus acciones para cubrir gastos periódicos y es poco probable de que caigan en venta de pánico ante señales como enfáticas de tendencias a la baja o ante malas noticias.

Por otro lado, están en manos débiles cuando estos inversionistas son los que no tienen el tipo de características ya mencionadas y están más propensos a sufrir esas bajas.

### Buenas y Malas Noticias.

Se considera que el mercado es técnicamente fuerte - si las noticias son positivas para el comportamiento de los precios (pueden ser mejores en los indicadores económicos) y si no sufre bajas desproporcionadas ante noticias que pueden resultar adversas.

### Toma de Utilidades o de Pérdidas.

Cuando los precios de las acciones están al alza durante cierto tiempo, en algún momento los tenedores de acciones deciden vender algunas o todas las que poseen para realizar las utilidades o como se dice en el medio "toma de utilidades".

Cuando los precios han estado experimentando bajas, se presenta un fenómeno parecido, sólo que por razones diferentes. Cuando los tenedores de acciones consideran que no desean seguir aceptando bajas, por lo que toman la decisión de tener sus pérdidas en ese punto y venden para "tomar pérdidas".

### Métodos Gráficos de Análisis de Precio y Volumen.

Varios de los indicadores antes mencionados, normalmente se analizan más a través de gráficas que de los conjuntos de números, ya que es más fácil apreciar en aquellas, el comportamiento de las series.

Las gráficas que más se utilizan en el mercado son - las que presentan en una misma imagen el índice de precios y cotizaciones junto con el volumen operado.

#### Importancia del Mercado Accionario.

Podemos decir que el mercado accionario reacciona a todos los eventos tanto económicos como políticos, lo mismo nacionales e internacionales; por lo tanto, en el análisis de acciones es importante tener un marco teórico que nos ayude a relacionar estos eventos con la evaluación del mercado en general y las acciones específicas.

A pesar de su importancia actual el mercado accionario ha perdido terreno como opción de inversión frente a - otros instrumentos en el Mercado de Valores, principalmente por el cambio en el entorno económico, el cual ha impulsado a los inversionistas a inclinarse más por las inversiones líquidas y a corto plazo que las inversiones de largo - plazo y menos líquidas como las acciones.

## 2.- Las Obligaciones.

### Concepto.

Es un título de crédito a través del cual se establece el derecho de un obligacionista para obtener de una empresa pagos periódicos por concepto de intereses, así como el valor nominal de la obligación, en fecha de su vencimiento.

#### Características.

- a) Las obligaciones constituyen una deuda a cargo de una empresa, ya que ésta previamente recibió dinero en calidad de préstamo.
- b) El obligacionista es un prestamista que invierte sus recursos en la compra de obligaciones.
- c) La emisión de obligaciones es una operación de crédito pública desde el momento en que legalmente se requiere que las empresas emisoras de obligaciones se encuentren inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores o bien, que obtengan autorización expresa de ésta.
- d) El carácter público de la operación de crédito también se observa atendiendo al aspecto de acreedor, ya que los tenedores de las obligaciones son un gran número de inversionistas.
- e) Plazo de las emisiones.- En la actualidad es común que las empresas industriales y comerciales utilicen plazos entre 5 y 10 años.
- f) Titularidad y valor nominal.- Siempre serán nominativas, a excepción de aquellas que se inscriban en la Comisión Nacional de Valores y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador. El valor nominal será de 100 pesos o de sus múltiplos.

g) Rendimiento de las obligaciones.- Paga una tasa mayor de rendimiento que los instrumentos bancarios - de inversión, generalmente esta tasa se fija tomando en cuenta el rendimiento más alto que paguen los depósitos bancarios a plazos largos, o bien, la tasa de rendimiento ofrecida en CETES, a esta tasa se le adiciona una sobretasa que normalmente oscila entre tres a siete puntos.

#### Clasificación de las obligaciones.

- 1.- Obligaciones quirografiarias.
- 2.- Obligaciones hipotecarias.
- 3.- Obligaciones prendarias.
- 4.- Obligaciones convertibles en acciones.
- 5.- Obligaciones subordinadas.

#### 1.- Obligaciones quirografiarias.

Son aquellas que no tienen una garantía específica, -- sino que ésta se da por la solvencia moral y económica de la empresa, con la simple firma del emisor.

#### 2.- Obligaciones Hipotecarias.

Son aquellas en las que se constituye garantía mediante la hipoteca sobre bienes inmuebles y unidades industriales.

### 3.- Obligaciones prendarias.

Son aquellas que se garantizan con prenda sobre bienes muebles, generalmente sobre títulos de crédito o valores propiedad de la emisora.

### 4.- Obligaciones convertibles en acciones.

En el acta de emisión, la empresa puede proponer a sus obligacionistas la conversión de sus créditos en capital, con lo cual la empresa no se descapitaliza, ya que el financiamiento obtenido vía pasivo se convierte en un financiamiento por aumento de capital social. El derecho de conversión siempre corresponderá al obligacionista, el que no podrá ser obligado por la sociedad a realizar la conversión.

### 5.- Obligaciones subordinadas.

Las obligaciones subordinadas son títulos de crédito a cargo de una sociedad nacional de crédito y producirán acción ejecutiva respecto a la misma, previo requerimiento de pago ante fedatario público. Se admitirán en serie mediante declaración unilateral de voluntad de dicha sociedad que se hará ante la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.<sup>3/</sup>

Los títulos podrán amparar una o más obligaciones y tendrán anexo cupones para el pago de intereses y en su caso para las amortizaciones parciales.

El emisor podrá mantenerlos depositados en S.D. Instituto para el Depósito de Valores

Los títulos deberán contener:

- La mención de ser obligaciones subordinadas.
- La expresión de su lugar y fecha en que se suscriban.
- El nombre y la firma del emisor.
- El importe de la emisión con especificaciones del número y el valor nominal de cada obligación.
- El tipo de interés que en su caso devengarán.
- Los plazos para el pago de intereses y de capital.
- Las condiciones y las formas de amortización.
- El lugar de pago único.
- Los plazos o términos y condiciones del acta de emisión.

Estos títulos podrán emitirse en moneda nacional o extranjera, previa autorización del Banco de México.

En caso de liquidación de la sociedad nacional de crédito, el pago de las obligaciones subordinadas se hará prorratea después de cubrir todas las demás deudas de la institución, pero antes de repartir a los titulares de los certificados de aportación patrimonial en su caso el haber social.

En el acta de emisión podrá designarse un representante

Común de tenedores de obligaciones, no siendo aplicable a estos representantes lo previsto en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito para los representantes comunes de obligaciones.

#### Cálculo del Rendimiento.

Considerando que la emisión se hizo el 28 de noviembre de 1989 el cálculo de la tasa es el siguiente:

Diciembre	28 de noviembre al 28 de diciembre de 1989	44.4
Enero	28 de diciembre al 28 de enero de 1990	47.2
Febrero	28 de enero al 28 de febrero de 1990	45.1

Obtención de la tasa bruta:

$$\frac{44.4 + 47.2 + 45.1}{3} = \frac{136.7}{3} = 45.57$$

Tasa anual neta.

45.57	Tasa anual bruta
- 2.52	Impuesto para Personas Físicas (21% sobre los primeros 12 puntos)
43.05	Tasa anual neta

#### Cálculo del Rendimiento Efectivo.

Para su análisis hay que considerar:

1. Cuando la compra y la venta coinciden con las fechas de pago de intereses.

2. Cuando alguna o ambas fechas no coinciden.

1. Cuando coinciden las fechas de compra y venta con el pago de intereses:

La emisión de obligaciones de La Comercial, S.A. se hizo el 28 de noviembre de 1989 y el pago de intereses será:

28 febrero 1990, mayo 1990, agosto 1990 y noviembre 1990.

Considerando pago de intereses del 28 de noviembre de 1989 al 28 de febrero de 1990, la compra el 28 de noviembre de 1989 y la venta el 28 de febrero de 1990.

Datos:

Valor Nominal: \$ 1,000.00 M.N.

Precio de compra: \$ 1,050.00

Precio de Venta: \$ 1,150.00

Tasa Anual Neta: 43.05%

Fecha de emisión: 28 de noviembre de 1989.

Comisión Casa de Bolsa: 0.25%

Precio neto de compra:

$$1,050 + 1,050 (0.0025) = \$ 1,052.625$$

Precio neto de venta:

$$1,150 + 1,150 (0.0025) = \$ 1,147.125$$

Cálculo de los días transcurridos:

28 de noviembre de 1989 al 28 de diciembre de 1989	31 días
28 de diciembre de 1989 al 28 de enero de 1990	32 días
28 de enero de 1990 al 28 de febrero de 1990	<u>32 días</u>
	95 días

Intereses pagados del 28 de noviembre de 1989 al 28 -  
de febrero de 1990 son:

I = Interés Neto	Fórmula	$I = VN \frac{TN \times N}{360}$
VN = Valor Nominal		
TN = Tasa Anual Neta		$I = 1,000 \frac{0.4305 \times 95}{360}$
N = Días		$I = 113.60$
360 = Año comercial		
28 noviembre 1989		28 febrero 1990
x-----x		
1,052.625 precio neto de compra		1,147.125 Precio neto venta
		<u>113.60</u> Intereses pagados
		1,260.725 Precio de venta real.

Resumen de la ecuación de valores equivalentes:

$$1,052.625 = 1,260.725 (1 + i)^{-1}$$

$$i = \frac{1,260.725}{1,052.625} - 1$$

$$i = 0.1976962 \text{ ó } 19.77\%$$

siendo 208.1 pesos por cada obligación.

Cálculo de la tasa efectiva de rendimiento mensual:

$$TERM = 1.1976962^{30.417/90} - 1$$

TERM = 0.0628661 6 6.28%

2. Cuando no coinciden las fechas de pago de interés con -  
las tasas de compra venta:

Datos:

Valor Nominal: \$ 1,000.00 M.N. 17 días de diciembre de 1989

Precio de compra: \$ 1,050.00 M.N. 31 días de enero de 1990

Precio de Venta: \$ 1,000.00 3 días de febrero de 1990

Tasa de interés: 43%

51 días

Plazo de tenencia: 51 días

Emisión: 28 de noviembre 1989 al 28 de febrero 1990

Fecha de compra: 15 de diciembre 1989

Fecha de venta: 3 febrero 1990

a) Intereses devengados del 28 de noviembre 1989 al 15 de -  
diciembre mismo año que el comprador deberá pagar al ven-  
dedor considerando 16 días:

Fórmula:  $I = VN \frac{TN \times N}{360}$

$$I = 1,000 \frac{0.43 \times 16}{360} = 19.11 \text{ pesos}$$

b) Precio neto de compra

$$1,050 + 1,050 (0.0025) = 1,052.625$$

c) Precio a pagar en la compra de cada obligación:

$$1,050 + 2.625 + 19.11 = \$ 1,071.735$$

d) Cobro de intereses por el actual tenedor de las obligaciones al 3 de febrero de 1990 (días de venta):

Días transcurridos de la fecha de emisión (28 noviembre) a la fecha de venta (3 febrero 1990)

$$I = 1,000 \frac{0.43 \times 68}{360} = 81.22$$

e) Precio de venta de la obligación:

$$1,000 - 1,000 (0.0025) + 81.22 = \$ 1,078.72$$

f) Tasa efectiva de rendimiento al plazo de 51 días:

$$\text{TERP} = 1,078.72 / 1,071.735 - 1 = 0.0065175 \text{ ó } 0.65\%$$

Siendo de \$ 6.98 por cada obligación.

### 3.- Papel Comercial.

#### Concepto.

Se denomina "Papel Comercial", a los pagarés a corto plazo que se emiten en serie o en masa, sin garantía sobre algún bien, estando sujetos a los lineamientos y circulares que establezcan las autoridades del Mercado de Valores, así como de las prácticas bursátiles.

La denominación "papel comercial", se ha utilizado para identificar las operaciones de crédito a corto plazo, que se llevan a cabo entre las propias empresas, con la finalidad primordial de colocar los excedentes temporales de -

tesorería de una de ellas, buscando obtener un mayor rendimiento, ya que la empresa oferente del papel comercial habrá de cubrir una prima adicional a las tasas de interés, - pasivas que rijan en el mercado.

En esta forma, la empresa que canaliza sus excedentes de efectivo, asume el carácter de acreedora, al constituirse en tomadora de papel comercial, en tanto que, la empresa que recibe los recursos monetarios, que a la vez es - la oferente del papel comercial, se convierte en deudora o acreditada de la primera.

Mercado Primario.- Es el mercado en el que se coloca una nueva emisión de papel comercial o de cualquier otro valor, en forma directa entre la empresa emisora y la empresa tomadora del papel comercial.

Mercado Secundario.- Es el mercado diario de papel comercial o de cualquier otro valor en el que se concertan operaciones de compra venta, sin que se haga necesario que la empresa emisora intervenga en dichas operaciones.

#### Características.

##### a) Emisores de papel comercial.

El papel comercial será emitido por las empresas, sociedades anónimas que tengan sus acciones inscritas

en el Registro Nacional de Valores e intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, previa solicitud a ambas instituciones, con un mínimo de diez días hábiles a la fecha de colocación.

b) Monto a emitir.

El monto de las emisiones deberá ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo a los lineamientos fijados por la H. Junta de Gobierno.

c) Vigencia y monto de las autorizaciones.

Las autorizaciones serán anuales, sin que puedan ser excedidos los montos en circulación por los máximos que se autoricen en cada caso. Los límites iniciales fueron entre 50 y 100 millones de pesos por cada emisor.

d) Monto mínimo en cada emisión.

En ningún caso la emisión podrá ser inferior al 20% del monto autorizado. Los montos máximos en circulación podrán ser renovados y a su vez revocados en todo tiempo cuando la empresa emisora no cumpla con el compromiso, de proporcionar tanto a la Comisión Nacional de Valores, como a la Bolsa Mexicana de Valores, la información a que queda obligada.

e) Tasa de rendimiento.

La empresa emisora del papel comercial podrá disponer del monto autorizado, mediante un convenio de -

colocación pública a través de una Casa de Bolsa o -  
sindicato colocador, determinando ambas partes la ta  
sa de descuento.

La Comisión Nacional de Valores está facultada para  
vetar dicha tasa conforme a los lineamientos genera-  
les observados en el mercado. La empresa emisora po  
drá disponer del monto autorizado a través de emisio  
nes parciales, sin que el último vencimiento exceda  
el límite de un año posterior a la primera coloca-  
ción.

El papel comercial no causa intereses. El rendimien  
to se da por la diferencia entre su precio de coloca  
ción o compra bajo la par y su valor de amortización  
o su precio de venta.

f) Restricción para utilizar los recursos obtenidos.

Las empresas emisoras no deberán utilizar los recur  
sos obtenidos con la emisión de papel comercial para  
el pago de pasivos en divisas extranjeras.

g) Beneficiario del pagaré suscrito.

Los pagarés deberán ser emitidos señalando como bene  
ficiario a la casa de bolsa que efectúe la coloca-  
ción, quien los endosará en blanco sin su responsabi-  
lidad para que sean entregados en depósito al Insti-  
tuto para el Depósito de Valores.

## h) Títulos

Pagarés.

## i) Valor Nominal

\$ 100,000.00

## j) Plazo de la emisión.

El vencimiento de cada emisión tendrá un plazo de 91 días como máximo.

## k) Precio de colocación.

Se colocan bajo la par.

## l) Inversionistas.

Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales.

## m) Intermediarios.

Las casas de bolsa.

## Régimen Fiscal.

Para las personas morales, los rendimientos obtenidos por operaciones del papel comercial, son acumulables para efectos fiscales. En cambio, las personas físicas, reciben el mismo tratamiento que por cualquier inversión bancaria, esto es, son sujetos a retención por parte de las casas de bolsa considerada como pago definitivo del Impuesto Sobre la Renta, que de acuerdo a la legislación fiscal vigente, es el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales anuales de rendimiento; el 21% equivalente al 2.52%.

## Cálculo del Rendimiento:

Datos:

Valor Nominal: \$ 100,000.00 M.N.

Tasa de descuento: 44.36%

N: 28 días

$$\text{Fórmula: } P = VN \left( 1 - \frac{TD \times N}{360} \right)$$

$$P = 100,000 \left( 1 - \frac{0.4436 \times 28}{360} \right)$$

$$P = 100,000 (0.9654798)$$

$$P = \$ 96,549.778$$

## Tasa efectiva de Rendimiento al Plazo:

$$\text{TERP} = \frac{VN - P}{P} = \frac{100,000 - 96,549.778}{96,549.778} = \frac{3,450.222}{96,549.778} = 0.0357352 \text{ (360)} \quad 3.57\%$$

## Tasa Nominal de Rendimiento Anual:

$$\text{TNRA} = \frac{\text{TERP} (360)}{N} = \frac{0.0357352}{28} = 0.4594521 \text{ ó } 45.94\%$$

## Tasa Efectiva de Rendimiento Mensual:

$$\text{TERM} = (1 + \text{TERP})^{30.417/N} - 1$$

$$\text{TERM} = (1 + 0.0357352)^{30.417/28} - 1$$

$$\text{TERM} = (1.0357352)^{1.0863214} - 1$$

$$\text{TERM} = 1.0388792 - 1$$

$$\text{TERM} = 0.0388792 \text{ ó } 3.88\%$$

#### 4.- Aceptaciones Bancarias.

##### Concepto.

Las aceptaciones bancarias pueden definirse atendiendo a un aspecto jurídico, o bien conforme a un aspecto financiero dentro de un marco jurídico, son títulos de crédito y letras de cambio, emitidos o girados por empresas establecidas en México, a su propia orden, y aceptadas por un banco. Estos títulos tienen su origen en un crédito en cuenta corriente que esas sociedades nacionales de crédito conceden a las empresas emisoras.<sup>4/</sup>

Atendiendo al aspecto financiero, las aceptaciones bancarias son instrumentos de financiamiento a corto plazo, cuyo objetivo fundamental es apoyar las necesidades de capital de trabajo de las empresas. Las letras de cambio que se expiden al amparo del contrato respectivo, se emiten por el acreditado, a su propia orden y son a cargo de la institución de crédito, quien las aceptará en su caso.

El emisor deberá endosarla en blanco, con objeto de que la institución de crédito al aceptarlas queden a su cargo, con lo cual se convierte en girado.

Características de una emisión de aceptaciones bancarias:

Monto de la emisión:	Variable
Aceptante:	Nombre de la sociedad nacional de crédito.
Tipo de valor:	Letras de cambio.
Clave de identificación:	Asignada por el INDEVAL.
Giradoras:	Empresas establecidas en México.
Valor nominal de los títulos:	\$ 100,000 y sus múltiplos.
Fecha de colocación:	Variable
Fecha de vencimiento:	Variable
Plazo:	La vigencia de las líneas de -- crédito es de uno a dos años, - debiendo documentarse a plazos múltiples de 7 días, sin exce-- der cada disposición de 180 días. Dicho plazo puede ser extendido mediante la emisión de nuevas - aceptaciones al vencimiento de - las anteriores.
Tasa de descuento:	Sujeta a negociación, de acuerdo a las condiciones del mercado de dinero.
Tasa de rendimiento:	En función de la tasa de descuen <u>t</u> o.
Lugar de pago:	INDEVAL
Depositario:	INDEVAL

El régimen aplicable a las operaciones con aceptaciones bancarias, varía de acuerdo a la personalidad jurídica de quien efectúe las operaciones.

Los ingresos de las personas morales provenientes de este tipo de operaciones, ya sea en el mercado primario o secundario, se consideran acumulables para efectos fiscales.

Las personas físicas quedan sujetas a una retención del 21% sobre el primer 12% de rendimiento, la cual la institución aceptante deberá retenerlo y cuya retención tiene el carácter de pago definitivo. Las aceptaciones bancarias no causan en ninguna de sus fases el Impuesto al Valor Agregado.

#### Cálculo del Rendimiento:

##### Datos:

Valor Nominal: \$ 100,000.00 M.N.

Plazo: 28 días

Tasa de descuento: 43.30 %

Tasa de rendimiento: 44.81% (anual)

Precio:  $P = VN \left( 1 - \frac{TD \times N}{360} \right)$

Ganancia de Capital:  $GC = VN - P$

Sustituyendo valores:

$$P = 100,000 \left(1 - \frac{0.4330 \times 28}{360}\right)$$

$$P = 100,000 (0.9663222)$$

$$P = \$ 96,632.22$$

$$GC = 100,000 - 96,632.22$$

$$GC = \$ 3,367.78$$

Determinación de la Tasa Efectiva al plazo (28 días)

$$TERP = \frac{GC}{P} = \frac{3,367.78}{96,632.22} = 0.0348515 \text{ ó } 3.48\%$$

Determinación de la Tasa de Rendimiento Anual Nominal:

$$TNRA = \frac{(TERP) (360)}{N} = \frac{(0.0348515) (360)}{28} = 0.4480907 \text{ ó } 44.81\%$$

Determinación de la Tasa Efectiva de Rendimiento Mensual.

$$TERM = (1 + TERP)^{\frac{30.417}{N}} - 1$$

$$TERM = (1 + 0.0348515)^{1.0863214} - 1$$

$$TERM = (1.0348515)^{1.0863214} - 1$$

$$TERM = 0.0379163 \text{ ó } 3.79\%$$

Determinación de la Tasa Efectiva de Rendimiento Anual:

$$TERA = (1 + TERM)^{12} - 1$$

$$TERA = (1 + 0.0379163)^{12} - 1$$

$$TERA = 0.5629605 \text{ ó } 56.29\%$$

A diferencia del pagaré, en la letra de cambio (acepciones bancarias) no se hace mención de los intereses.

El girador es responsable de la aceptación y del pago de la letra.

Las letras de cambio no pueden expedirse al portador pues dejan de producir efectos como tales.

Los requisitos que debe tomar en cuenta el Banco -- (aceptante) para otorgar o autorizar una línea de crédito -- como en este caso es a través de una "Aceptación Bancaria" son los siguientes:

- Solvencia moral y económica del solicitante.
- Su capacidad de pago.
- Su arraigo en la localidad.
- Su experiencia en el negocio o actividad.
- Antecedentes de crédito.
- Conveniencia o productividad.
- Garantías.
- Aspectos legales.

#### 5.- Pagaré Empresarial Bursátil.

Concepto.

Los "pagarés empresariales bursátiles", serán aquellos pagarés garantizados mediante la afectación en fideicomiso en sociedades nacionales de crédito de certificados de la Tesorería de la Federación, o la constitución de prenda

sobre aceptaciones bancarias o petrobonos ante el Instituto para el Depósito de Valores.

Características:

- a) Los pagarés están suscritos por sociedades anónimas mexicanas.
- b) Las garantías del pagaré es la afectación en fideicomiso irrevocable de certificados de tesorería.
- c) Estos pagarés deberán colocarse a través de la oferta pública.
- d) Su valor nominal será de \$ 100,000.00 o sus múltiplos; y su importe en conjunto no deberá ser superior al equivalente a la garantía establecida en el contrato de fideicomiso, el cual tendrá una duración hasta de un año.
- e) El rendimiento de los pagarés empresariales bursátiles se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, por una parte, y a su valor de redención o su precio de venta, es decir la colocación se lleva a cabo mediante una Tasa de Descuento.

Los pagarés no causan intereses.

Régimen fiscal.

Para personas físicas el rendimiento que se obtiene - está gravado con el 21% sobre los primeros 12 puntos y el diferencial está exento del pago del Impuesto Sobre la Renta,-

es decir, que vendría siendo el 2.52%.

Para personas morales los rendimientos que obtienen - constituyen un ingreso acumulable.

Las operaciones con pagarés empresariales bursátiles, sólo podrán ser de compra/venta de depósito en administración y de reporto.

Las operaciones entre casas de bolsa sólo serán de compra/venta, debiendo concertarse en la bolsa. Las operaciones que celebran las casas de bolsa con el público serán de compra/venta y de depósito en administración y deberán celebrarse fuera de bolsa.

Estos títulos no tendrán circulación, sino que estarán depositados en el Instituto para el Depósito de Valores.

En enero de 1987, se suspende por parte de la Comisión Nacional de Valores la emisión de pagarés empresariales bursátiles, debido a que sus características no corresponden a las finalidades para las que fueron concebidos.

#### 6.- Pagaré Empresarial Extrabursátil.

Concepto.

El pagaré empresarial extrabursátil es un instrumento de financiamiento que consiste en pagarés negociables a cor-

to plazo emitidos por empresas por medio de colocación privada a través de casas de bolsa.

#### Características.

a) De los emisores: Este instrumento tiene acceso para todas aquellas empresas que pueden tomar garantías - suficientes que respalden a satisfacción del tomador, las cuales son generalmente de fácil realización.

- Cartas de crédito u órdenes de pago condicionados, otorgados por alguna institución de crédito.
- Instrumentos de inversión líquida como CETES, depositados en fideicomiso de garantía irrevocable.
- La cartera del emisor depositada en un fideicomiso, la cual debe estar cubierta con un segundo crédito.

#### Participación restringida:

La participación de compañías de seguros, afianzadoras, fondos de pensiones, instituciones nacionales de seguridad en virtud de que en la lista de valores que pudieran adquirir dichos inversionistas, no se encuentra el pagaré empresarial extrabursátil.

b) Requisitos para la emisión de pagaré empresarial extrabursátil:

- Contar con garantías líquidas suficientes.
- Suscribir un pagaré que ampare la operación, acompañado con el conocimiento de firma bancario de las -

personas que lo suscriben.

- Acta constitutiva de la empresa emisora.
  - Poderes notariales a nombre de la empresa o de la persona que suscribe el pagaré.
- c) Condiciones para regular la intermediación de que se trata:
- Autorización de las casas de bolsa.
  - Las operaciones se realizarán fuera de bolsa.
  - Las casas de bolsa pactarán libremente con las empresas emisoras, las remuneraciones que percibirán por concepto de correduría.
  - Las casas de bolsa deberán sujetarse a las disposiciones generales que expida la Comisión Nacional de Valores respecto al registro, información y estadísticas de estas operaciones, mismas que deberán proporcionar a dicho organismo.
- d) Disposiciones generales a las casas de bolsa.
- Las casas de bolsa autorizadas para realizar operaciones de intermediación con pagaré empresarial extrabursátil deberán llevar un libro en el que se registran diariamente dichas operaciones, cada una de ellas por orden cronológico y señalando el emisor, tipo de título, precio, cantidad, comisión -- percibida, nombre del comprador y vendedor.
  - Deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, información mensual de las operaciones que realicen con pagaré empresarial extrabursátil a --

más tardar el día 13 de cada mes.

- No deberán efectuar operaciones con títulos garantizados por entidades financieras del exterior.

Las casas de bolsa tendrán prohibido:

- Realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos de crédito.
- Otorgar o garantizar financiamiento para adquirir dichos títulos de crédito.
- Promover y celebrar operaciones en el mercado secundario.
- Prestar el servicio de depósito y administración de dichos títulos de crédito.

e) Colocaciones: La casa de bolsa celebrará un contrato de colocación con el emisor del pagaré empresarial - extrabursátil con el objeto de establecer a través - del mismo, las condiciones de operación.

- Las colocaciones de los pagarés serán privadas.
- Los pagarés se expedirán a favor del interesado, - quedando los mismos en su poder, sin responsabilidad alguna para las casas de bolsa.
- Además de realizar una función de intermediación, las casas de bolsa también desempeñan una labor de asesoramiento, ya que orientan a las empresas emisoras respecto a los trámites a seguir para su colocación con el inversionista.

### Régimen Fiscal.

Emisora: Los descuentos, primas, comisiones y demás gastos relacionados con la emisión de pagaré comercial extrabursátil serán gastos deducibles. Art. 46, Fracción V, Ley del Impuesto Sobre la Renta.

### Inversionistas:

- Personal Moral: Los rendimientos obtenidos de los diferenciales entre los precios de compra y venta de los títulos referidos son acumulables para efectos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.
- Personas Físicas: Anteriormente la participación de este mercado estaba limitado para las personas físicas por restricciones de tipo fiscal, recientemente se ha modificado la disposición del Art. 125 y 126 causaba el 21% de impuesto sobre ingresos obtenidos por intereses y derivados de ganancias obtenidas por enajenación de este título sin derecho a deducción alguna, especificando que sólo se pagará el 21% sobre los primeros 12 puntos de utilidad.

## 7.- Certificados de Aportación Patrimonial.

### Concepto.

El certificado de aportación patrimonial es un título de crédito que representa una parte determinada del capital social de una sociedad nacional de crédito, o bien, es una -

de las partes en que se divide el capital social de una sociedad nacional de crédito.

Son títulos de crédito que se registrarán por las disposiciones aplicables de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en lo que sea compatible con su naturaleza y no esté previsto en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

#### Características de los Certificados.

- a) Nominatividad.- Los certificados de aportación patrimonial serán siempre nominativos.
- b) Valor Nominal.- La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito no establece el valor nominal de los certificados; se considera que éstos pueden emitirse con valor nominal o sin expresión del mismo.

#### Emisión de los Certificados.

La emisión de los certificados se divide en dos:

Serie "A". Que representará en todo tiempo el 66% del capital social de la sociedad y que sólo podrá ser suscrita por el Gobierno Federal.

Serie "B". Que representará el 34% restante del capital social de la sociedad, de libre sus-

de las partes en que se divide el capital social de una sociedad nacional de crédito.

Son títulos de crédito que se registrarán por las disposiciones aplicables de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, en lo que sea compatible con su naturaleza y no esté previsto en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.

#### Características de los Certificados.

- a) Nominatividad.- Los certificados de aportación patrimonial serán siempre nominativos.
- b) Valor Nominal.- La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito no establece el valor nominal de los certificados; se considera que éstos pueden emitirse con valor nominal o sin expresión del mismo.

#### Emisión de los Certificados.

La emisión de los certificados se divide en dos:

Serie "A". Que representará en todo tiempo el 66% del capital social de la sociedad y que sólo podrá ser suscrita por el Gobierno Federal.

Serie "B". Que representará el 34% restante del capital social de la sociedad, de libre sus-

cripción sólo para personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.

Los certificados de la serie "A", se emitirán en título único y serán intransmisibles y en ningún caso podrá cambiarse la naturaleza por los derechos que confieren al Gobierno Federal como titular de los mismos. Los Certificados de la serie "B", podrán emitirse en uno o varios títulos.

Clasificación de los certificados en el mercado de valores.

En virtud de que los certificados de aportación patrimonial no otorgan un rendimiento fijo previamente determinado, sino que éste se da por las utilidades que genera la sociedad nacional de crédito, se considerará como del mercado de capitales, valores de renta variable.

#### B). Instrumentos de Inversión.

Las inversiones financieras son los recursos que sobran después de la operación del negocio, llamados excedentes. Cuando llegue el momento de utilizarlos, los recursos se convierten en inversiones reales, o gastos, en su caso.

Una de las características principales de los exce--

dentés, es que sean líquidos, es decir, de fácil realización. Al no ser así, no podemos hacernos de ellos en el momento en que lo necesitemos, ya sea para el negocio o la vida diaria.

Tomando en cuenta esta característica de liquidez, es posible dar la definición a la inversión como: "La Aportación de Recursos Líquidos para obtener un beneficio futuro".

Beneficio es la segunda palabra importante de la definición antes mencionada. En el contexto de la inversión al beneficio que se deriva de una inversión financiera se ha dado en llamarle "Rendimiento" y ésta se expresa como un porcentaje de lo invertido.

El concepto de futuro implica noción de plazo. Este puede variar según el inversionista y el entorno en que se desenvuelva. Para un especulador, corto plazo puede ser un día, mediano, una semana y largo un mes.

Sin embargo, en los mercados financieros de México existe una definición más o menos aceptada de los distintos plazos de inversión. Un plazo corto es el de menos de tres meses; mediano de tres meses a un año, y largo de más de un año. La decisión del plazo de inversión depende de las necesidades del inversionista y de su temperamento. El especulador normalmente invierte en instrumentos que le proporcionan alta liquidez, y espera altos rendimientos a cor-

to plazo, con un riesgo relativamente alto.

Existe otro estilo de inversión, que es el de invertir en instrumentos de menor liquidez, con rendimientos moderados, a plazos largos y con un riesgo relativamente bajo.

#### 1.- Los Petrobonos.

##### Concepto.

Los Certificados de participación ordinarios denominados PETROBONOS, son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal con vencimiento determinado (generalmente -- tres años), con pago de intereses trimestrales y que tienen como garantía de pago, barriles de petróleo mexicano de exportación.

Desde otro punto de vista, se puede considerar que -- adquirir PETROBONOS equivale a la compra temporal de derechos sobre barriles de petróleo, ya que existe la obligación para el inversionista de revertir la operación en el plazo -- prevista.

##### Características.

- a) Los PETROBONOS con títulos de crédito emitidos por -- el Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría -- de Hacienda y Crédito Público.
- b) El agente del Gobierno Federal en la emisión y colocación de PETROBONOS es Nacional Financiera, S.N.C.

- c) El valor nominal de los PETROBONOS, es de \$ 10,000.00, actualmente.
- d) El valor de adquisición para esta emisión, fue igual - al valor nominal, sin causar comisión.
- e) El pago de intereses se realiza en forma trimestral.
- f) El rendimiento trimestral se determina relacionando - el precio de garantía del barril de petróleo, con el contenido de petróleo que ampara cada certificado y - el tipo de cambio controlado de equilibrio, o su equi valente de compra.
- g) El plazo de cada emisión de PETROBONOS ha sido hasta la fecha de tres años.
- h) Los PETROBONOS, en cada una de las emisiones, tiene como garantía un precio mínimo del barril de petró- leo que los respalda.
- i) Los PETROBONOS son valores inscritos y negociados en la Bolsa Mexicana de Valores.
- j) Los PETROBONOS pueden ser adquiridos por cualquier - persona física o moral, sin importar su nacionalidad.
- k) Características específicas de cada emisión de PETRO BONOS.
  - 1.- Contenido de barriles de petróleo por cada Certi ficado.
  - 2.- Monto total de barriles de petróleo de la emisión.
  - 3.- Valor nominal de los Certificados.
  - 4.- Fecha de emisión.

- 5.- Fecha de amortización.
- 6.- Vigencia de la emisión.
- 7.- Monto de la emisión (en millones de pesos).
- 8.- Precio de barril de petróleo mexicano de exportación, el día de la emisión.
- 9.- Precio de garantía de barril de petróleo.
- 10.- Tipo de cambio peso/dólar de la emisión.
- 11.- Derechos de los inversionistas:
  - a) Pago de rendimientos.
  - b) Amortización y reembolso del valor nominal de los Certificados.
- 12.- Forma de pago de los rendimientos.
- 13.- Instituciones encargadas del pago de rendimientos y del valor de amortización a su vencimiento.

#### Participantes.

En la emisión y colocación de PETROBONOS, participan las siguientes personas:

- 1.- El Gobierno Federal Mexicano por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como emisor.
- 2.- Nacional Financiera, S.N.C., como agente del -- Gobierno Federal, encargado de realizar la emisión y colocación de los certificados.
- 3.- La Bolsa Mexicana de Valores, a través de la -- cual se pueden realizar operaciones de compra/venta.

4.- Nacional Financiera, S.N.C. y el Banco Internacional, S.N.C., donde también se podrán llevar a cabo operaciones de compra/venta de PETROBONOS, además de que son los encargados de efectuar los pagos trimestrales de rendimientos, -- así como el pago del valor de amortización al vencimiento de cada emisión.

5.- Los inversionistas pueden ser cualesquiera de las personas con excedentes de tesorería. La inversión en PETROBONOS es más recomendable a mediano plazo o a largo plazo, a efecto de que además de los rendimientos trimestrales, se tengan ganancias de capital.

#### Régimen Fiscal.

El régimen fiscal aplicable a las personas físicas que invierten en PETROBONOS, es similar al de otros instrumentos de inversión, esto es, que son sujetos a retención del Impuesto Sobre la Renta, que de conformidad con la legislación fiscal vigente, es el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales anuales de rendimiento; ese 21% de los primeros 12 puntos equivale al 2.52%. Esta retención tiene el carácter de pago definitivo.

Para las personas morales, los ingresos obtenidos por rendimientos de PETROBONOS se consideran acumulables para efectos fiscales. En cuanto a las ganancias de capi-

al derivadas de la compra/venta de PETROBONOS, las personas físicas están exentas de impuesto. En cambio, para las personas morales, esa ganancia de capital constituye un ingreso acumulable para ingresos fiscales.

#### Emisiones.

Existen cuatro emisiones de PETROBONOS, la primera el 14 de Abril de 1986, la segunda el 12 de Febrero de 1987, la tercera el 29 de Mayo de 1987 y la cuarta el 25 de Abril de 1988. De estas cuatro desglosamos los datos de las dos últimas en el siguiente cuadro:

## EMISION:

Fecha	29/05/1987	25/04/1988
Total de la emisión:		
Millones de pesos	100,000	800,000
Barriles	4,255,500	23,381,558
Valor nominal	10,000	10,000
Petróleo por certificado		
Barriles	0.4255500	0.29226947
Precio por barril-dlls.	18.65	15.00
Tipo de cambio	1,260.00	2,446.00
INTERESES:		
Período de pago (meses)	1	1
Barriles por cupón	0.03546250	0.02435860
Rendimiento Bruto anual (%)	12	(+)
Fechas de pago de intereses	29 de cada mes	29 de cada mes
Fechas tipo de cambio	1 día hábil antes del pago.	1 día hábil antes del pago.
AMORTIZACION:		
Fecha	29 Mayo 1990	25 Abril 1991
Precio de garantía del barril (dólares)	ninguno	15.00
Precio de referencia (dlls)	Promedio 1-15 Mayo de 1990	Promedio 10 marzo 10 abril 1991
Tipo de cambio	Equilibrio 27 mayo 1990	Equilibrio 24 abril 1991

El valor de vencimiento es igual al de amortización.

(+) Será el promedio de la Tasa LIBOR a 6 meses publicada en el diario Wall Street Journal durante los 30 días naturales anteriores a la fecha de revisión.

## Cálculo del Rendimiento:

Para cualquier emisión su monto en pesos es igual al número de barriles que ampara la misma, multiplicando por el precio de barril de petróleo a la fecha y por el tipo de cambio peso/dólar vigente.

Ejemplo: (emisión 1987 del 29 de Mayo)

$$100,000,000 = 4,255,500 (18.65) (1260)$$

El valor nominal de cada PETROBONO es igual al contenido de petróleo por certificado, multiplicado por el precio del barril de petróleo y por el tipo de cambio para:

$$10,000 = 0.4255500 (18.65) (1260)$$

Este cálculo del valor nominal es igual en todas las emisiones.

Cálculo del rendimiento efectivo de los Petrobonos emisión 29/05/1987.

$$\text{El precio de compra} = 10,000 + 10,000 (0.0025) = \$10,025.00$$

Los intereses pagados:

En primer lugar se observa que el impuesto a pagar - en cada trimestre es el 21% de los primeros 12 puntos porcentuales de interés.

$$(0.21) (0.12) = 0.0252 \text{ anual}$$

$$\frac{0.0252}{4} = 0.0063 \text{ trimestral}$$

y, como son sobre el valor nominal:

$$0.0063(10,000) = \$63.00 \text{ de impuesto trimestral}$$

Nótese que esto se sabe aún antes de que empiecen los pagos de los intereses, que es seguro que el certificado rinda más del 12% anual y cualquier interés por encima de este porcentaje está exento de impuesto.

El rendimiento anual está expresado en contenido de petróleo y es de 0.16105545 anual. Esta cantidad es el -- 37.846422277 de contenido de barril por certificado (.42555)

$$(0.42555)(0.37846422277) = 0.16105545$$

y el contenido de petróleo por trimestre:

$$\frac{0.16105545}{4} = 0.0402638625$$

El precio de amortización:

Fórmula:

(Contenido de petróleo) (Precio de petróleo de referencia o el mínimo garantizado) (tipo de cambio de equilibrio)

$$(0.4255500)(16.75)(2,761) = \$ 19,680.30 \quad (0.0025) = 49.20$$

El precio de amortización:

$$\$ 19,680.30 - 49.20 = \$ 19,631.10$$

NOTA: El precio del petróleo de referencia es el promedio -- del 10. al 14 de mayo de 1990.

## 2.- Certificados de la Tesorería de la Federación.

### Concepto.

Los CETES son títulos de crédito al portador, a través de los cuales se establece la obligación del Gobierno Federal de cubrir una cantidad de dinero en una fecha previamente determinada.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la dependencia del Gobierno Federal encargada de emitir los CETES; a su vez, el Banco de México actúa como agente en la colocación y redención de dichos valores.

### Características:

- a) Normatividad: Serán títulos de crédito al portador. - Los títulos de crédito son cosas por sí mismas mercantiles, por lo que conservan este carácter, independientemente de que sean comerciantes quienes los suscriban o posean.
- b) Emisor: El emisor es el Gobierno Federal quien se compromete a devolver el valor nominal del título en una fecha determinada.

El Gobierno Federal al emitir los CETES por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para que a su vez sean colocados por el Banco de México, - obtiene una cantidad de dinero que entrega al adquirente de los mismos, por lo cual el emisor se en-

cuentra obligado a devolver esa misma cantidad al inversionista, además de su correspondiente rendimiento.

- c) Valor nominal: Los CETES tienen un valor nominal de \$ 10,000.00 amortizables en una sola exhibición, al vencimiento señalado para cada emisión.
- d) Plazo: Cuando se realiza una emisión de CETES, se establece un plazo para la misma, el cual no puede exceder de un año, actualmente se vienen realizando a 28 y a 91 días.

Cada jueves aparece una nueva emisión que se publica, con fines informativos en los diarios de mayor circulación. En este anuncio se señala el monto de la emisión, el número de la misma, las fechas de emisión y de vencimiento, el plazo, el valor nominal, la tasa de descuento, la tasa de rendimiento, así como los nombres de las Casas de Bolsa y de las Sociedades Nacionales de Crédito que fueron los principales adquirentes en colocación primaria.

- e) Rendimiento: Desde un punto de vista técnico, el rendimiento que producen los CETES no puede ser considerado como una tasa de interés, sino que corresponde a una ganancia de capital; sin embargo, para efectos prácticos se acepta que el CETE es un instrumento financiero que produce intereses.

El rendimiento de los CETES equivale al diferencial entre el precio de compra y su valor de redención al -

vencimiento de la emisión, o su precio de venta, -- cuando ésta se efectúe antes del vencimiento de la emisión.

Los precios de compra y venta se determinan libremente por el mercado, es decir, por la oferta u demanda de la emisión.

- f) Títulos de cada emisión: No circulan títulos físicos. Las autoridades Hacendarias emiten solamente un título múltiple que ampara el total de la emisión, mismo que es depositado hasta su vencimiento en el Banco de México, quien es el agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los CETES.
- g) Inversionistas: Pueden ser adquiridos por cualquier persona física o moral, excepto si su régimen jurídico se los impide. Los adquirientes pueden ser nacionales o extranjeros.
- h) Restricciones en su inversión: Los CETES no podrán ser adquiridos por nacionales o extranjeros que radiquen fuera del territorio nacional.
- i) Intermediarios financieros: Hasta el 23 de octubre de 1985, las casas de bolsa eran los únicos intermediarios financieros autorizados para constituir depósitos en administración de CETES en Banco de México, lo cual significaba que solamente las casas de bolsa podrían participar en las subastas semanales de compra de CETES, situación que dejaba en desventaja a las Sociedades Nacionales de Crédito, aún cuando --

gran parte de cada emisión de CETES se colocaba entre la clientela de estas últimas, haciendo necesario que los bancos recurrieran a las casas de bolsa para obtener los CETES que les demandaba su clientela.

A través de télex-circular 87/85 girado por el Banco de México a las instituciones de crédito del país, en la fecha citada en el párrafo anterior, el Banco Central manifestó su disponibilidad para recibir de los Bancos, las Sociedades Nacionales de Crédito participar en las subastas de CETES, adquiriendo directamente del Banco de México la cantidad de CETES -- que requieran.

- j) Comisiones: En las operaciones de compra o de venta, no se carga comisión alguna, sino que la utilidad se deriva del diferencial entre los precios a que se -- compran y venden.
- k) Liquidez: Son valores de alta liquidez y pueden operarse en compra o en venta a:
- Liquidez mismo día.
  - Liquidez a 24 horas.

#### Régimen Fiscal:

Las personas físicas están exentas de cualquier impuesto en cuanto a los rendimientos derivados de la operación de compra y venta de CETES.

Las personas morales, los rendimientos que obtengan

serán acumulables al ingreso gravable.

Cálculo del Rendimiento:

Fórmulas básicas.

En la circular 10-20 del 11 de enero de 1978 que la Comisión Nacional de Valores envió a las Casas de Bolsa, - se especifica que las fórmulas para determinar los precios de los CETES y su tasa de descuento anual deben ser:

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

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

En donde:

- p = Precio del certificado
- VN = Valor Nominal del título
- D = Tasa de descuento anual, expresada en fracciones de unidad.
- T = Número de días que faltan para el vencimiento del certificado

El número de 360 que aparece en las dos fórmulas anteriores indica que para los cálculos oficiales se considera un año de 360 días (año comercial) y no el real de 365 ó 366 días.

Para estandarizar y hacer más fácilmente identificables los símbolos que se utilizan, las fórmulas se convierten en:

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

$$TD = \left(\frac{VN - P}{VN}\right) \left(\frac{360}{N}\right)$$

- VN = Valor Nominal
- TD = Tasa de descuento
- N = Número de días de plazo.

Ejemplo:

Fecha de colocación: 15 de junio de 1989  
 Valor Nominal: \$ 10,000.00  
 Tasa de descuento: 53.98%

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

$$P = 10,000 \left( 1 - \frac{.5398 \times 28}{360} \right) = 10,000 \left( 1 - \frac{15.1144}{360} \right) =$$

$$10,000 (1 - 0.0419844) = 10,000 (0.9580156) = \$ 9,580.15$$

### 3.- Bonos de Indemnización Bancaria.

Concepto.

Los Bonos de Indemnización bancaria son los instrumentos de pago para los accionistas de los bancos privados cuyos activos fueron expropiados.

Surgieron en 1982, con motivo de la nacionalización de la banca. Fue la primera emisión de bonos realizada por el gobierno federal a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Características:

En el Diario Oficial de la Federación de fecha 4 de julio de 1983, se publicó el "Acuerdo que señala reglas para fijar la indemnización por la nacionalización de la banca privada, las características de la emisión de los bonos del gobierno federal para el pago de la misma y el pro

cedimiento para efectuarlo". En este acuerdo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público estableció en el artículo 6, las características de estos bonos, de las cuales mencionaremos las siguientes:

- a) El monto de los bonos que emitió el gobierno federal, fue por la cantidad igual al valor de cada uno de los bancos nacionalizados, conforme a lo determinado para tal efecto por el comité técnico de evaluación constituido por Representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del Banco de México, de la Comisión Nacional de Valores, y de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.
- b) Los bonos de indemnización bancaria son títulos nominativos.
- c) Su valor nominal es de cien pesos.
- d) Son títulos negociables inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios;
- e) Se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores;
- f) Se amortizarán en siete pagos por anualidades vencidas, la primera el 1ro. de septiembre de 1986 y la última el 1ro. de septiembre de 1992;
- g) Están garantizados por el gobierno federal.
- h) La tasa de interés que devenga será la que resulte del promedio aritmético de los máximos rendimientos que las sociedades nacionales de crédito estén autorizadas a pagar a los tenedores de Certificados de Depó

sito a noventa días, correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trata;

- i) Su clave de identificación en la bolsa es BIB'S 82;
- j) El pago de intereses se realiza sobre saldos insolutos, a partir del día primero de septiembre de 1983. Los pagos son trimestrales, los días primeros de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año;
- k) El Banco de México ha venido publicando en el Diario Oficial de la Federación las tasas y sobretasas pagaderas a los bonos de indemnización bancaria.

En la exposición de motivos del acuerdo ya referido, se estableció la creación de un fideicomiso para el pago de la indemnización bancaria, el cual tiene entre otros fines, el de cubrir por cuenta del gobierno federal la indemnización, así como operar un mecanismo administrativo eficiente que permita a los interesados acreditar su derecho a dicha indemnización. Donde, a la Secretaría de Programación y Presupuesto se le atribuyó el carácter de fideicomitente del gobierno federal y al Banco de México, el de fiduciario. En el acuerdo ya citado, se mencionó que una vez emitidos los BIB' S 82 por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se entregarán al fideicomiso para que éste a su vez, los entregue a las casas de bolsa con las instrucciones correspondientes sobre el pro-

cedimiento para el pago.

Los tenedores de acciones de los bancos nacionalizados una vez que conocieron el monto de su indemnización, -- podrían canjear sus títulos por bonos del gobierno federal para el pago de la indemnización bancaria, en las casas de bolsa o en instituciones designadas para tales efectos. Así mismo, se estipuló que el derecho para efectuar el canje ci tado, se prescribirá en un plazo de dos años, contados a -- partir de la publicación del valor de la indemnización a pa gar por las acciones expropiadas. En cuanto al manejo y -- destino de los BIB'S 82 se estableció que sus titulares ten-- drían varias opciones, como son las siguientes:

- Celebrar contratos de comisión con las instituciones y casas de bolsa designadas, a fin de que sus bonos sean colocados en bolsa para su venta.
- Celebrar contrato de depósito y administración con -- las mencionadas instituciones y casas de bolsa, a -- efecto de que éstas se encarguen del cobro de sus in tereses y amortizaciones.
- Solicitar la compra de acciones de empresas que rea-- lizan actividades no indispensables para la presta-- ción del servicio público de banca y crédito y que -- formaban parte de los activos de los bancos nacionaliz ados.

- Transmitir los derechos patrimoniales incorporados en los BIB'S 82, mediante las formas legales permitidas.

Mencionaremos además, que los BIB's 82, aún cuando son títulos nominativos, se les puede considerar títulos negociables a través del endoso y entrega del bono.

#### Régimen fiscal.

Los BIB'S 82 son sujetos al mismo tratamiento fiscal que los depósitos a plazo. Las personas morales deben acumular a sus ingresos gravables, los rendimientos que obtengan por este concepto.

Para las personas físicas el impuesto será de 2.52% anual sobre los intereses; dicho porcentaje es el resultado de aplicar a la porción gravable de los intereses (12% anual) la tasa del 21%.

Las ganancias de capital que se lleguen a obtener son ingresos acumulables en los términos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, tratándose de personas morales; en cambio para las personas físicas, las ganancias de capital se encuentran exentas del pago del Impuesto Sobre la Renta.

## Cálculo del Rendimiento:

Se determinan los precios de mercado correspondientes a las fechas de compra y venta. Estas cotizaciones se pueden consultar en los boletines de la Bolsa Mexicana de Valores.

## Datos:

Comisión de Casa de Bolsa: 0.25%

Se compran BIB el 2 de junio de 1989 a \$ 96.00

Se venden el 1° de Septiembre de 1989 a \$ 98.25

## Operaciones:

$$96.00 + 96.00 (0.0025) = 96.00 + 0.24 = 96.24$$

$$98.25 - 98.25 (0.0025) = 98.25 - 0.2456 = 98.0044$$

El interés pagado por BIB se debe calcular mediante la siguiente fórmula:

$$I = VN \frac{TP \times N}{360}$$

I = Interés pagado

TP = Tasa Neta - Promedio aritmético de los instrumentos bancarios, CETES a 28 días, pagarés a 28 días y Depósitos a plazo fijo a 30 días, se computan las tasas de cuatro semanas anteriores al trimestre de que se trate. En este ejercicio la TP = 40.40 tasa efectiva.

N = Número de días transcurridos en el trimestre.

2 de junio al 2 de julio de 1989 = 31 días

2 de julio al 2 de agosto de 1989 = 30 días

2 de agosto al 1 de septiembre de 1989 = 30 días

91 días

Fórmula de interés pagado:

$$I = VN \frac{TP \times N}{360}$$

Sustituyendo:

$$I = 100 \frac{0.4040 (91)}{360} = 10.2122$$

98.0044	Venta de BIB
10.2122	Intereses ganados
108.2166	

La tasa efectiva de rendimiento al plazo de 91 días se determina por medio de la siguiente ecuación:

$$TERP = \frac{108.2166}{96.24} - 1 = 0.124445$$

Comprobación:

$$96.24 \times 12.4445\% = 11.9766 + 96.2400 = 108.2166$$

4.- Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal (BORES, D.F.).

Por decreto presidencial, publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 11 de octubre de 1985, reformado - por decreto publicado el día 21 del mismo mes y año, se - expropiaron a favor del Departamento del Distrito Federal por causa de utilidad pública, diversos predios de la cita ciudad de México, D.F. Para otorgar el pago de las indemnizaciones a los propietarios de los predios, con base en los documentos presentados por los interesados y conforme a los dictámenes y avalúos correspondientes, fijó las - siguientes reglas aplicables a la emisión de los bonos y - se publicaron en el Diario Oficial con fecha 3 de diciembre de 1985.

Características de la Emisión: (BORES, D.F.)

Monto:	\$ 25'000,000,000.00 suma <u>es</u> timada de los avalúos de -- los inmuebles expropiados,- a cubrir a las personas que hubieren sido afectadas.
Fecha de emisión:	12 de octubre de 1985.
Valor nominal:	\$ 100.00
Titularidad:	Son nominativos, esto es a nombre de quien acredite - derechos de pago de la in-

**Plazo para el pago:**

demnización.

Diez años incluidos tres de gracia, a partir del 12 de octubre de 1985, por anualidades vencidas, en siete pagos.

**Tasa de interés y forma de pago:**

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

Estos se pagarán los días 12 de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año.

**Tratamiento fiscal:**

Tienen las mismas características que los depósitos bancarios a plazo.

**-Personas físicas:**

Retención del 21% sobre el primer 12% de interés, siendo éste el pago definitivo.

**-Personas morales:**

No se hace retención del I.S.R. el ingreso bruto es acumulable.

**Documentación:**

Se amparan mediante un título múltiple depositado en el

INDEVAL, amparando la emisión total de los BORES, -  
D. F.

#### 5.- Certificados Plata (CEPLATA)

##### Concepto.

Los certificados plata son certificados de participación ordinaria constituidos en fideicomiso.

##### Características:

a) Valor Nominal.

El que resulte de multiplicar el precio de colocación de cada certificado por el número de los emitidos.

b) Bien fideicomitado.

Un determinado número de onzas troy en barras de plata - Ley, .999 calidad internacional "Good Delivery".

c) Valor Nominal.

\$ 100.00 cada certificado.

d) Precio de colocación.

No será inferior a la cotización de la plata en el commodity exchange, Inc. de Nueva York el día de la colocación multiplicando por cien y por el tipo de cambio del dólar norteamericano más elevada entre el equilibrio y el libre de compra del Banco Nacional de México, S.N.C.

## e) Adquirientes.

Personas físicas y morales nacionales o extranjeras; sociedades de inversión, instituciones de crédito, de seguros y fianzas; y fiduciarias en fideicomisos de inversión, de ahorro y de planes de pensiones.

## f) Lote.

Los lotes mínimos a operar serán de 5 certificados o sus múltiplos.

## g) Excepción de operaciones.

No existirán operaciones a plazo ni a futuro en su inicio.

## h) Plazo.

La vigencia del fideicomiso será de 30 años o prorrogables.

## i) Derechos.

Ser titular de 100 onzas troy de plata pura de calidad - Good Delivery.

## j) Canje.

Los CEPLATA podrán canjearse por barras de plata de Banca Cremi, S.N.C.

## k) Sindicato colocador.

Casas de bolsa y sociedades nacionales de crédito.

## l) Comisiones.

Las comisiones que se cobrarán en las operaciones con estos certificados sobre cualquier importe de la operación será de 0.25%.

## m) Liquidez.

Las operaciones realizadas con este instrumento deberán liquidarse dentro del siguiente día hábil a la fecha de concertación.

## n) Régimen Fiscal.

Para las personas físicas, la ganancia de capital que obtengan estará libre del pago del Impuesto Sobre la Renta.

Para personas morales las ganancias del capital serán acumulables al ingreso gravable.

Enajenación libre del Impuesto al Valor Agregado que sólo se causa al canjear los certificados de plata por barras de plata.

## 6.- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

## Concepto.

Son títulos de crédito a largo plazo denominados en moneda nacional en los cuales se consignará la obligación incondicional del gobierno federal de pagar una suma determinada de dinero.

## Características.

a) Valor Nominal. \$ 100,000.00

El valor nominal será de \$ 100,000.00

b) Plazo.

Cada emisión tendrá su propio plazo en múltiplos de 28 días habiéndose previsto que no sea inferior a un año.

c) Colocación.

Estos títulos se colocan a descuento o bajo la par.

d) Rendimiento.

Estará referido al valor de adquisición de los títulos y a la tasa de interés que los mismos devenguen.

e) Títulos de cada emisión.

Será un título múltiple por cada emisión.

f) Depósitos en Administración.

Los títulos se mantendrán depositados en administración en el Banco de México.

g) Inversionistas.

Cualquier persona física o moral.

Régimen Fiscal.

Para las personas físicas el rendimiento que obtengan estará exento de pago del Impuesto Sobre la Renta.

Para personas morales, los rendimientos que obtengan serán acumulables al ingreso gravable.

7.- Pagars de la Tesorería de la Federación. (PAGAFES)

Concepto.

Los pagars de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador, denominados en moneda extranje-

ra, a través de los cuales se establece la obligación del gobierno federal de pagar una cantidad de dinero en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha previamente determinada.

#### Características.

- a.- Son títulos a crédito.
- b.- Al portador, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que, los títulos al portador son aquellos que no se encuentran expedidos a favor de una persona determinada.
- c.- Establecen la obligación del gobierno federal de pagar una cantidad de dinero en moneda nacional.
- d.- Equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha previamente determinada. La adquisición de PAGAFES se realizará en pesos mexicanos, tomando como referencia la cotización del dólar norteamericano en el mercado controlado y el inversionista recibirá al vender o redimir sus pagarés, pesos mexicanos de conformidad con lo establecido en la Ley monetaria de los Estados Unidos Mexicanos.

El valor nominal de los PAGAFES, será 1,000 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, o múltiplos de esta cantidad, amortizables en una sola exhibición.

El plazo de los PAGAFES, podrá ser hasta de un año.

## Régimen Fiscal.

Las personas físicas tenedoras de PAGAFES estarán exentas del Impuesto Sobre la Renta en cuanto a intereses e ingresos derivados de la enajenación, así como se refiere a la ganancia de capital generada por los movimientos cambiarios. Por lo que se refiere a las personas morales, los ingresos que obtengan por los ingresos antes señalados, si serán acumulables al ingreso gravable y por tanto, se encontrarán sujetos a lo dispuesto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta en el Artículo 17, Fr X segundo párrafo -- así como los demás ordenamientos legales aplicables.

## Cálculo del Rendimiento:

## Ejercicio Práctico.

Emisora: PAGAFE	Días Venc.: 28 días
Emisión: 03-24-89	Tasa de desc. máx.: 24.27
Rend. al venc.: 24.72	Tasa de desc. mín.: 24.26

## 1. Precio de compra.

Con la tasa de descuento se determina el precio de compra del documento.

$$P = VN - (VN \times dx \frac{T}{360})$$

$$P = 1,000 - (1,000 \times .2426 \times \frac{28}{360})$$

$$P = 1,000 - (1,000 \times .2426 \times 0.0777777777)$$

$$P = 1,000 - 18.87$$

$$P = 981.13 \text{ dólares.}$$

## 2. Ganancia de capital.

Al vencimiento 28 días después, el PAGAFE se redime a su valor nominal por lo que la ganancia de capital es:

Ganancia de capital = Valor Nominal - Precio

$$GC = 1,000 - 981.13 = 18.87$$

## 3. Tasa de rendimiento en dólares

$$\frac{18.87}{981.13} = 0.019232925 \text{ a 28 días}$$

## 4. Tasa diaria

$$\frac{0.019232925}{28} = 0.00068689$$

## 5. Tasa de rendimiento (nominal en dólares) que se publica.

$$0.00068689 \times 360 \text{ días} = .2472 = \underline{24.72\%}$$

Tasa de descuento que se publica.

$$TD = \left( \frac{VN - PC}{VN} \right) \left( \frac{360}{T} \right)$$

$$D = \left( \frac{1,000 - 981.13}{1,000} \right) \left( \frac{360}{28} \right) = \left( \frac{18.87}{1,000} \right) (12.85714286) = .2426 = 24.26\%$$

## II.- LOS CONTRATOS

Las obligaciones más importantes de los contratos son las siguientes:

- Responsabilizarse de la autenticidad e integridad de los valores que negocien, garantizando cualquier título objeto de la operación.
- Las casas de bolsa deberán documentar los derechos y las obligaciones a su cargo y los que corresponden a sus clientes, mediante la suscripción de un contrato, estableciendo los términos en que se basará la relación.

En referencia a lo anterior, por práctica legal, -- las casas de bolsa suscriben tres tipos de contratos en materia de comisión mercantil y éstos son:

- Contrato de Inversión.
- Contrato de colocación.
- Contrato de Sindicación.

Antes de seguir adelante en cada una de las características de dichos contratos, conceptualizaremos la palabra contrato.

Contrato.- Del latín. contractus. p.p. de contrattare, - contraer, m. convenio entre partes que se obligan sobre materia determinada.<sup>4/</sup>

"El convenio se concreta en forma determinada con ciertas solemnidades o formalidades exigidas por la Ley, ya que crea, transfiere, modifica o extingue obligaciones y derechos". 5/

A). Contrato de Inversión.

Contrato que suscriben por una parte el agente o casa de bolsa y el inversionista, en el que queda establecida la compra/venta de valores por cuenta de este último.

Características del contrato:

a) Número del contrato.

b) Declaraciones:

- 1.- La casa de bolsa declarará estar legalmente constituida como sociedad anónima conforme a las leyes de la República Mexicana.
- 2.- Estar inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- 3.- Estar autorizado para operar como intermediario en el mercado de valores.
- 4.- Que cuente con los recursos, capacidad y experiencia suficientes para llevar a cabo los actos relacionados con la comisión mercantil.

El cliente declarará:

- 1.- Ser persona física o moral, su nacionalidad, registro federal del contribuyente, etc.
- 2.- Conocer el alcance de los derechos y obligaciones derivados del contrato.
- 3.- Encomendar al agente la realización de los actos jurídicos materia del mismo.

c) Clausulado:

Deberá ser extensivo conforme a derechos y obligaciones que confieren cada una de las partes.

d) Disposiciones generales:

Dentro de esta característica podrá contener agregados que conformen parte del mismo contrato como: -- apertura de un crédito en cuenta corriente, una cuenta en la que se registrarán cargos y abonos derivados de la operación de dicho contrato, tales como: - entrega de valores o efectivo, intereses, dividendos, honorarios, comisiones, gastos y demás pagos que el cliente deba cubrir.

e) Anexo al contrato:

Deberá contener:

- 1.- Número del contrato.
- 2.- Tipo de cuenta.
- 3.- Instrucciones de manejo.
- 4.- Instrucciones para liquidaciones.
- 5.- Instrucción de envío de documentación.

6.- Nombre y domicilio de los contratantes, así como firmas autorizadas.

B). Contrato de Colocación.

Tipo de contrato donde una persona moral llamada comitente solicita a otra denominada comisionista, casa de bolsa, la colocación pública de títulos de crédito, a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Características del contrato:

- a) Número del contrato.
- b) Declaraciones.

Declarará el Comitente:

- 1.- Ser una persona moral constituida y existente bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.
- 2.- Deseos de contratar los servicios del comisionista.

El comisionista, casa de bolsa, declarará:

- 1.- Ser una persona moral constituida y existente bajo las leyes mexicanas.
- 2.- Estar inscrita en el Registro Nacional de Valores Intermediarios.
- 3.- Estar autorizada para operar como intermediario en el mercado de valores.
- 4.- Que cuenta con los recursos, capacidad y experiencia suficiente para llevar a cabo los actos relacionados

con la comisión mercantil.

c) Clausulado:

Deberá ser extensivo conforme a los términos establecidos en derechos y obligaciones de los contratantes.

d) Nombre y domicilios tanto del comitente y del comisionista.

e) Firmas.

C). Contrato de Sindicación.

Es aquel que suscriben las partes interesadas -intermediarios bursátiles- que estén dispuestos a intervenir en la colocación, distribución y venta de valores entre el público inversionista y la empresa emisora.

Características del contrato:

a) Número del contrato.

b) Declaraciones.

Los intermediarios declararán:

- 1.- Ser sociedades anónimas mexicanas constituidas bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.
- 2.- Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- 3.- Que están legalmente autorizados para operar en carácter de intermediarios e intervenir en todo tipo de operación que se lleven a cabo a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

- 4.- Que estarán dispuestos a intervenir en la colocación, distribución y venta de títulos de crédito.

Del emisor.

Hará mención:

- 1.- Ser sociedad anónima constituida bajo las leyes mexicanas.
- 2.- Verificará en su domicilio social una asamblea general extraordinaria de accionistas con el fin de aumentar su capital.
- 3.- Que desea contratar con los intermediarios la colocación, distribución y venta al público inversionista de valores.

c) Clausulado:

Deberá ser extenso conforme a los derechos y obligaciones que confieren cada una de las partes contratantes.

- d) Nombre y domicilio de los intermediarios y empresa emisora.
- e) Testigos.
- f) Firma.

## III.- CASO PRACTICO

Presentamos un ejemplo de algunos movimientos que - tiene un agente de inversiones y con los cuales, se observa la modificación de los precios de los instrumentos:

El miércoles 18 de abril de 1990, aparecen inversionistas con \$ 300'000,000.-, los cuales compramos en papel comercial de Kera a 14 días al 49.31%; las obligaciones - bajan a \$ 100.75, los Bib's bajan a \$81.75, determinar -- el número de acciones vendidas, revaluar y determinar el - número de acciones vendidas, revaluar y determinar el nuevo precio.

Papel C. Kera a 14 d. al 49.31% \$300'000,000

$$P = \frac{100,000}{1 + \left( \frac{.4931}{360} \times 14 \right)} = 98,118.47 \text{ Precio al comprar}$$

$$\begin{array}{rcl} 300'000,000 & - & 98,118.47 = 3057 \text{ Títulos} \\ 300'000,000 & \times & 98,118.47 = 299,948,163.- \\ 300'000,000 & - & 299,948,163 = \$51,837 \text{ queda de remanente.} \end{array}$$

$$TE = \left( 1 + \left( \frac{.4931}{360} \times 14 \right) \right)^{1/14} - 1 (360) = 48.88$$

Nuevo precio al cierre:

$$P = 98,118.47 \left( 1 + \frac{.4888}{360} \right) = \$ 98,251.69$$

Los instrumentos se calculan desde el lunes que es - el primer día de movimientos que debe tener una cartera.

Nuevo precio de los instrumentos desde el primer día (lunes)

$$\text{Acep. Banc. } P = 99,358'18 \left( 1 + \frac{.4632}{360} \right) = 99,486.02$$

$$\text{Papel C. } P = 99,321.77 \left( 1 + \frac{.4899}{360} \right) = 99,456.93$$

$$\text{CETES } P = 9,962. \left( 1 + \frac{.4479}{360} \right) = 9,975.15$$

$$\text{Acep. B. } P = 97,475.39 \left( 1 + \frac{.4606}{360} \right) = 97,600.10$$

$$\text{CETES } P = 9,650.52 \left( 1 + \frac{.4577}{360} \right) = 9,662.79$$

Obligaciones bajan en el 3er. día:

$$P = 100 \left( 1 + \frac{.4737}{360} \right)^2 = 100.2633$$

$$100.2633 - 100 = .2633 \text{ ó } 26.33\% \text{ int.}$$

Bibés bajan:

$$P = 100 \left( 1 + \frac{.3495}{360} \right)^2 = 100.1943$$

$$100.1943 - 100 = .1943 \text{ ó } 19.43\% \text{ int.}$$

MODIFICACION DE LA CARTERA

Instrumento	Tasa Original	Plazo	No. Títulos	Precio	Días Transcurridos	Tasa Equivalente	Importe
Acep. Ban.	46.50	7 d.	2018	99,486.02	3	46.32	\$ 200'762,788
Pap. Comerc.	44.19	7	1009	99,456.93	3	48.99	100'352,042
CETES	44.80	5	20131	9,975.15	3	44.79	200'809,745
Acep. Ban.	46.65	21	2054	97,600.10	2	46.06	200'470,605
CETES	46.59	29	20750	9,662.79	2	45.77	200'502,893
Obligacion.	50.25	90	990099	100.75	-	-	99'752,474
Int. Oblig.	-	-	990099	.26	2	47.37	260,693
Bibé	36.50	90	1220112	81.75	-	-	99'744,156
Int. Bibé	-	-	1220112	.19	2	34.95	237,068
Pap. Comerc.	49.31	14	3057	98,251.69	1	48.88	300'355,416
Remanente	-	-	-	-	-	-	51,851
<b>Total</b>							<b>1403'299,731</b>

Cartera anterior + entrada de capital = Cartera promedio

$$1,100'000,000 + 300'000,000 = 1'400,000,000 \div 100 = \$ 14'000,0000$$

$$\frac{1\ 403\ 299,731}{14'000,000} = 100.24 \text{ Precio al que se va a vender al otro día.}$$

NOTA: Los datos para resolver este caso se tomaron del Financiero del 18 de Abril de 1990.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

## CAPITULO IV

1. "Diccionario Enciclopédico Salvat" Tomo XIX, Salvat, México 1984. pp. 383-384.
2. HERNANDEZ Y MERCADO, "El Mercado de Valores" 1a. Edición. Loera Chávez, México, 1984, p. 66
3. "Rumbos de Cremi" No. 15, Marzo/Abril 87, p. 8
4. "Gran Diccionario Enciclopédico Ilustrado" tomo III, Selecciones del Readers' Digest, México, 1972, p. 857.
5. PUENTE y F. Arturo "Principios de Derecho" 29a. Edición Banca y Comercio, México, 1981, p. 163.

## CONCLUSIONES

Como se ha expuesto en el presente trabajo, hemos visto que el mercado de valores es participante activo del sistema financiero mexicano, porque a partir de la nacionalización de la banca las casas de bolsa son las principales intermediarias financieras privadas del país,

En México, se está dando impulso a las actividades financieras realizadas por éstas, ya que en gran número de empresas públicas y privadas recurren al financiamiento a través de la emisión de valores, debido a la restricción de créditos en la banca; constituyéndose así este mercado como fuente potencial de obtención de recursos en la cantidad, momento, forma y al menor costo posible.

El mercado de valores se considera de suma importancia para el desarrollo de una economía libre, ya que proporciona movilidad a los capitales involucrados, tanto en los mercados primarios como en los secundarios.

En los últimos años el mercado de valores ha incrementado su importancia en la vida económica nacional, debido -- principalmente a que proporciona al gran público inversionista una diversidad de instrumentos de inversión y financiamiento que ofrecen mayor flexibilidad y ventajas.

Estos instrumentos que se colocan en bolsa se deberán evaluar, ya que de esta evaluación dependerá la decisión -- en qué invertir. Para lograr una correcta evaluación de -- los mismos es importante considerar algunos de los paráme-- tros existentes; quizá el más importante de los parámetros es la liquidez, porque representa la garantía al inverio-- nista de que en cualquier momento puede contar con efectivo, pues su inversión es de fácil realización. Otros paráme-- tros como el rendimiento, el plazo y el riesgo, también im-- portantes para tomar decisiones pueden ser cuantificados -- por medio de fórmulas matemáticas, por lo que será necesaa-- rio efectuar cálculos básicos para precisar las distintas -- formas de obtener mejores beneficios.

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

ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C.: Folleto, 3 Años de vida 1979-1982, México, 1983.

ALVAREZ, Ernesto: "Los Almacenes Generales de Depósito y sus métodos de análisis financieros para el otorgamiento de Certificados de depósito" Tesis, I.P.N., ESCA, México, 1985.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.: "La Bolsa Mexicana de Valores (Estructura y Funciones)", México, 1981.

DICCIONARIO enciclopédico Salvat: Tomo XIX, Salvat, México, 1984.

ENCICLOPEDIA Salvat/ Diccionario: Salvat, México, 1983.

ESTRELLA Montalvo, Ana Lilia y Hernández: "Sociedades de Inversión" Tesis, UNAM, México, 1986.

HERNANDEZ B, Reynaldo y Mercado S. Luis Enrique: "El Mercado de Valores" Loera Chávez Hnos., México, 1984.

HEYMAN, Timothy: "Inversión contra inflación" tercera edición actualizada, Milenio, México 1988.

INSTITUTO Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.: Folleto: Vol. 2 Instituciones Bursátiles, México, 1986.

INSTITUTO Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.: Folleto: Administración de Casas de Bolsa, México, 1986.

KOLHER: "Diccionario para contadores" UTHEA, México, 1974.

LEY del Impuesto Sobre la Renta: -ECASA, México 1989 y 1990.

APUNTES de matemáticas financieras.- México 1983, - 1984 FESC.

GONZALO Cortina Ortega: "Prontuario Bursátil y Financiero, Trillas, México 1988.

FOLLETOS de Información obtenida en Casa de Bolsa, Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México 1989.

DIAZ Mata Alfredo: "Invierta en la Bolsa", Iberoamericana, México 1988.

Ley del Mercado de Valores: México, 1990.

LEYES y Códigos de México: "Código de Comercio y Leyes Complementarias", FORJUA, México 1989.

LUSZTIG, Peter y Schwab, Bernhard: "La Administración Financiera en el Contexto Mexicano", Limusa, México 1982.

MARMOLEJO, Martín: "Inversiones" Tercera edición, IMEF, México - 1987.

PHILIPPATOS, G.C.: "Fundamentos de Administración Financiera" Mc. Graw Hill, México 1980.

FUENTE y F. Arturo: "Principios de Derecho" Banca y Comercio, México 1981.

TELLO, Carlos: "La nacionalización de la banca en México", segunda edición, siglo XXI, México 1984.

VILLEGAS H. Eduardo y Ortega O.: "El Sistema Financiero Mexicano", PAC, México 1987.

W. SYMOND, Curtis: "Administración Financiera Básica", Técnica, - México, 1986.