

20
by



U. N. A. M.
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES - CUAUTITLÁN

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES - CUAUTITLÁN



DEPARTAMENTO DE
EXÁMENES PROFESIONALES

**EL MERCADO DE VALORES:
OPCION DE INVERSION Y FINANCIAMIENTO**

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADA EN CONTADURIA
P R E S E N T A N:

Laura María del Rosario Lara Arroyo
Silvia Sánchez Suárez

DIRECTOR DE TESIS
C. P. EPIFANIO PINEDA CELIS





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.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

INDICE

	pág.
Introducción	1
Capítulo I	
Opciones de Inversión y Financiamiento en general	3
1.1. Opciones de Inversión	3
1.1.1. Bienes Reales	3
1.1.2. Depósitos Bancarios	6
1.1.3. Mercado de Valores	8
1.1.4. Otras Opciones de Inversión	8
1.2. Opciones de Financiamiento	13
1.2.1. Proveedores	14
1.2.2. Aumentos de Capital	14
1.2.3. Autofinanciamiento	15
1.2.4. Créditos Bancarios	16
1.2.5. Financiamiento Exterior	21
1.2.6. Fondos de Fomento	22
1.2.7. Mercado de valores	24
1.2.8. Arrendamiento	25
Capítulo II	
Orígenes, Funcionamiento y Organización del Mercado de Valores	27
2.1. Orígenes de la Bolsa de Valores	27
2.2. Orígenes de la Bolsa Mexicana de Valores	30

2.3. Organización del Mercado de Valores	33
2.4. Funcionamiento del Mercado de Valores	42

Capítulo III

Instrumentos de Inversión en el Mercado de Valores	45
3.1. Consideraciones del Inversionista	45
3.2. Acciones y Obligaciones	54
3.3. CETES	63
3.4. Papel Comercial	68
3.5. Aceptaciones Bancarias	72
3.6. Pagars	74
3.7. Petrobonos	76
3.8. Sociedades de Inversión	79

Capítulo IV

Alternativas y Requisitos del Financiamiento bursátil	82
4.1. Requisitos para Inscripción en B.M.V.	82
4.2. Acciones	86
4.3. Obligaciones	96
4.4. Papel Comercial	103

Capítulo V

Análisis y Observaciones de un Derrumbe Bursátil (1987)	109
5.1. Antecedentes del Crack	109
5.2. El Crack	112

5.3. Análisis actual	122
5.4. Observaciones sobre Inversión y Financiamiento	125
Conclusiones	131
Bibliografía	134

Introducción

Las constantes devaluaciones, el gran endeudamiento externo y el desorbitado proceso inflacionario, entre otras, dieron origen a la crisis económica en que ha vivido desde hace ya varios años nuestro país.

Este escenario poco alentador permitió que el Mercado de Valores se convirtiera en el centro de atención para las empresas e inversionistas que observaron en ella una importante fuente de recursos debido a las amplias alternativas de inversión y financiamiento que ofrece, además de brindar protección contra la pérdida de valor de la moneda.

El desarrollo que ha sufrido el mercado de valores en la última década, a pesar del crack de 1987, se vio favorecido por la gran afluencia y dinamismo de información que de él se desprendió a medida que el círculo bursátil fue ampliado y conocido por quienes se interesaban en encontrar nuevos medios que les permitieran obtener recursos, tanto para sus necesidades de crecimiento como de inversión.

En la primera parte del presente trabajo mostramos diferentes opciones que existen tanto para inversionistas, como canales de colocación de valores para las empresas a fin de financiarse.

En el segundo capítulo se hace un esbozo de lo que es el mercado de valores, su historia, su organización y su funcionamiento, con el objeto de dirigirnos, por una parte, a los instrumentos de inversión y por otra parte, a las opciones de financiamiento para las empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Con la presentación de todos los elementos que consideramos como necesarios para poder identificar la estructura del círculo bursátil, pretendemos hacer un análisis de la evolución del mercado de valores en la última década, tomando como referencia el derrumbe bursátil de 1987 a fin de identificar las perspectivas y algunos comentarios sobre inversiones particulares.

CAPITULO 1. OPCIONES DE INVERSION Y FINANCIAMIENTO EN GENERAL.

El mercado, es decir, compradores y vendedores o inversionistas y financiados, es un ciclo del cual no se podría asegurar que es primero, si el público que tiene excedentes para invertir o personas que ofrecen inversiones, ya que son elementos ligados uno al otro.

La primera parte que presentamos de este capítulo es sobre las opciones de inversión.

1.1. Opciones de Inversión.

La inversión tiene por objeto producir dinero a través del empleo de recursos, que para nuestro estudio, serían monetarios.

En nuestro país la principal causa de inversión es la salvaguarda del dinero o la generación de más, a fin de superar el nivel de inflación y devaluación, que afectan el poder adquisitivo del mismo con el simple transcurso del tiempo.

A continuación se presentan diversas opciones que atraen de manera distinta la atención del público inversionista.

1.1.1. Bienes Raíces.

Los bienes raíces son aquellas posesiones inmuebles con plusvalía tan sólo con el correr del tiempo. Con características de únicos e ilíquidos, ya que aún cuando tenemos construcciones iguales en proporción no pueden

serlo en ubicación; e ilíquidos, por su falta de capacidad inmediata en convertirse en dinero, por lo que su plusvalía se obtendría hasta su venta total.

Dentro de los distintos tipos de bienes raíces encontramos los siguientes:

a) Bienes Raíces en México y en el extranjero.

Los bienes raíces han sido siempre el medio para proteger cualquier inversión, ya que su valor monetario sube al mismo ritmo de la inflación. Sin embargo existen varias desventajas en su adquisición, como los impuestos, derechos, restricciones de construcción, los requisitos para obtener créditos bancarios o fiduciarios, los gastos que estos ocasionan ya que se termina pagando más del capital.

Como consecuencia de las desventajas que existen de estas inversiones en México hay un riesgo mayor en el extranjero, ya que si es difícil elegir una inversión en la propia ciudad o país, lo es más en otra entidad, aunado a la sobrevaluación que existe en otros países dentro de este campo (ejem. 400% en U.S.A.).

b) Casa Habitación.

Este tipo de inversión tiene aún más plusvalía por la demanda que existe a causa de la explosión demográfica, son fáciles de vender y existen fideicomisos especiales para el fomento de la vivienda.

c) Condominios.

Las inversiones en condominios deben ser más cuidadosas, ya que los contratos que existe para su compra-venta son complejos, y más en los casos de pre-venta. Estos bienes tienen como desventaja que su valor empieza a declinar rápidamente a partir de los quince años.

d) Inmuebles para Rentar.

Esta compra, definitivamente tiene como fin el tener un rendimiento, además de superar el nivel de inflación o devaluación.

En México, la renta de casas-habitación tiene ventajas fiscales, pero como desventajas, existen entre otras, el congelamiento de rentas, la protección legal que tienen los inquilinos, aparte del deterioro del bien.

En cambio la renta de oficinas o locales comerciales serían más recomendables, por el cuidado que se tiene en su aspecto y la imposibilidad del control de precios.

e) Tiempo Compartido.

Esta inversión como negocio no es muy atractiva ya que no se puede rentar siendo los meses disponibles siempre en temporada baja, además de los abusos y fraudes originados en dichos contratos.

f) Granjas, Ranchos o Bienes Rústicos para especular.

En esta clase de inversiones no se debe pensar en una recuperación a corto plazo del dinero, sino simplemente, si se tiene la posibilidad de atenderla y por otra parte con ventajas fiscales. Si se quiere ver como una inversión

a largo plazo se debe tomar en cuenta la proximidad de la ciudad, a fin de que en un futuro, sea parte de la zona conurbada de acuerdo a los planes de desarrollo de la ciudad.

1.1.2. Depósitos Bancarios.

Esta alternativa es la más tradicional, ya que es la más popular en nuestro país, y tal vez la usada por todos por lo menos una vez en la vida, puesto que aún para invertir es necesario ahorrar para alcanzar el monto mínimo de inversión en cualquier institución.

Dentro de los depósitos bancarios podemos encontrar diversas opciones para el público, de acuerdo a rendimientos o liquidez que ofrezcan.

a) Depósitos a la vista.

Están representados por las cuentas de cheques, las cuales ya tienen un rendimiento no muy alto pero su disponibilidad es inmediata, lo cual es su mayor ventaja.

b) Depósitos a plazo de renta fija y renta variable.

Están compuestos por diversas opciones que ofrecen las instituciones dentro del Sistema Bancario Mexicano, siendo únicamente regulados en las tasas de interés por el Banco de México, la forma de dirigirse al público de este tipo de depósitos es ofreciendo un mayor interés a largo plazo, pero con la desventaja de una falta de liquidez, ya que este tipo de depósitos limita disponer, en algunos casos,

de los intereses en plazos y del capital al término del contrato.

c) Certificados o Bonos a plazo fijo.

Se trata de una alternativa similar a la anterior, pero con una mayor desventaja, ya que los plazos son por años, con intereses al vencimiento, los cuales pueden ser atractivos en el momento de la emisión y no así al término del plazo.

d) Obligaciones subordinadas.

Son títulos de crédito que puede emitir una institución bancaria en moneda nacional o extranjera, pero en caso de liquidación de la misma, se liquidarán a prorrata después de cumplir con los demás acreedores.

Como ventajas de los certificados, bonos y obligaciones tenemos las siguientes: seguridad de pago de la inversión y rendimientos; como desventajas tenemos que por los intereses fijos, el dinero no está protegido contra las devaluaciones o inflación, teniendo como consecuencia, una pérdida de poder adquisitivo a través del tiempo, falta de liquidez hasta el término del plazo y los intereses son gravables.

Como ventaja de las cuentas de cheques tenemos la liquidez inmediata, manejo de documentos para pago a terceros, pago de rendimientos; como desventajas tenemos la baja tasa de interés, la cual no llega a cubrir riesgos devaluatorios e inflacionarios.

1.1.3 Inversión en Oro.

Para efectos de su identificación dentro de las inversiones en general se ha incluido solo nominalmente, ya que su estudio será tema de otro capítulo en especial.

1.1.4 Otras Inversiones.

Esta parte del presente capítulo tiene como objeto extendernos un poco más dentro de otro tipo de inversiones, a fin de evaluar más ampliamente el mundo de las inversiones.

a) Oro.

Este metal precioso tiene entre otras las siguientes características:

Dureza.- ya que no se rompe, evapora, deteriora u oxida.

Divisibilidad.- puede fragmentarse y mantener el mismo valor proporcional.

Portátil.- esto se debe al gran valor que tiene concentrado en poco volumen.

El no poder ser producido por el hombre.

Tiene valor intrínseco.- ya que es el metal más dúctil, más maleable, no reacciona a la corrosión, al aire o al agua, y tiene gran resistencia para casi cualquier solución.

Atracción para demanda y fines especulativos.

Como desventaja de la inversión en oro existe la protección del capital invertido a largo plazo por lo que es

recomendable destinar recursos excedentes. Dentro de la inversión de oro en monedas se puede decir que el valor real de estas es su peso, por lo que muchas monedas conmemorativas al momento posterior del evento no podrán recuperar su precio original.

b) Plata.

Dentro de las características comunes con el oro son la divisibilidad, liquidez absoluta, protección ante devaluaciones e inflación, y la no producción por el hombre; como ventajas ante el oro tiene más usos industriales, ya que al reaccionar con determinadas sustancias se obtienen compuestos útiles, es mejor conductor de electricidad y calor, es el metal que mejor refleja la luz.

Como desventajas ante el oro, la plata tiene menor durabilidad, y menor portatibilidad, ya que al tener un menor precio es necesario un mayor volumen y peso para igualar el mismo valor de oro.

Al no existir reciclaje de la misma por su consumo industrial, se puede pensar en una más próxima escasez que la del oro.

c) Divisas.

La inversión en monedas extranjeras tiene como tarea dar seguimiento a características económicas del país origen de la moneda, entre las cuales podemos considerar, balanza comercial, crecimiento de productividad, población y grado

de inflación, status político interno e internacional, oferta y demanda, etc., aunque en muchas ocasiones los mismos países pueden controlar los valores de equivalencia.

d) Objetos de Arte, Antigüedades, Timbres postales y Joyas. Estos últimos tipos de inversión tienen como característica, ser sujetos de la oferta y la demanda, y en algunos casos caprichosa, lo que puede presentar un riesgo para neófitos, trayendo como consecuencia la pérdida total de la inversión y falta de liquidez, pero en el caso de conocedores puede redituar un gran capital, lo que representa una gran atracción para todo el público; este tipo de inversiones en caso de tener un verdadero valor tienen la ventaja de proteger la inversión contra la inflación y devaluación, en muchos casos por su valor en dólares en el mercado internacional.

De acuerdo a las opciones que se han presentado, podemos citar, como características generales para las inversiones, a las siguientes: Seguridad, Liquidez y Rendimiento.

a) Seguridad.- Este concepto, dentro del terreno de las inversiones, significa no correr posibles riesgos o invertir con la mínima probabilidad de pérdida del valor original. Una inversión con el mínimo de riesgos podría considerarse como conservadora, pero como desventaja podría tener un menor rendimiento.

Dentro de este punto podríamos considerar un elemento frecuentemente contrapuesto a la seguridad de inversiones: la especulación. Al especulador se le podría considerar, en muchos casos, como el punto opuesto a la seguridad, pero realmente no es la contraparte, sino una persona que de acuerdo al estudio que haga sobre las tendencias o directrices de las inversiones, es capaz de tomar una decisión sujeta a eventualidades futuras, asumiendo un posible riesgo dentro de los límites.

En tiempos de inflación, el problema de seguridad es más acentuado, ya que existe la pérdida de valor original a través de la depreciación del capital dentro de inversiones que ofrezcan una tasa de interés menor al nivel de inflación.

b) Liquidez.- Es la disponibilidad de efectivo o de bienes convertibles en dinero.

En los casos de inversiones fijas o a largo plazo, podemos encontrar un caso típico de falta de liquidez inmediata.

La liquidez excesiva puede indicar dinero ocioso, por lo que es el origen de inversiones fuera del giro principal de una empresa.

Para cualquier empresa, lo conveniente es el equilibrio entre el tener dinero para cubrir con los pasivos inmediatos y el no tener inactivo al dinero, ni siquiera por un día, ya que pueden representar sumados al año hasta

millones de utilidad sin producir el no cuidar su inversión.

c) Rendimiento.- Es el producto de un capital invertido, y éste está integrado por dos elementos: el beneficio líquido que se obtiene y la plusvalía, la cual se obtendría hasta su venta.

1.2 Opciones de Financiamiento.

La función financiera de una empresa básicamente consiste en mantener abastecido al negocio de fondos suficientes para solventar los gastos de su operación normal, así como para hacer frente a sus planes de inversión como pueden ser: ampliación de la planta productiva, mejoramiento de la calidad de sus productos, adquisición de nueva maquinaria o sustitución de la ya existente por obsolescencia, innovación o altos costos de mantenimiento, diversificación de productos, etc.

Por lo anterior las empresas cuentan con diversos medios de financiamiento, tanto dentro del propio negocio como en los mercados financieros; la elección del medio más adecuado depende de muchos factores entre los que se distinguen: las condiciones económicas que imperen en el país en que esté establecida la empresa, la etapa de desarrollo en que se encuentra, el mercado en el cual se desenvuelve, las características específicas del proyecto, el costo y las condiciones con las que se otorgan los financiamientos.

Como podemos observar no existe un patrón ideal para todas las empresas sino que la decisión de elegir entre un medio de financiamiento y otro es casuística.

Dentro de las fuentes de financiamiento más utilizadas por las empresas, podemos mencionar las que provienen de proveedores, aumentos de capital, reinversión de

utilidades, la banca, fondos de fomento, financiamiento externo y el mercado de valores que a continuación comentaremos de manera general.

1.2.1 Aumentos de Capital.

La primera fuente de financiamiento dentro del propio negocio es la de solicitar de los actuales socios una aportación adicional, estas nuevas aportaciones constituyen una inyección de recursos frescos para la empresa y su costo no implica más que el pago de dividendos; sin embargo, creemos que muchas veces los socios no se encuentran en posibilidad de desembolsar inmediatamente la cantidad necesaria para cubrir un aumento de capital que la mayor parte de las veces puede ser considerable, además de que el financiamiento debe representar una forma de recursos permanente.

Otra posibilidad de aumentarlo sería invitar a otras personas a participar en el negocio, la desventaja que esto representa sería la dificultad de encontrar rápidamente quienes se interesen en el giro y que además sean lo suficientemente solventes para cubrir el capital requerido.

1.2.2. Proveedores.

Esta alternativa es una de las más accesibles y utilizadas por la mayoría de las empresas que no requieren de un alto grado de financiamiento, puesto que su origen radica en la obtención de bienes y/o servicios empleados para la

operación de la empresa y con un plazo de pago no inmediato.

Factores tales como el mercado competitivo y la capacidad productiva de la empresa influyen en el grado de financiamiento requerido, ya que si el mercado es competitivo implica una mayor capacidad productiva demandando más capital.

Por otra parte no es recomendable un alto índice de apalancamiento (pasivo total/capital contable), puesto que estaría más respaldado por terceros que por capital propio.

1.2.3. Autofinanciamiento.

a) Reinversión de utilidades.

Quizás la fuente de financiamiento más importante para las empresas en crecimiento sea la retención de utilidades para su reinversión, ya que esta es producto de las operaciones de la empresa.

Cabe señalar que para mantener la vida de una entidad es necesario que se retengan las suficientes utilidades como para procurar el crecimiento de la misma, así como de un excedente que le permita garantizar los resultados de algún mal ejercicio.

La desventaja de la reinversión de utilidades es que limita el crecimiento de la empresa hasta el monto en que se hayan acumulado y no repartido de ejercicios anteriores y/o las que se hayan generado en el último ejercicio, por lo que no

logra satisfacer en mucho los planes de crecimiento que pueda tener.

b) Depreciación.

La depreciación es una pérdida de valor que experimentan los activos de una empresa por el uso y por el simple transcurso del tiempo. Esta pérdida de valor se debe reflejar en la contabilidad creando una reserva que afecte los resultados en un periodo determinado; al ser una separación virtual constituye una fuente de financiamiento, sin embargo es un medio que no proporciona a la empresa lo necesario para su crecimiento, ya que con esta reserva únicamente se prevé el reemplazo de inversiones actuales.

1.2.4. Crédito Bancario.

Actualmente la Banca es uno de los medios de financiamiento que goza de gran dominio entre las empresas que negocian crédito a corto plazo principalmente, además de ofrecer una amplia gama de alternativas; aunque a quien beneficia realmente este recurso es a las empresas pequeñas y medianas, lo cual no sucede con las grandes empresas que utilizan el mercado de valores para financiarse.

La gama de alternativas que ofrece la Banca es muy variada, pero es conveniente recordar que el dinero que arriesga en su mayor parte no le pertenece; por tal motivo es muy cuidadoso en el otorgamiento de las mismas, para lo que toma ciertas precauciones y requisitos tales como: que tan viable es el proyecto a financiar; la solvencia no solo

moral sino económica del solicitante; la estructura y capacidad administrativa de la empresa; la relación con la institución a quien se está solicitando el financiamiento; la reciprocidad que mantenga con la misma; los convenios que se logren establecer entre ambas partes; el tipo y plazo del crédito solicitado y el prestigio de crédito que tenga el solicitante. A su vez estas son causas por las que una institución crediticia pudiese rechazar una solicitud de crédito, aunado a factores como limitaciones legales o escasez de dinero.

Los puntos antes mencionados también son motivo para determinar la tasa de interés que se aplique al crédito a otorgar, el cual representa el costo de financiamiento, y que está basado en el costo porcentual promedio (c.p.p) que publica mensualmente el Banco de México, más varios puntos adicionales.

Aunado a lo anterior debemos recordar que la tasa de interés no es únicamente la que representa el costo en que tendría que incurrir la empresa, ya que generalmente es acompañada por una serie de gastos adicionales que provocan un incremento en el desembolso fijo que realizaría durante el periodo de amortización del crédito.

Dentro de las formas de financiamiento ofrecidas por la banca mencionaremos brevemente las más importantes a nuestro punto de vista.

a) Préstamo quirografario.

Conocido también como préstamo directo. Su garantía se basa en la solvencia y prestigio moral del cliente. El plazo máximo de pago es de un año, renovable al vencimiento y su amortización es al vencimiento. La tasa de interés fluctúa regularmente 1 ó 2 puntos abajo de algún otro préstamo. Aunque no siempre sucede su destino debe ser para la resolución de problemas temporales de efectivo de la empresa.

b) Crédito de habilitación o avío.

Se considera como un préstamo a mediano y corto plazo. El plazo de pago es a tres años y la amortización es en pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales de capital, y mensuales de intereses. Generalmente se otorga para el fomento de la producción o transformación de la industria, agricultura y ganadería, en la compra de materia prima para la realización de dichas actividades.

c) Préstamos refaccionarios.

Es un préstamo en el cual el banco requiere garantía por parte del solicitante, dichas garantías deben estar libres de gravamen. Se documenta por medio de pagarés y la forma de pago es similar al de habilitación o avío. Se destina a la transformación o producción de artículos ganaderos, agrícolas o industriales, así como la liquidación de pasivos. Su otorgamiento es de tres a diez años en la práctica.

d) Crédito hipotecario o garantía inmobiliaria.

Se destina a la adquisición, reformas o mejoras de los inmuebles, siempre y cuando vaya con el objeto social de la empresa; se garantiza para el otorgamiento con la unidad industrial, la cual no debe tener un valor menor al 50% del importe del crédito que está solicitando; pueden además solicitarse garantías adicionales para lo que el solicitante debe demostrar solvencia suficiente. El plazo máximo de pago es de siete años con dos de gracia; una amortización de capital mensual, trimestral o anual y el interés es ajustable y fluctuante.

También existen otras alternativas de inversión de las que solo haremos mención como son: descuentos de documentos y arrendamientos financieros.

Como pudimos observar los créditos contratados con la banca provocan que las empresas adquieran el compromiso ineludible de pagar el capital y los intereses en un plazo previamente establecido. es importante señalar en éste punto, que ante tal situación la negociación correría un gran riesgo puesto que en el caso que las ventas no alcanzaran el nivel esperado o si se presentaran situaciones extraordinarias, la descapitalización, incluso hasta la liquidación serían inevitables.

Otro punto considerable dadas las condiciones que imponen los bancos para el otorgamiento de créditos, dependiendo de qué tipo sea éste, se refieren al gravamen que hacen sobre

los activos de las empresas lo cual podría ser una limitante en la posibilidad de obtener nuevos créditos.

El alto grado de apalancamiento tampoco es considerable para cualquier estructura financiera, ya que el riesgo de contraer más deuda proviene de que esta opera con mayor respaldo de terceros que de capital propio, y si el negocio ya tiene un nivel de apalancamiento considerable debe buscar otros medios de financiamiento que no alteren su estabilidad.

A raíz de la situación económica prevaeciente y principalmente a la nacionalización de la banca, en el '82, los bancos se enfrentaron a la disminución de los depósitos; fuente principal de colocación de sus créditos, como resultado de que el público ahorrador no tenía confianza ni la misma disposición para movilizar sus recursos en una cuenta de cheques o de ahorros que no protegían su dinero de la inflación; además de la baja en las tasas de interés. Otro factor que ha coadyuvado a la limitación de las oportunidades de crédito es de que el Gobierno Federal mediante el encaje legal y através del Banco de México, retiró la mayor parte de la captación de las instituciones de crédito, dejando una mínima parte para ser utilizada por las mismas, motivo por el cual la banca no está dispuesta a aumentar sus riesgos concentrando fondos en un solo cliente o prestándolos a plazos muy

largos, por lo que intentan controlar los riesgos con tasas de interés muy altas.

Los esfuerzos realizados actualmente por el gobierno y principalmente por el Sr. presidente Carlos Salinas de Gortari, de bajar la inflación, de reducir el gasto público y ampliar el plazo de la deuda externa, le han dado origen a una serie de decisiones que ayudan al logro de tales objetivos; dentro de ellas destacan la salida de la venta de empresas propiedad del gobierno al sector privado y como consecuencia de él, el punto importante es la "reprivatización de la banca". Este podría traer como resultado mediante la intervención del sector privado mejores expectativas para los bancos y un resurgimiento en la confianza del público en general, hacia ellos; pero debemos recordar que si deseamos el crecimiento económico no podemos basar principalmente nuestro sistema financiero en la banca.

1.2.5. Financiamiento Externo.

El hecho de que una empresa contraiga pasivos o una deuda en moneda extranjera y opere en moneda nacional, trae consigo situaciones positivas o negativas, dependiendo del entorno económico que viva un país; las devaluaciones constantes provocan incertidumbre para la negociación endeudada en relación a que aumenta el monto de su pasivo a la fecha de vencimiento, puesto que este debe ser pagado en

la moneda extranjera en que se contrató, elevando como consecuencia el pasivo en moneda local.

Actualmente es difícil para las empresas de nuestro país la consecución de financiamiento externo debido al alto grado de endeudamiento y a la desconfianza internacional de la recuperación de nuestra economía, pese a ello el crédito externo es factible en situaciones que tengan por objeto la adquisición de materia prima o tecnología.

1.2.6 Fondos de Fomento.

El Gobierno Federal como respuesta a los innumerables problemas financieros a que se enfrentan las empresas como son las altas tasa de interés bancarias en préstamos o financiamiento otorgado a la industria, comercio y servicios; ha creado fondos de fomento para el desarrollo de la economía nacional, los cuales están dirigidos a actividades prioritarias.

Los fondos de fomento son fideicomisos constituidos, como ya se mencionó, por el gobierno federal, principalmente en Banco de México y Nacional Financiera, que tienen como objetivo primordial canalizar recursos crediticios con tasas menores a las del mercado a sectores de la población que por sus características de actividad económica precaria, son considerados como prioritarios dentro de los programas nacionales de desarrollo.

Estos fondos han surgido en situaciones específicas y ciertos momentos, algunos ya han desaparecido y alguno

otros continúan funcionando convenientemente aunque con modalidades a la estructura de los originalmente fueron creados.

Entre muchos otros podemos mencionar los siguientes: FOPROBA (Fondo de Garantía y Fomento a la Producción y Consumo de Productos Básicos), FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento a la Industria), FIRA (Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Pecuicultura), FONEP (Financiamiento de Estudios y Proyección), FONEI (Fondo Nacional de Equipamiento Industrial), FIDEC (Fondo para el Desarrollo Comercial), FONATUR (Fondo Nacional de Turismo), etc.

Las ventajas que ofrecen dependen de cada fondo con que se opere y el tipo de crédito que se conceda, pero éstos aunque son excelentes para muchos sectores de la economía tienen la gran desventaja de montos máximos autorizados, además de que para ser sujeto de crédito, se tiene que estar dentro de un giro considerado como prioritario.

Otra característica que hay que tener presente, es el hecho de que los créditos obtenidos por estas fuentes no suelen ser concedidos en forma inmediata, aún y cuando se reúnan todos los requisitos establecidos para cada fondo, debido por una parte a los trámites que hay que seguir y por otra a la disponibilidad limitada de recursos de dichos fondos.

1.2.7. Mercado de Valores.

Hemos realizado las diversas opciones de financiamiento que nos ofrece el sistema financiero mexicano, a continuación presentamos el mercado de valores como alternativa atractiva porque:

El colocar valores en Bolsa proporciona financiamiento de miles de personas que desean invertir sus ahorros excedentes para incrementarlos y protegerlos de la inflación, por lo tanto, los recursos que se obtienen pueden ser a mayor plazo y cuantía que los otros medios pueden proporcionar.

El capital que ingresa como producto de una emisión de acciones no trae consigo otro compromiso que no sea el de pagar dividendos sobre las utilidades generadas.

Perder el control de la empresa ofreciendo acciones entre el gran público inversionista es el temor de la mayoría de los socios fundadores de una entidad, sin embargo es un temor infundado, ya que el control no se pierde aún colocando hasta el 49% de su capital en Bolsa.

La Bolsa de Valores es el medio de financiamiento más adecuado para no incurrir en un apalancamiento excesivo, ya que permite a las empresas observar una estructura financiera óptima, es decir, mantener un equilibrio entre sus fuentes de recursos.

Generalmente las empresas que cotizan en Bolsa son aquellas que gozan de un prestigio en el mercado en donde se

desenvuelven, por lo que al tener una determinación de realizar una emisión de sus acciones, por ejemplo, cuentan con un mercado seguro; además de ser una acción cotizada en la Bolsa la mayoría de las veces tienen un superprecio en relación a su valor contable.

La inscripción en Bolsa trae como consecuencia que las empresas adquieran una imagen de entidades saludables financieramente y brinden una mayor confianza a quienes de una o de otra forma se relacionan con ellas, ya que las autoridades de la materia vigilan de cerca y constantemente la administración y operaciones de los organismos cuyos valores se ofrecen a la masa inversionista.

Las alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de valores las comentaremos posteriormente más ampliamente, ya que es el tema del presente trabajo.

1.2.8. Arrendamiento.

Mención aparte merece el arrendamiento ya que constituye financiamiento para las inversiones permanentes sin que para ello se comprometa capital para utilizar el bien de que se trate.

Como sabemos el arrendamiento tiene dos variantes:

a) Arrendamiento Puro. Básicamente este tipo de arrendamiento consiste en la realización de un contrato en el cual se da el derecho al uso de un bien por medio del pago de rentas, pero en el que no es permisible la adquisición del bien en propiedad. Generalmente este es

utilizado cuando los bienes pierden rápidamente su valor por avances tecnológicos, principalmente.

b) Arrendamiento Financiero. Este tipo de arrendamiento a diferencia del puro, permite ir adquiriendo en propiedad el bien que se haya arrendado mediante el pago de rentas. El tipo de contrato que se realiza es renovable pudiendo ser más bajas las rentas o bien que al término del mismo se pueda adquirir el bien a un precio mucho más bajo. Los gastos ocasionados por el bien arrendado deberán ser pagados por el arrendatario, lo que no sucede con el arrendamiento puro.

Tiene como ventaja el no afectar considerablemente el flujo de efectivo de la empresa ya que no se realizan grandes desembolsos.

Con lo anterior nos damos cuenta que si bien permite a las empresas ser un medio para necesidades apremiantes o de inversiones permanentes no proporcionaría lo suficiente para aquellas empresas que requieren un crecimiento mayor en su nivel productivo.

CAPITULO II. ORIGENES, FUNCIONAMIENTO Y ORGANIZACION DEL MERCADO DE VALORES

2.1. ORIGENES DE LA BOLSA DE VALORES

2.2. ORIGENES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

2.3. ORGANIZACION DEL MERCADO DE VALORES

2.4. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

CAPITULO 2. ORIGENES FUNCIONAMIENTO Y ORGANIZACION DEL MERCADO DE VALORES.

2.1. Orígenes de las bolsas de valores.

Desde los tiempos más remotos el comercio hizo su aparición en la humanidad, por lo que a medida que éste se desarrolló en las ciudades más prósperas de la antigüedad como Tiro, Sidón y Babilonia surgió la necesidad de contar con un lugar en donde se enfrentaran los oferentes y demandantes de toda clase de mercancías, es decir, con establecimientos donde se concentraran las transacciones comerciales del mundo antiguo; posteriormente en el año 493 a.c. se crean el Emporium en Atenas y el Colegio Mercatorum en Roma.

Estas primeras reuniones de comerciantes adquirieron tal importancia que pronto se extendieron a Italia y después a toda Europa; con los nuevos sistemas de producción e intercambio aparecen las llamadas logias o longas de mercaderías especialmente en los principales centros mercantiles de la Edad Media como Barcelona, Mallorca, Génova, Venecia, Burgos, Sevilla y Nápoles.

A principios del siglo XV, en la ciudad belga de Brujas, los comerciantes solían reunirse en una plaza pública cercana a la casa de la familia flamenca Van der Bourse, en cuyo escudo de armas estaban representadas tres bolsitas, éste hecho se cree, que fue el que dio origen a la palabra bolsa, existen otras teorías, sin embargo, ésta parece ser la más acertada. El nacimiento de la bolsa ya como

institución está muy relacionada con la aparición de las sociedades por acciones, el auge del comercio marítimo ocasionó el florecimiento de estas sociedades y consecuentemente la aparición de los primeros locales para la contratación de los valores mobiliarios que integraban sus capitales, así aparecen las tres primeras bolsas en Amberes, Amsterdam y Rotterdam.

BOLSA DE LONDRES

A mediados del siglo pasado fue cuando la bolsa inglesa influyó de manera decisiva en el sistema financiero así como en el desarrollo económico de este país, ya que la revolución industrial que tanto influyó en el país y en mundo entero pudo financiarse através de capitales reunidos por la bolsa, y aquellos inversionistas vieron multiplicarse sus valores iniciales, lo cual influyó de manera definitiva en la confianza que se tendría en la época actual y como ejemplo para otros países. A diferencia de las demás bolsas europeas es una institución privada que nació sin regulación por parte de la administración pública.

BOLSA DE PARIS

La bolsa de París nació el 24 de septiembre de 1724, sin embargo a los 30 años de creada oficialmente se suspendieron sus actividades temporalmente, reiniciándose en 1795, después de situarse en diferentes lugares, por fin el 15 de noviembre de 1826 se inauguró el edificio de la

calle Vivienne. No ha tenido la relevancia histórica como la de Londres, es importante a nivel mundial por el monto de las operaciones realizadas en el mercado europeo.

BOLSA DE NUEVA YORK

De la misma forma en que la Bolsa de Londres influyó en el desarrollo de su país, la Bolsa de Nueva York influyó en los sectores clásicos de la Revolución Industrial tales como: ferrocarrilero, textil, del hierro y el acero. Posteriormente, durante la Primera Guerra Mundial hubo un nuevo tipo de valores, los cuales fueron emitidos por el gobierno para recaudar fondos para la guerra, lo cual influyó en el crecimiento del volumen de operaciones realizadas en dicho mercado.

Actualmente la Bolsa de Nueva York es importante ya que es un indicador directo de la economía de éste país sino también del mundo.

BOLSA DE TOKIO

Junto con el auge económico que ha logrado Japón a partir de la 2a. Guerra Mundial, la bolsa de valores de este país ha logrado ser el punto más importante en Asia reflejando el desarrollo económico de este continente y como consecuencia la ampliación de inversiones en otros países.

Federaciones Internacionales de Bolsas.

En los párrafos precedentes hemos visto como de la esporádica reunión de unos cuantos mercaderes en lugares improvisados y con reducidas operaciones se llegó a las

gigantescas instituciones bursátiles de nuestro tiempo. Dada la decisiva influencia de estas instituciones en la economía de los países a los que pertenecen se hizo necesaria la creación de asociaciones que promovieran la colaboración e información en materia de valores entre sus integrantes. Actualmente las principales bolsas del mundo se hayan asociadas en dos federaciones: la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIEV), creada en 1961 y la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV) constituida en 1973.

2.2. Orígenes de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los orígenes de la BMV se remontan al período porfirista durante el cual el país vivió el surgimiento de diversas empresas como resultado de la industrialización, entre las que podemos mencionar: las textiles, cerveceras, vidrieras, de papel, jabón y sobre todo las mineras. Para tales industrias no era fácil obtener créditos, pues la banca rehuía los riesgos de prestar dinero a empresas de nueva creación y por esta razón continuaban financiando únicamente al comercio, el gobierno tampoco estaba en posibilidad de proporcionarles los recursos que demandaban, y los terratenientes y comerciantes que sí podían disponer de sus ahorros para tales fines, preferían atesorarlos o invertirlos en bienes inmuebles.

Ante tal panorama en 1890 la Cia. Mexicana de Gas fue el punto de reunión para realizar las primeras operaciones bursátiles principalmente con títulos mineros; con el objeto de regularizar estas operaciones, en junio de 1894, aparece registrada la Bolsa de México con un capital de \$40,000.00, aunque es pertinente mencionar que ya existía la Bolsa Nacional de México. La fusión de estas dos bolsas dio origen el 21 de octubre de 1894 a la Bolsa de Valores de México ubicada en lo que es actualmente la calle de Fco. I. Madero. Esta institución tuvo una precaria actuación cotizándose hasta 1897 sólo tres emisiones públicas y ocho privadas entre las que destacaban las acciones del Banco Nacional de México, del Banco de Londres y México, del Nacional Hipotecario, de la Cervecería Moctezuma, de la Cia. de Fábricas San Rafael y la Cia. Industrial de Orizaba.

Hasta 1906 la bolsa ocupó diferentes locales y no fue hasta 1907 que la sociedad se instituyó como Bolsa Privada de México, S.A.; posteriormente en ese mismo año se transformó en sociedad cooperativa limitada. En 1910 cambia su denominación por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L.

En 1933 el sistema bursátil mexicano bajo la concesión otorgada por la Ley de Instituciones de Crédito y bajo la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria, quedó constituido como institución auxiliar de crédito, así

mismo, una vez más cambia su razón social por la de Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V..

En 1946 se instituyen reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores regule la actividad bursátil.

El crecimiento de las operaciones bursátiles en el país ocasionó la creación de dos bolsas además de la ubicada en la calle de Uruguay, en los estados de Jalisco y Nuevo León, no obstante con el objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa adecuada a la situación vigente del mercado de valores y evitar grandes diferencias en los niveles de las cotizaciones, se acordó el 5 de enero de 1975 que la Bolsa de Valores de México, S.A. DE C.V. pasara a ser la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V. fungiendo como centro nacional bursátil y agrupando las operaciones de las bolsas de Monterrey y Guadalajara.

La promulgación de la Ley del Mercado de Valores y la creación de la Comisión Nacional de Valores como órgano de vigilancia proporcionó un marco legal y un régimen jurídico a la bolsa, la cual dejó de ser una institución auxiliar de crédito para operar de forma autónoma de acuerdo a sus actividades y objetivos propios.

En 1976 destaca la publicación de las reglas de la banca múltiple.

En 1977 se lanza al mercado un instrumento de financiamiento e inversión, que son los petrobonos.

En 1978 los CETES y en 1980 el papel comercial.

En 1980 se crea el fondo México, la cual es una sociedad de inversión en el mercado internacional. Es un portafolio de triple A, es decir, son empresas consolidadas de reconocido prestigio, financieramente sanas que cotizan en el mercado neoyorkino y que deben ser bursátiles.

En 1981 se inaugura el fideicomiso de promoción bursátil.

En 1990, la BMV cambia su ubicación debido principalmente a la importancia que ha tomado el mercado de valores en nuestro país, y a la exigencia de la utilización de medios e instalaciones tecnológicamente más avanzados a fin de integrarse al mercado bursátil mundial.

2.3. Organización del Mercado de Valores.

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que ponen en contacto a oferentes y demandantes. Los oferentes son las empresas emisoras de valores y los demandantes son los inversionistas que los adquieren, sean éstos personas físicas o morales.

2.3.1. Clasificaciones del Mercado de Valores.

1. Atendiendo a los valores que se negocian los podemos dividir en:

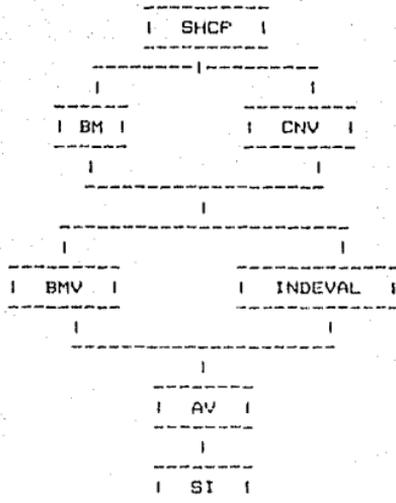
a) Mercado de Dinero: es aquel en el que se intercambian valores a corto plazo.

b) Mercado de Capitales: es el conjunto de ofertas y demandas de valores a largo plazo.

2. En función del flujo de los recursos, los clasificamos en:

a) Mercado Primario: es aquel mercado financiero en el que los valores intercambiados son de nueva creación y cuyo pago constituye entrada de recursos frescos para la emisora.

b) Mercado Secundario: en ellos se realiza la simple transferencia de valores ya existentes de un inversionista a otro, sin que intervenga la empresa emisora. Está representado por las operaciones diarias que se realizan en el piso de remates de la BMV.



SHCP - Secretaría de Hacienda y Crédito Público

BM - Banco de México

CNV - Comisión Nacional de Valores

BMV - Bolsa Mexicana de Valores

INDEVAL - Instituto para el Depósito de Valores

AV - Agentes de Valores

SI - Sociedades de Inversión

Este organigrama nos muestra la organización del mercado de valores en nuestro país. Es importante aclarar que aún cuando la BMV está constituida como una sociedad anónima está controlada por la administración pública y como ya se

mencionó regulada por la Ley del Mercado de Valores y supletoriamente por las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y los códigos Civil para el D.F. y Federal de procedimientos civiles.

2.3.2. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Según el artículo 80. de la Ley del Mercado de Valores la S.H.C.P. es el órgano encargado de:

- a) Interpretar los ordenamientos de esta ley así como de las fuentes supletorias;
- b) De proporcionar al mercado de valores mecanismos que permitan poner en contacto oferentes y demandantes;
- c) De establecer las características a las que deberán sujetarse los valores y documentos que negocian en bolsa;
- d) De dar a las transacciones bursátiles liquidez y seguridad;
- e) De regular coordinada y sistemáticamente las actividades de los intermediarios del mercado;
- f) De determinar los requisitos a los que deberán sujetarse las emisoras de valores;
- g) De crear instituciones de apoyo al mercado, como el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales A.C., la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y la Academia de Derecho Bursátil;

h) Y de determinar las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia como la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México.

2.3.3. Comisión Nacional de Valores.

La CNV es el organismo regulador y ejecutor creado por la SHCP, sus facultades y funciones específicas que le otorga y asigna están contenidas en el capítulo 5o. de la Ley del Mercado de Valores.

2.3.4. Banco de México.

Es el banco central que se encarga de controlar toda la actividad bancaria nacional, esta institución en conjunción con la CNV, asesora a la SHCP para la eficaz realización de sus actividades.

Propone los tipos de cambio para operaciones internacionales que se realicen en el mercado, las normas que regirán la compra-venta de oro y plata, la compra-venta de CETES, obligaciones y bonos del gobierno así como su respectiva información; con relación a los agentes de valores establece disposiciones por los créditos que otorguen.

2.3.5. Bolsa Mexicana de Valores.

La BMV es el lugar físico donde se realizan las transacciones de compra-venta de valores; es una

institución privada, S.A. de C.V., cuyos accionistas son todas y cada una de las casas de bolsa. Lleva a cabo las siguientes actividades determinadas claramente en el art. 29 de la Ley del Mercado de Valores:

1.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos adecuados para facilitar las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores.

2.- Supervisar y vigilar las operaciones que realizan sus socios para que las mismas se lleven a efecto dentro de los lineamientos legales establecidos.

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

4.- Vigilar la conducta profesional de los agentes y operadores de piso para que se apeguen a los principios de ética.

5.- Cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales correspondientes, para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.

6.- Certificar y difundir las cotizaciones de los valores y condiciones de las operaciones que en ella se ejecutan.

7.- Procurar el desarrollo del mercado mediante la creación de nuevos instrumentos.

2.3.6. INDEVAL

El INDEVAL es un sistema de depósito centralizado de valores que permite obtener la transferencia de los mismos, mediante el procedimiento de asientos contables dentro del instituto sin que sea necesaria la traslación material de los títulos. Este sistema no pone en peligro la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con valores y facilita y garantiza su amplia circulación.

El objetivo primordial del Instituto para el Depósito de Valores es el de prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. La Ley del Mercado de Valores en su art. 57 establece las funciones que debe desarrollar este organismo:

- 1.- Ser depositario de valores, títulos y documentos que reciban de agentes de valores, bolsas de valores, instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y de sociedades de inversión.
- 2.- La Administración de los valores que se le otorguen en depósito.
- 3.- El servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen, respecto de los valores depositados en él.
- 4.- Intervenir en las operaciones de los valores sobre los cuales se constituya garantía prendaria.

- 5.- Llevar cuando así lo soliciten las emisoras, el registro e inscripción de sus acciones nominativas.
- 6.- Dar fe de los actos que realicen en el ejercicio de sus funciones.

2.3.7. Agentes de Valores.

Los agentes de valores son todas aquellas personas físicas o morales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y autorizados por la C.N.V. y la BMV para realizar operaciones de intermediación en el mercado de valores. Sus funciones son en forma general, la promoción y asesoría en inversiones; el análisis, administración y colocación de valores; y la realización de operaciones bursátiles. Por ley estas personas deben adquirir una acción de la BMV convirtiéndose de esta forma en socias de la misma.

Es pertinente indicar, que para un mayor y eficiente desarrollo del mercado, las autoridades mediante una serie de reformas a la ley, han establecido que los agentes de valores, personas físicas se constituyan como personas morales y tengan la calidad de CASAS DE BOLSA, eliminado así progresivamente la actuación de los agentes de bolsa en el citado mercado de valores.

De acuerdo al art. 22 de la Ley del Mercado de Valores las casas de bolsa tendrán las siguientes funciones:

1. Recibir fondos por concepto de la operaciones con valores que se les encomienden.
2. Realizar operaciones de compraventa de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que están autorizados para manejar.
3. Prestar asesoría en materia de valores al gran público inversionista.
4. Facilitar la obtención de créditos para apoyar a la inversión en bolsa.
5. Auxiliar a los inversionistas para la integración de sus carteras de inversión y en la toma de decisiones bursátiles.
6. Apoyar y orientar a las empresas que desean participar en el mercado o emitir valores a través de él.

2.3.8. Sociedades de Inversión.

Las autoridades competentes de la materia con la finalidad de fortalecer y descentralizar el mercado de valores han creado las sociedades de inversión que son el instrumento de acceso al pequeño y mediano inversionista a este mercado.

Las sociedades o fondos de inversión están administradas por casas de bolsa y tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, es decir, que operan bajo el principio de que la acumulación de los recursos de muchas

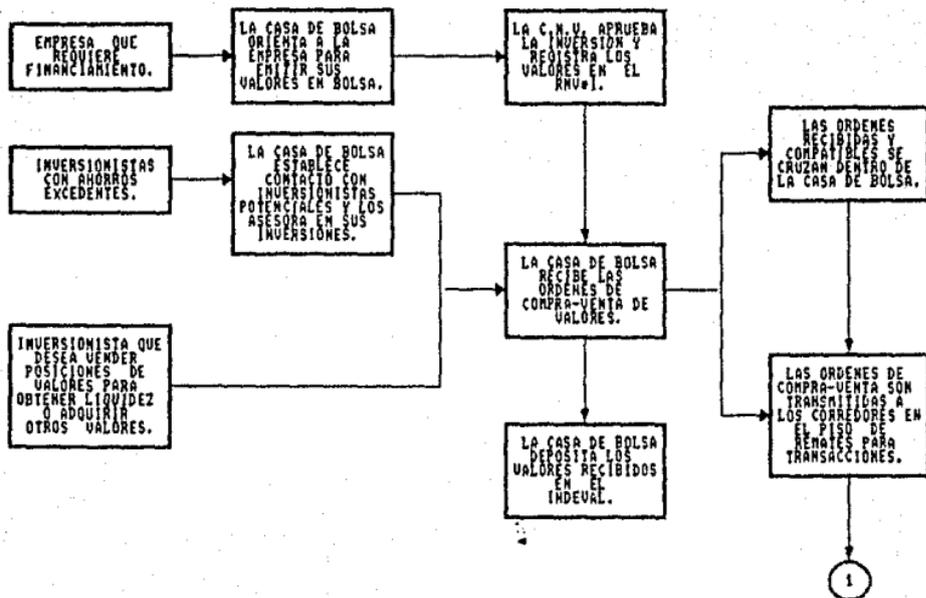
personas permite tomar decisiones más productivas para cada una de ellas pues cuentan dentro de su personal con especialistas que tienen acceso a mayor información y están capacitados profesionalmente en materia de inversiones.

El funcionamiento de estas sociedades consiste en la conjunción de aportaciones de miles de inversionistas para la creación de un fondo común, mediante el cual se adquiere una gran cartera de inversiones que respaldan la emisión de acciones de la misma sociedad para ponerlas a disposición del público por lo que el inversionista al adquirirlas obtiene participación en los resultados del fondo.

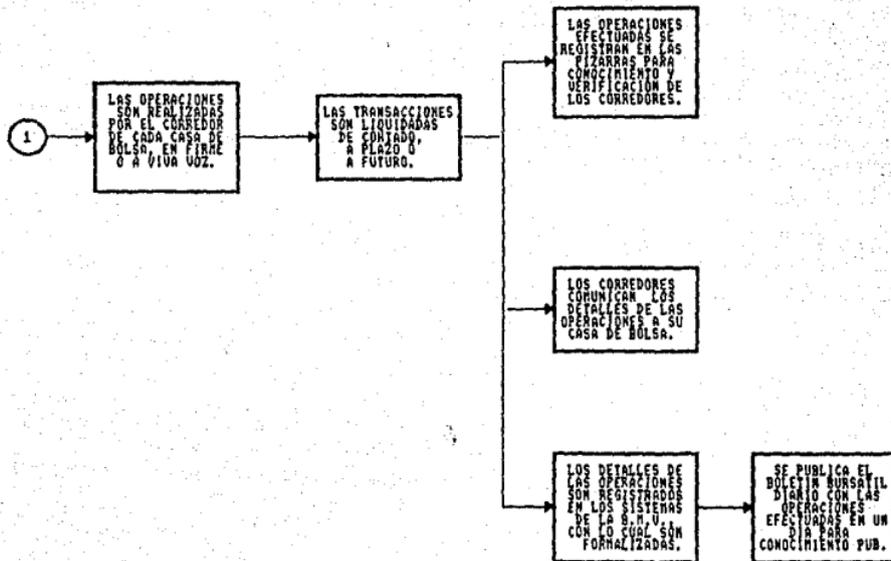
Existen sociedades de inversión de renta fija y de renta variable, estas últimas buscan plusvalía del capital a través de plazos largos y riesgos mayores, en cambio las de renta fija tienen como objetivo la obtención de plusvalía por vía intereses.

2.4. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES.

2.4.1. EN LAS CASAS DE BOLSA:



2.4.2. EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES:



2.4.3. Formas de Liquidación de las operaciones bursátiles.

1. De Contado.- Son las que deben liquidarse dentro de las cuarenta y ocho horas siguientes a su contratación, conforme al horario establecido por el INDEVAL, donde se efectúa la liquidación de los valores y la BMV, donde se hace la liquidación en efectivo.

2. A Plazo.- Son aquellas cuya liquidación deberá realizarse en un plazo no superior a 360 días; la liquidación puede hacerse antes de la fecha pactada cuando así lo convengan las partes.

3. A Futuro.- Consiste en la compra-venta de lotes estándar de acciones liquidables en plazos predeterminados en la bolsa, es decir, la liquidación de estos lotes se basa en el pronóstico que tanto el vendedor como el comprador hacen sobre el comportamiento futuro de los precios de una acción.

2.4.4. Formas de Contratación de las Operaciones Bursátiles.

1) En Firme.- Cuando un operador desea realizar una operación de compraventa de valores en el piso de remates de la Bolsa debe especificar las condiciones de su postura (número de acciones, emisora, serie, vigencia, precio y forma de pago), y registrarla a través de una ficha en orden cronológico, si estas condiciones coinciden con una orden complementaria de otro operador, la operación queda

automáticamente cerrada; a este proceso es a lo que se le conoce como operación en firme; esta clase de operaciones tienen prioridad sobre las realizadas a viva voz.

2) De Viva Voz.- Esta operación tiene lugar cuando un operador anuncia en voz alta lo que desea comprar y/o vender, así como las características de los valores objeto de la transacción, quién acepta la propuesta emplea el término "cerrado" y para concluir la operación el hecho se registra en una ficha y posteriormente en la pizarra correspondiente.

3) Cruzada.- Dentro de la oferta y demanda de activos financieros puede presentarse el caso de que un mismo corredor de valores represente simultáneamente los intereses de compradores como de vendedores por precios y cantidades compatibles entre sí, cuando esto sucede el corredor de que se trate anuncia en el salón de remates tocando un timbre y encendiendo una luz verde que va a realizar una orden cruzada, señalando así mismo sus características. Es un requisito indispensable la formalización de este tipo de operaciones en el piso de remates, la razón de ésto es permitir la intervención de otros corredores que se interesen en la operación.

CAPITULO III. INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES

3.1. CONSIDERACIONES DEL INVERSIONISTA

3.2. ACCIONES Y OBLIGACIONES

3.3. CETES

3.4. PAPEL COMERCIAL

3.5. ACEPTACIONES BANCARIAS

3.6. PAGARES

3.7. PETROBONOS

3.8. SOCIEDADES DE INVERSION

CAPITULO 3. INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES.

3.1. Consideraciones del inversionista.

En el presente capítulo trataremos mas ampliamente las opciones ofrecidas como instrumentos de inversión por el mercado de valores partiendo de un análisis respecto a los elementos que el inversionista debe considerar para invertir.

Algunas casas de bolsa dicen constantemente a sus clientes que "el invertir es solamente una parte del trabajo que implica una buena administración de las finanzas personales", ésto encierra una gran verdad, ya que mucha gente por no saber hacerlo toma decisiones irreflexivas pues únicamente buscan de la noche a la mañana acumular una gran cantidad de dinero con lo que ellos creen es el disponible que poseen para ahorrar y tratan de realizar como recetas de cocina sus inversiones mediante juegos de lotería, consejos de terceros, pronósticos deportivos, etc., hecho que es realmente absurdo.

Para poder realizar una buena inversión se requiere de un inteligente y prudente plan de inversiones, hecho a las condiciones y características de cada inversionista, ya que reflejará las ambiciones del mismo y la habilidad para multiplicar su dinero.

El querer realizar una inversión es realmente importante puesto que representa hacer algo en el presente para obtener un rendimiento en el futuro, lo cual se puede realizar si tenemos un balance exacto de nuestros ingresos vs. los egresos; es decir, para contar con un patrimonio al cual queremos incrementar, es necesario disponer de un excedente pero que en realidad lo sea y no de disponer de otros conceptos que dañen la tranquilidad económica y el futuro de la familia o de la empresa.

Hemos comentado mucho sobre el término invertir, por lo que es importante plantear en principio el concepto de inversión para entender realmente a lo que nos referimos en el presente trabajo. Inversión es toda aquella operación que después de una investigación de alternativas, asegura el capital y ofrece un rendimiento aceptable.

De lo anterior nos damos cuenta que los elementos que el inversionista busca para una óptima inversión son:

Seguridad, liquidez, protección contra la inflación y sobre todo utilidad; los cuales ya analizamos en el primer capítulo.

Estos elementos son difíciles de reunir conjuntamente en una inversión, y ello tampoco implica suficiente garantía para prometer una buena elección, ya que depende también de la situación político-económica que prevalezca en el país.

No podremos conservar una inversión si atendemos a la situación económica prevaleciente en el país y a los

motivos que orillan al inversionista a realizarla, los cuales pueden ser:

De operación, es decir mantener el capital invertido en opciones que le permitan seguir operando.

Precautorio, que le permite cubrir contingencias e imprevistos (seguros).

Especulativo, que no sería otro mas que mediante sus excedentes obtener el máximo de beneficios através de mayores riesgos, siendo éste último al que nos referimos principalmente.

Dentro de las circunstancias que pueden afectar a cualquier inversión tenemos las siguientes:

a) Causas políticas.- están representadas por cambios de gobierno, cambios en la legislación o reglamentos (que afecten específicamente a un tipo de inversión), conflictos armados, violencia, huelgas, etc.

b) Causas económicas.- principalmente representadas por cambios en la situación económica (inflación, planes económicos, devaluaciones, tasas de interés, etc.), ya sea del país o mundial.

c) Causas psicológicas.- rumores, temores generalizados, difusión de noticias tendenciosas, etc. Generalmente estos provocan reacciones impredecibles entre una masa inversionista dejándose llevar por los "chismes" en lugar de hacer caso al buen criterio, ocasionando una euforia generalizada que dispare las inversiones.

Estas últimas son peligrosas, pero tienen una vigencia limitada cuando no se comprueban o son exageradas.

Es importante señalar que para mantener una adecuada cartera de inversión es necesario prever y conocer el contexto internacional que pudiese influir sobre los instrumentos que escogemos para realizar nuestro ahorro, con la finalidad de adelantarnos en un futuro a los acontecimientos y poder realizar oportunamente la toma de decisiones adecuada.

3.1.1. El inversionista en el mercado de valores.

El inversionista tiene un papel relevante y decisivo dentro del mercado de valores ya que es un factor determinante dentro del mismo, puesto que propicia su desarrollo, tendencia y perspectivas, lo que a su vez produce un incremento o decremento de volúmenes y precios del mercado, debido a la ley de la oferta y la demanda que lo rigen.

Por otra parte el inversionista es también quien fomenta o limita el desarrollo de las actividades económicas de un país al proporcionar el financiamiento que requieren las empresas para su expansión.

La inversión en bolsa siempre ha sido la opción que ofrece un rendimiento mayor a las demás puesto que a mediano plazo su rentabilidad está muy por encima de otras inversiones que también son altamente redituables, como el caso del oro y la plata.

Para poder invertir en bolsa el inversionista debe conocer que son en sí los valores, su definición, clasificación y función.

Definimos a los valores como documentos que otorgan un derecho de propiedad sobre los activos o pasivos del emisor, por lo que tanto el valor como los derechos que otorga se pueden transferir. Su función radica en la captación de ahorro interno como medio de financiamiento para las empresas que requieren expansión, permitiendo de esta manera un crecimiento económico.

Para que un valor pueda ser negociado en bolsa, debe estar previamente autorizado por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

Existen diversas clasificaciones de los valores, por lo que a continuación presentamos el siguiente cuadro:

a) Por su origen:

Nacionales.- cuyas emisoras tienen domicilio y constitución jurídica en territorio nacional.

Estrangeras.- que no se encuentran en territorio nacional.

b) Por la entidad emisora:

Públicos.- emitidos por el gobierno federal, estatal o municipal

Privados.- cuya emisión es realizada con carácter particular por personas físicas o morales.

c) Conforme a la tenencia:

Nominativas.- cuyo registro está a nombre de personas físicas o morales y su transferencia se realiza mediante endoso.

Al portador.- la transferencia se realiza mediante la simple entrega del título y no necesita registro del poseedor.

d) Por su forma de emisión:

En serie.- los que proporcionan a su tenedor una parte alicuota del capital de la emisora.

No seriados.- dada la diferencia de sus características (monto, rendimiento, plazo, etc.) no proporcionan los mismos derechos a sus tenedores.

e) Por su rendimiento:

Renta fija.- su pago es periódico y proporciona un interés fijo.

Renta variable.- su rendimiento es variable y depende de la situación económica del emisor y del mercado. Generalmente representadas por una parte del capital social de la empresa.

Al principio del capítulo comentábamos las motivaciones del inversionista para realizar una inversión; en el medio bursátil podemos clasificar a los inversionistas en dos: particulares, representados por personas físicas, e institucionales, personas morales.

A los particulares podemos clasificarlos en base a las motivaciones que puedan tener para acudir al mercado de valores, generalmente se caracterizan por obtener rendimientos en base a la fluctuación de precios, lo cual obedece a motivos psicológicos o económicos. Esto es que mientras mas complicado se encuentre el mercado, mayor es la concurrencia del inversionista particular ya que basa sus decisiones tomando en cuenta las del inversionista institucional, lo que no permite el crecimiento del mercado.

Dentro de estos inversionistas particulares podemos encontrar aquellos que viven de los rendimientos de su patrimonio (pensionados, viudas, etc.) y que no tienen ningún contacto con el medio; otros que conocen solo superficialmente el mercado y se dejan llevar únicamente por opiniones de algún experto que los guie, persiguen la formación de un capital en base al producto de su trabajo (ejecutivos, profesionistas, etc.); y por último al especulador, que son aquéllos que conocen perfectamente el mercado, lo que buscan son rendimientos que les permitan hacer nuevas inversiones para obtener mayor capital y estar en constantes riesgos dada la información y el contacto interno que tienen con el mercado.

A diferencia del inversionista particular, el institucional son los mas importantes en el ámbito bursátil ya que son quienes determinan la tendencia del mercado. Se

caracterizan por estar integrados de un gran equipo técnico especializado que les permite prever situaciones o variables que pudiesen afectar sus finanzas y al propio mercado. Basan sus objetivos y políticas en cuanto a rendimiento, seguridad y liquidez.

Por último debemos comentar a manera de resumen las consideraciones mas importantes a nuestro punto de vista que debe tener el inversionista que desea intervenir en el medio bursátil:

- 1.- Tener presentes los objetivos que persiguen y los planes de inversión que lo llevan a este medio.
- 2.- Estar conciente que para obtener éxito en una inversión bursátil se requiere básicamente de un largo plazo.
- 3.- Conocer el riesgo de las altas y bajas que pudiese tener en la compra de valores, y asumirlo.
- 4.- Toda compra de valores requiere de un minucioso estudio.
- 5.- Flexibilidad en su cartera de valores, para poder hacer otras buenas adquisiciones, deshaciéndose de otras que no lo sean tanto.
- 6.- Recordar en no basar sus decisiones en tips, comentarios o presentimientos, sino en hechos.
- 7.- Estudiar constantemente el entorno económico, político o social que pudiese afectar su cartera.
- 8.- Una elección adecuada de su asesor de inversiones que le brinden la confianza y seguridad suficiente.

9.- Reconocer errores cometidos por una mala decisión propia o externa que afecte cualquier inversión.

10.- Estar conciente de que la prudencia, una inversión permanente y el largo plazo, le pueden proporcionar el éxito al contrario de la audacia, especulación y el crecimiento momentáneo.

A continuación analizaremos los instrumentos de inversión ofrecidos por el mercado de valores.

3.2. Acciones y Obligaciones.

3.2.1. Acciones.

Las acciones son títulos de crédito que representan las partes alicuotas en que se divide el capital de una sociedad, la cual confiere a su tenedor los derechos y obligaciones que en ella se enuncian.

Las acciones se pueden clasificar de acuerdo a lo siguiente:

1.- Pago exhibido de la acción:

- a) Pagaderas.- son aquellas acciones nominativas cuyo importe no ha sido íntegramente exhibido.
- b) Liberadas.- son aquellas cuyo importe ha sido totalmente exhibido.
- c) Desertoras.- son aquellas no exhibidas totalmente a una fecha y que se declaran "desertas".

2.- Beneficios a sus tenedores:

a) Comunes.- son aquellas que confieren a sus tenedores iguales derechos y obligaciones.

b) Preferentes o a voto limitado.- son aquellas que otorgan privilegios especiales dentro de utilidades, liquidaciones, etc.; tienen restricciones en cuanto al pago de dividendos; reembolso en caso de liquidación; no afectación por pérdidas hasta que se agote el capital ordinario; pago del 5% por ejercicio, siendo ésto en caso de pérdidas dentro de los años siguientes; y el importe debido se les deberá pagar antes que a las acciones ordinarias.

3.- Razón por la que se emite:

a) Acciones de trabajo.- son aquellas emitidas a favor de personas que prestan sus servicios a la sociedad.

b) Acciones de goce.- son aquellas que se otorgan a los tenedores de acciones, las cuales se amortizan con utilidades.

3.2.1.1. Análisis para la inversión de acciones.

Dentro de la teoría sobre la inversión en acciones, se puede observar que las empresas cuyas acciones tendrán un aumento en precio (demanda) y mayores rendimientos serán aquellas que crecerán al mayor ritmo y que las proporciones de rendimientos sobre su capital sean mayores.

Se deben considerar dos etapas en el análisis de acciones.

A. Análisis fundamental.

B. Análisis técnico.

A. Análisis fundamental. Este tipo de análisis considera las características de la empresa emisora de la acción.

Tiene tres elementos:

1) Análisis del presente y del pasado. Esto es conocer los factores que componen a la empresa, los índices de crecimiento, rendimiento sobre capital y estabilidad dentro de los 3 o 5 años anteriores; los riesgos que ha manejado y la manera de resolverlos y si la forma de obtener utilidades es en base a su operación.

El rendimiento de la empresa es la proporción que guardan las utilidades sobre el capital propio, ésta debe ser mayor al nivel de la inflación, ya que de lo contrario la empresa reflejaría una descapitalización.

El crecimiento es el segundo factor importante que se debe considerar ya que refleja la buena planeación de la administración de la empresa en su desarrollo, y éste se

puede reflejar en la ampliación de bases de producción, área de comercialización, empleados, etc.

2) Estimación del futuro. Este punto está basado en la especulación, que como se comentó es la evaluación del potencial y probabilidad de crecimiento y rentabilidad futura donde juega la incertidumbre y el riesgo.

3) Evaluación del precio de la acción.

Este punto es el resultado de las dos anteriores, es decir de donde partimos y de las posibilidades que se tengan se podrá estimar a donde llegará el valor de nuestra inversión, o si las acciones que compramos están en el precio adecuado.

Dentro de las maneras de evaluar el precio de la acción encontramos dos:

Relación precio / valor en libros (P/VL), y

Relación precio / utilidad (P/U).

Relación precio / valor en libros (P/VL).- ésta proporción es representada en porcentaje es útil para la valuación de la acción aunque hay elementos que podrían intervenir, como las reexpresiones.

El valor por acción en libros es obtenido del valor en libros global de las acciones sobre el número de acciones en circulación. Si el precio de la acción supera al valor en libros, se dice que el precio de mercado tiene una prima sobre su valor en libros; si el precio de la acción es inferior al valor en libros se dice que el precio de

mercado se cotiza con un descuento sobre su valor en libros.

Este índice considera el crecimiento de la empresa, de manera limitativa. Normalmente las acciones que pertenecen a una empresa con buen crecimiento y utilidades siempre cotizan con una prima.

Relación precio / utilidad (P/U). Este índice es derivado de la lógica de medir a cada empresa de acuerdo a sus utilidades, y tomando en cuenta que las utilidades a repartir de la empresa son divididas entre el total de acciones en circulación.

A continuación se presentan dos fórmulas útiles dentro de este concepto:

$$\text{LPA (utilidad por acción de la empresa)} = \frac{\text{precio de mercado}}{\text{de la acción}} \left(\frac{\text{num. de acciones}}{\text{en circulación}} \right) *$$

Dentro de la forma genérica de analizar una opción en la técnica fundamental sería, de acuerdo a los puntos anteriores, si el análisis del presente y del pasado y la estimación del futuro es positiva y el precio de la acción es baja definitivamente es tiempo de comprar; si de lo contrario la situación de la empresa es negativa y el precio es alto es tiempo de vender aunque cabe mencionar que no siempre se puede tener un análisis tan puro o lógico. Este análisis es más usado en inversión de acciones a largo plazo.

Considerar este análisis no asegura el éxito absoluto de la inversión, pero con el tiempo se puede desarrollar la efectividad de cada inversión estimada.

B. Análisis técnico.

La diferencia entre el análisis fundamental y el técnico es que el primero considera la trayectoria lógica de una acción en general sin tomar en cuenta la oferta y la demanda de un mercado de valores y el segundo lógicamente ve los aspectos del mercado, es decir, la oferta y la demanda aumentando las posibilidades de éxito a corto plazo, indicando "el cuando" vender o comprar; lo que en combinación con el análisis fundamental podemos saber "el que" comprar o vender.

El análisis técnico se basa en siete premisas, las cuales son de tipo económico y que parten de un pensamiento lógico como lo es el que un vendedor va a querer vender mas caro y el comprador comprar mas barato, y quien ejerza mas fuerza es quien aplica su criterio.

1) Los precios de las acciones fluctúan de acuerdo a ciclos, los cuales se pueden observar en un mínimo de dos años y muestran el mercado de las acciones a la alza o a la baja. Estos ciclos tienen movimientos secundarios (de tres a diez meses) y terciarios (horas o días). Estos ciclos pueden ser tan irregulares que si se compra una acción en su punto máximo de alza, en el siguiente ciclo tal vez ya

no se puede vender al mismo precio, ya que tal vez este ciclo solo subió un 80% en relación al anterior.

2) La naturaleza humana tiende a reaccionar de la misma manera frente a situaciones similares, es decir, tal vez no se repitan las actitudes pero el ser humano en conjunto a través del tiempo tiene un marco de pronóstico.

3) Dentro de los ciclos primarios, los ciclos secundarios o terciarios tendrán, por ejemplo, en una gráfica cada vez las crestas mas altas y los valles menores en un mercado con tendencia a la alza; en el caso de un mercado con tendencia a la baja las crestas serán menores y los valles son mas bajos.

4) La tendencia del mercado a la alza o a la baja tienen un punto de rompimiento, el cual se puede determinar de acuerdo a diversas técnicas, pero genéricamente se pueden evaluar con la trayectoria al existir un comportamiento contrario.

5) La duración e intensidad de ciclos a la baja o a la alza tienen influencia en la duración e intensidad del siguiente ciclo y así sucesivamente.

6) El mercado le descuenta precio a los valores por situaciones conocidas o por reacciones, lo cual afecta la oferta o la demanda de acciones.

7) De acuerdo a lo anterior lo que estime una persona como individual puede ser muy distinto a lo que piense una colectividad o aún mas el mercado.

3.2.2. Obligaciones.

Una obligación es una deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental que reditúa una tasa de interés fija y está sujeta a amortización mediante sorteo o vencimiento fijo.

La entidad emisora tiene por su parte la obligación de otorgar pagos periódicos de intereses y al vencimiento del documento el pago del valor nominal del mismo a los adquirentes de la obligación adquirida.

A. Características:

- 1) Usualmente los pagos de intereses son trimestrales.
- 2) El compromiso de pago y la debida documentación son públicas ya que a través de la bolsa se colocan las mismas, si se han publicado y registrado las características de la misma en la bolsa.
- 3) Proporcionan a los emisores créditos a largo plazo, por lo cual producen mayores tasas de intereses integrando un sobreprecio por el riesgo, el congelamiento del dinero y la escasez de créditos a largo plazo.
- 4) Facilidad en la obtención de recursos en forma colectiva, ya que por la multiplicidad, las obligaciones en conjunto es un importe considerable de financiamiento, pero individualmente no representa una cantidad considerable.

5) Es muy bajo el costo de colocación de las obligaciones, ya que al ser prorrateado por los años en los cuales se deben pagar, resulta un importe muy bajo.

6) Las obligaciones son pagaderas en pesos, eliminando el peligro para las empresas emisoras la elevación de la deuda con una devaluación.

7) Como consecuencia de la creciente inflación, existen en nuestro país desde 1980 obligaciones con tasas de interés revivables mensualmente.

8) Como desventajas tenemos que las empresas medianas y pequeñas no tienen posibilidad de obtener esta opción de financiamiento, ya que las empresas que no estén registradas en bolsa quedan fuera de esta alternativa.

B. Clases de Obligaciones:

Genéricamente son tres las clases de obligaciones:

1.- Obligaciones Quirografarias.

Esta clase de obligaciones son aquéllas respaldadas únicamente por la firma de la empresa emisora, no existiendo garantía específica en caso de liquidación de la misma, colocándose dentro de los acreedores comunes.

Por esta falta de garantías en este tipo de obligaciones existe la costumbre de imponer restricciones de estructura financiera, siendo los tres principales los siguientes:

a) Límites de apalancamiento, es decir, la relación de pasivo total sobre capital contable debe oscilar entre 1.3 y 1.

b) Límites de liquidez, siendo esta proporción de activos circulantes sobre pasivos circulantes.

c) La relación de los activos no dados en garantías sobre los pasivos no garantizados.

En caso del incumplimiento de alguna de las restricciones estipuladas se negociara nuevos términos, tales como una tasa de interés mayor o en el peor de los casos se resume a la usual cláusula de pago total y anticipado de la emisión.

2.- Obligaciones Hipotecarias.

Esta clase de obligaciones esta garantizada con bienes inmuebles, colocando a los acreedores en una posición prioritaria en cuanto a otros, ya que en caso de liquidación de la empresa emisora, se reembolsaría el adeudo de la venta de los activos fijos gravados en el documento origen.

3.- Obligaciones Convertibles.

Esta clase de obligaciones proporcionan el derecho a adquirir una acción, ya que estas obligaciones son convertibles en acciones.

3.3. CETES (Certificados de Tesorería)

Podemos decir que el mercado de CETES es mas o menos novedoso, puesto que se lanzaron al mercado a principios de 1978 con el objeto, por parte del gobierno federal de financiar el gasto público y a la vez regular la oferta

monetaria, es decir, la cantidad de dinero que existe en circulación.

Definimos a los CETES como valores al portador emitidos por el Gobierno Federal a través de la S.H.C.P.; por los cuales el gobierno se obliga a pagar una suma fija de dinero a un determinado vencimiento, actuando el Banco de México como el único agente financiero para su colocación.

Dentro de sus principales características tenemos las siguientes:

El valor nominal de cada título es de \$10,000.00 o sus múltiplos y su rendimiento queda determinado mediante su colocación con un descuento, por la diferencia entre su precio bajo par (precio de compra) y su valor de redención (valor de descuento) o su precio de venta, si se realiza antes del vencimiento. Es decir, no pagan intereses a sus tenedores sino que ésto implica una ganancia de capital.

El hecho de que los CETES se vendan con una tasa de descuento implica que el precio siempre será inferior a \$10,000.00 y que el único día que alcancen su valor nominal será al día de su vencimiento.

Su emisión es en serie y liquidable en una sola amortización a 28 y 91 días.

La emisión de CETES se realiza los días jueves de cada semana, dicha emisión se identifica precisamente por la semana y el año en que se emitieron, de tal manera que la

emisión del día 10. de enero de 1989 será la emisión 89-1 y así sucesivamente.

Es el instrumento que en estos momentos por excelencia es atractivo para el inversionista, ya que ofrece una máxima liquidez (la operación que se realice ya sea compra o venta debe hacerse con un día de anticipación), y por otra parte gran seguridad dado que su emisor es el mejor y el que ofrece máximas garantías (Gobierno Federal); sus principales adquirientes son inversionistas particulares y también aquellas empresas en cuyas tesorerías tengan excedentes de efectivo en forma transitoria.

La adquisición y negociación de estos títulos es exclusivamente a través de casas de bolsa. El Banco de México es quien guarda en depósito los valores, y quien lleva registros contables con cada casa de bolsa de las operaciones realizadas. A su vez las casas de bolsa llevan registro de las operaciones realizadas con cada uno de sus clientes, ya que son las únicas entidades autorizadas por lo que en resumen todas las transacciones con CETES se realizan únicamente en libros, como asientos contables, ya que no existe transferencia física de los títulos, lo que es realmente práctico, seguro y con un costo reducido.

Otra característica importante es que fiscalmente son exentas para las personas físicas, y acumulables al resultado fiscal para las personas morales.

Para conocer el valor, rendimiento y tasa de descuento de los CETES, ejemplificaremos las siguientes fórmulas:

a) Determinación del precio del CETE:

Ejemplo. Determinar el precio del CETE con una tasa de descuento del 48.12% a 91 días de su vencimiento.

Fórmula:

$$P = \frac{VN (1 - TD * V)}{36,000}$$

Terminología:

P = Precio del CETE

VN = Valor nominal (10,000.00)

Td = Tasa de descuento (%)

V = Días al vencimiento

R = % de rendimiento

Datos:

Sustitución:

VN = 10,000.00

$$P = \frac{10,000 (1 - 48.12 * 91)}{36,000}$$

Td = 48.12%

V = 91

$$P = 10,000 (0.8783633)$$

P = 8783.63 será el precio

b) Determinación del rendimiento conociendo la tasa de descuento.

Ejemplo. Un cliente se interesa en la adquisición de CETES con un valor nominal de 10,000.00 cada uno, con una tasa de descuento del 48.12% a 91 días de su vencimiento, el precio pagado al vencimiento será de 9036.41, ¿cuál será su rendimiento anualizado?

Fórmula:

$$R = \frac{Td}{1 - Td (V/36000)}$$

Sustituyendo:

$$R = \frac{48.12}{1 - 48.12 (91/36000)}$$

$$R = 48.12 / 0.8783633$$

$$R = 54.78 \%$$

Dicho resultado implicaría que si el cliente espera su redención, recibirá \$10,000.00 cuyo rendimiento anualizado sería del 54.78%

c) Determinación de la tasa de descuento conociendo el rendimiento.

En el caso de contar con el rendimiento, buscaremos la tasa de descuento utilizando los datos anteriores, sustituyendo tendríamos:

$$D = \frac{R}{1 + R (V/36000)} = \frac{54.78}{1 + 54.78 (91/36000)} = \frac{54.78}{1.1384} = 48.12\%$$

D= 48.12% será la tasa de descuento.

Actualmente el mecanismo de subasta de CETES consiste en dejar que el mercado determine libremente la tasa de interés que pagará cada emisión. Esta mecánica estriba en que cada semana se convoca a todas las casas de bolsa a que

ofrezcan sus posturas de compra para la subasta, es decir, para el monto anunciado a ser emitido la siguiente semana, y para el plazo también.

Las casas de bolsa determinan su postura para competir en la subasta en base a la liquidez en el sistema y a la tendencia en las tasas de inflación y de interés en las siguientes semanas.

3.4. Papel Comercial.

La necesidad de realizar operaciones con lo que llamamos actualmente papel comercial, data ya de mucho tiempo atrás, puesto que es una necesidad surgida de las propias empresas, al presentarse constantes situaciones en las que éstas requieren alguna cantidad de efectivo a corto plazo para solventar por ejemplo financiamiento en inventarios, pago a proveedores, anticipos, etc. y que para ello no es suficiente un préstamo bancario lo que ocasiona la búsqueda de fuentes adicionales que le permitan cubrir tal requerimiento.

Ante tal necesidad algunos empresarios tuvieron la idea de recurrir a conseguir este financiamiento con otros empresarios conocidos, que en ese momento tuvieran la liquidez suficiente para ayudarlos, es decir, el desarrollo del mercado del papel comercial se basó en la reciprocidad existente entre empresas.

La incorporación como tal del papel comercial al mercado de valores le permite una mayor difusión y conocimiento entre el público inversionista y las mismas empresas colocadoras. Definimos al papel comercial como pagarés suscritos sin una garantía específica sobre los activos de la empresa emisora por lo que se considera un adeudo a corto plazo, pagadero a una fecha determinada y colocados a tasas de descuento.

Analizando la definición anterior decimos que son "pagarés a corto plazo" puesto que son documentos por medio de los cuales otorgamos un préstamo a una empresa; "sin garantía específica" porque son emitidos en serie y están respaldados por la firma y prestigio de la emisora; y "pagaderos a una fecha determinada" porque la empresa se obliga a otorgar un rendimiento en un período máximo de 91 días.

Dichos instrumentos solo pueden ser emitidos por empresas registradas en la BMV, lo que proporciona una gran confianza a quienes invierten en ellos puesto que las emisoras cuentan con vigilancia directa de la C.N.V.

Las casas de bolsa realizan la compra de papel comercial directamente a las empresas emisoras sobre la base de tasas de descuento, y posteriormente se encarga de colocarlo entre el público inversionista, por lo que dichos pagarés solo podrán ser colocados y negociados mediante casas de bolsa.

El valor nominal de cada título será de \$100,000.00 o sus múltiplos, y su amortización será el día que se haya pactado entre la casa de bolsa y la emisora, al valor nominal de los títulos.

La alternativa de inversión que ofrece el papel comercial es similar a la de los CETES, ya que no proporciona intereses, sino un rendimiento fijo que se da por la diferencia entre su precio de colocación (bajo par) y su precio de amortización o venta. Dicho rendimiento estará siempre arriba de la última emisión de CETES, es decir, si la última emisión de CETES paga el 45% y una emisora X decide emitir papel comercial debe hacerlo a un rendimiento mínimo del 47% a su vencimiento.

La liquidez es un poco inferior a la de CETES, pero relativamente es fácil su conversión a efectivo.

Sus principales inversionistas son institucionales, aunque aún con su versatilidad al negociarse en bolsa, escasamente interviene el inversionista particular.

Algunas otras características importantes del papel comercial son:

- a) Presenta una alternativa más a corto plazo al inversionista.
- b) Diversifica los instrumentos ofrecidos por las casas de bolsa mediante la intermediación, fomentando el desarrollo del mercado de valores.

c) Fiscalmente los rendimientos son acumulables para personas morales y para personas físicas reciben un tratamiento especial, cuyo impuesto es retenido directamente por la casa de bolsa con quien se haya pactado la operación.

3.4.1. Papel Comercial Extrabursátil.

A diferencia del papel comercial, éste no es necesario que esté inscrito en el RNVEI puesto que su colocación es privada y no cotizada en bolsa, esto es que actúan únicamente en el mercado primario.

Son pagarés emitidos por empresas que deben estar legalmente establecidas en el país. Son títulos nominativos y exclusivos para inversionistas institucionales nacionales o extranjeros, se pueden transferir por endoso y son factibles de embargo.

Su monto varía de acuerdo a las necesidades del emisor y su vencimiento es no mayor a 91 días. Son garantizados mediante otros valores cotizados en el mercado o bien por garantías prendarias.

El rendimiento está determinado por la tasa de interés que rige en el mercado, generalmente superior a la de CETES.

Representa para el inversionista colocar excedentes de Tesorería a corto plazo.

3.5. Aceptaciones Bancarias.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio giradas por empresas a su favor, las cuales son endosadas por estas mismas en blanco a fin de ser aceptadas con tasas de descuento por una institución de crédito, la cual la colocará en el mercado de dinero.

Estas mismas instituciones de crédito también pueden emitir letras de cambio a fin de colocarlas en las casas de bolsa con el objeto de allegarse de fondos.

Este documento tiene las siguientes características:

- 1) Son documentados por letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito a su propio orden las cuales son aceptadas por instituciones bancarias.
- 2) Opera en un plazo no mayor de 180 días, aunque regularmente son a tres meses.
- 3) Se manejan en múltiplos de \$100,000.00
- 4) Las instituciones bancarias las aceptan a través de una tasa de descuento posteriormente.
- 5) Fiscalmente los intereses son acumulables a I.S.R. para persona morales, y a las personas físicas se les retiene el 2.52% ya que son sujetos al 12% únicamente los primeros 12 puntos de rendimiento obtenido.
- 6) Su riesgo es relativamente menor al ser avaladas por el banco emisor.

7) La captación a través de este medio no son sujetas al encaje legal, pero si tienen un tope de capacidad de emisión total de las mismas hasta un 20% del capital neto (capital contable menos su participación en el capital del alguna otra institución).

8) Es una forma a corto plazo por parte del banco de allegarse de recursos que pueden financiar la demanda de crédito.

9) Partes que intervienen en la letra de cambio.

Girador y Beneficiario. Empresa establecida en México que emite el documento.

Aceptante. Es la institución bancaria del país que acepta el título mediante descuento.

10) El destino de la emisión de los títulos deberán ser para financiar su capital de trabajo.

11) Las operaciones solo podrán ser en el mercado de dinero por los agentes autorizados de manera extrabursátil.

12) Fórmulas referentes a elementos del descuento de la aceptación bancaria:

$$P = V (1 - D * T/360)$$

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

$$R = \frac{(V - P) (360)}{P T}$$

Terminología:

P= Precio de aceptación bancaria

V= Valor nominal

T= Días al vencimiento

D= Tasa de descto. anual expresada en décimos y centésimos.

R= Rendimientos

3.6. Pagarés o PAGAFES.

Los pagarés de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito denominados en moneda extranjera en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma determinada en la misma moneda extranjera pero en su equivalencia en moneda nacional a una fecha determinada; el tipo de cambio utilizado es el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial al día hábil inmediato anterior.

Características:

- 1) El Banco de México es el depositario de los pagarés y lleva cuenta de las instituciones que los toman y éstas a su vez llevan la cuenta de los títulos inscritos por sus clientes, emitiendo así, solo los comprobantes necesarios sin ningún tipo de movimiento físico de los documentos.
- 2) Denominación en dólares americanos.
- 3) Adquisición de los títulos contra entrega del importe equivalente en moneda nacional.
- 4) Los títulos son pagaderos en la República Mexicana en una sola exhibición a su vencimiento.
- 5) Se vende a casas de bolsa y a sociedades nacionales de crédito.
- 6) Disponibilidad a las 24 horas.
- 7) No hay comisiones por parte de los intermediarios mas que la diferencia entre la compra y la venta.
- 8) Hay pagarés que no devengan intereses y son cotizadas en términos de tasa de descuento en relación a su valor nominal (en dólares) y aquellos que devenguen intereses se cotizan en valores absolutos.
- 9) Las persona físicas están exentas de I.S.R. y para las persona morales se acumularán a sus ingresos.
- 10) Para invertir en PAGAFES se deben considerar tres elementos básicos para su inversión.
 - a) Diferencia entre el dólar controlado y libre.

b) Pronóstico de devaluación del peso en relación al dólar controlado.

c) Tasa de rendimiento vigente en el mercado.

3.7. PETROBONOS.

Son valores emitidos por Nacional Financiera (mediante fideicomiso irrevocable constituido por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público) los cuales representan un derecho privado por contrato de compra-venta de petróleo crudo ligero mexicano de exportación, el cual es el punto de garantía del crédito.

Esta operación de crédito, como otras, causa intereses siendo la tasa de interés variable dependiendo de la emisión y de la cotización de la garantía, la cual cotiza en dólares.

Objetivo: allegar de fondos al Gobierno Federal vía deuda pública interna con el fin de desarrollar la industria petrolera.

Características:

- 1.- La garantía de las emisiones es el precio en dólares de barril del petróleo mexicano de exportación al día de la emisión .
- 2.- Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal.

3.- El plazo desde su emisión hasta su vencimiento es de tres años, ya que existe el compromiso de revertir la operación.

4.- El valor unitario nominal es de \$10,000.00, siendo inicialmente desde su primera emisión (abril de 1977) hasta su décima emisión (abril de 1985) la cual fue de \$1000.00

5.- La liquidación es una sola amortización al término de los tres años de su emisión.

6.- Se emiten en serie otorgando en cada valor iguales derechos a sus poseedores, de forma proporcional y por el solo hecho de su posesión.

7.- Son valores inscritos y negociados en la Bolsa Mexicana de Valores.

8.- Los agentes colocadores son: en el mercado primario, NAFINSA; y en el mercado secundarios, Casas de Bolsa.

9.- Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales inclusive extranjeros, solo existió restricción a venderse en el mercado primario a estos últimos en la emisión de 1979.

10.- Los intereses ganados de esta inversión son sujetos también al 2.52 de I.S.R. para personas físicas y acumulables para personas morales.

11.- El rendimiento anual neto desde su primera emisión (1977) hasta la emisión de 1981 fue de un 10% y se descontaban al pago definitivo al vencimiento del documento; en 1982 se elevó la tasa de rendimiento anual

neto a 19%, para personas físicas (21.52% tasa bruta menos I.S.R. 2.52%); a partir de 1983 se estableció que el rendimiento de las emisiones tuviera un equivalente en dólares al 12% anual bruto (para personas físicas menos su respectivo 2.52% de I.S.R.) y éstos dólares se pagarían al tipo de cambio controlado de equilibrio vigente a un día antes de la fecha de pago (esto sucede generalmente, pero depende de las condiciones de cada emisión).

12.- En el caso de ganancias por la compra-venta de petrobonos por parte de personas físicas están exentas de impuestos.

13.- En el mercado primario, el monto de pago de un petrobono a la fecha de amortización es equivalente al número de barriles que respalda al petrobono por el precio de garantía de barril de petróleo en dólares y por el tipo de cambio vigente a la fecha de amortización del valor.

14.- Tiene gran liquidez al ser convertible en cualquier mercado secundario.

La ventaja principal de la inversión en petrobonos es que la garantía es una materia prima no renovable sin sustitutos y múltiples usos que es valuado en dólares al día de su emisión, lo cual representa una mayor ventaja en un país como el nuestro con una devaluación continua y aunado nos encontraríamos con un pago trimestral de intereses.

Variables en la compra de Petrobonos:

* Existe la opción de comprar petrobonos de acuerdo a su emisión considerando si los valores se encuentran sobrevaluados o subvaluados:

$$\begin{array}{l} \text{Subvaluación} \\ \text{Sobrevaluación} \end{array} = \frac{\text{Valor Teórico} - \text{Valor de Mercado}}{\text{Valor Teórico}} * 100$$

* Las perspectivas sobre el precio por barril del petróleo y el precio de garantía de la emisión intervienen en la compra de petrobonos.

* La tendencia del peso con el dólar.

* El tiempo de vencimiento, ya que un lapso corto puede haber pocas reacciones en cuanto al punto anterior manteniendo los mismos precios por semanas o meses de acuerdo a los ciclos de las inversiones.

3.8. Sociedades de Inversión.

En los últimos años han cobrado gran auge las sociedades de inversión, comúnmente llamadas fondos de inversión.

Las sociedades de inversión son sociedades anónimas que emiten acciones en el mercado de valores para lograr la captación de pequeños y medianos inversionistas que generalmente carecen de la habilidad y experiencia para intervenir individualmente en el mercado y lo cual se ve superado con la adquisición de acciones en el fondo de inversión.

Son operadas por casas de bolsa.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

La Ley de Sociedades de Inversión, estipula en el artículo tercero que "tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados 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".

La diversificación de riesgos permite disminuir precisamente el riesgo al invertir en el ámbito bursátil y permite promediar las utilidades, así como ayudar al desarrollo del mercado de valores.

Con lo anterior nos damos cuenta, que el inversionista que tiene una acción de un fondo de inversión está participando en una empresa cuya característica es precisamente la de inversión.

Las garantías que ofrecen estos fondos de inversión es el estar constituidas por una cartera de acciones adquiridas por ella misma, es decir, por el patrimonio de las emisoras de esas acciones y por el patrimonio de ellas mismas.

Por lo que el participar en una sociedad de inversión implica tener parte de cada uno de los valores que integran su cartera, a través de las acciones emitidas por la misma sociedad y que cuyo precio se basa en función al tipo y calidad de las acciones que integran dicha cartera.

Es por esto que el factor determinante para el éxito de una sociedad de inversión radica en el acierto y cuidado que tenga al elegir sus inversiones.

Respecto a los dividendos que paga la sociedad de inversión a sus accionistas, generalmente se realizan trimestralmente y se obtiene de la suma de los dividendos, intereses y ganancias originadas por la compra-venta de valores, deduciendo las pérdidas, si las hubiese y los gastos incurridos por manejos, obteniendo de esta forma la denominada utilidad neta.

Los dividendos otorgados por la sociedad son susceptibles de reinversión.

La liquidez que ofrecen es realmente alta puesto que se puede disponer del dinero en cualquier momento.

El precio de venta de las acciones de una sociedad de inversión es determinado por un comité de valuación, o en su caso, un banco que cumple con la misma función, respaldándose cualquiera de los dos por la

Ley de Sociedades de Inversión; dicho precio de venta se determina en base al valor de los activos netos dividido entre las acciones en circulación, a dicho resultado se le agrega una comisión por venta, obteniendo así el precio de venta al público.

Los instrumentos de inversión analizados anteriormente de ninguna manera son limitativos, ya que son aquellos que tienen características típicas en el mercado de valores dando origen a otros instrumentos similares derivados de los primeros.

CAPITULO IV. ALTERNATIVAS Y REQUISITOS DEL FINANCIAMIENTO BURSATIL

4.1. REQUISITOS PARA INSCRIPCION EN LA B.M.V.

4.2. ACCIONES

4.3. OBLIGACIONES

4.4. PAPEL COMERCIAL

CAPITULO 4. ALTERNATIVAS Y REQUISITOS PARA EL FINANCIAMIENTO BURSATIL.

Una función mas del mercado de valores es ofrecer a los empresarios la posibilidad de financiarse, significando para ellos el poder proyectar programas de expansión o diversificación, y por otra parte ofrece a los inversionistas alternativas con diversas expectativas en cuanto a pago de rendimientos, especulación, etc.

Los valores que se presentan en el mercado deben ser registrados y autorizados por la Comisión Nacional de Valores y por la B.M.V. a fin de ofrecer por una parte a las empresas financiadas seriedad en la administración de los valores emitidos y por otra parte al público inversionista seguridad en la conservación de su capital invertido en las empresas emisoras.

Los requisitos que deben cumplir los valores son en un principio generales para todos los valores, los cuales se presentan en el primer subcapítulo; en algunos casos tienen requisitos específicos para un valor y se presentarán en los siguientes subcapítulos por los tres tipos de valores más representativos.

4.1. Requisitos generales para inscripción de valores en la B.M.V.

Estos requisitos están expresados en los arts. 10, 11, 14 y 15 de la Ley del Mercado de Valores.

De acuerdo a los arts. 10 y 11, los valores emitidos en México o emitidos por personas morales mexicanas podrán ser sujetos de oferta pública (para los fines de este trabajo, aquella dirigida de manera masiva a personas indeterminadas con el objeto de que estas las suscriban, compren o adquieran títulos emitidos en serie) ya sea en la sección de valores o en la especial (oferta pública en el extranjero) del R.N.V.e I., el cual está a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

Los requisitos que deben cumplir los emisores para la inscripción de valores ante la Comisión Nacional de Valores son:

a) Que el emisor lo solicite por escrito.

La solicitud deberá contener lo siguiente:

- 1) Denominación o razón social de la sociedad.
- 2) Nombre y personalidad del representante de la sociedad emisora, legalmente facultado para promover y tramitar la solicitud, debiendo acreditar su personalidad mediante poder escrito en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio y que dicho poder se encuentre vigente a la fecha de la solicitud.
- 3) Características de los valores cuya emisión se solicita.

b) Las características de los valores y los términos de la colocación de los mismos deben ser de tal forma que perfilen una circulación potencial sin perjudicar al mercado existente.

c) Que la circulación de los valores pueda llegar a ser amplia en relación al mercado o a la empresa emisora.

d) Que la situación de los emisores reflejen solvencia y liquidez.

e) Los emisores deben seguir políticas, consecuencia de su participación en el mercado de valores, de acuerdo a los intereses de los inversionistas, para lo cual la Comisión Nacional de Valores expedirá disposiciones de carácter general relativas a sociedades de capital variable, sociedades controladoras y a las sociedades que amorticen acciones.

f) Los emisores deberán proporcionar a la C.N.V., a la bolsa de valores correspondientes y al público determinada información, de acuerdo a las reglas de carácter general que para su formulación y presentación la C.N.V. emitirá. El periodo establecido para presentación de información financiera es de cada tres meses.

g) Que los emisores no efectúen operaciones que alteren el rendimiento de los valores y en caso de que se concedan rendimientos de naturaleza distinta a las expresadas deberá obtenerse autorización previa de la C.N.V.

h) Los emisores de valores representativos de su capital deberán expedir los títulos definitivos en un plazo no mayor de 180 días naturales que se contará a partir de la constitución de la sociedad o del acuerdo de emisión o canje de los mismos.

i) En caso de utilizar los servicios de algún intermediario deberá presentarse comunicación por escrito de la sociedad emisora autorizando y facultando al intermediario a promover y tramitar la solicitud ante la C.N.V. que deberá incluir:

- 1) Denominación y domicilio del intermediario.
- 2) Nombre y personalidad del representante del intermediario legalmente facultado para representarlo.
- 3) Fecha y firmas de los representantes de la Sociedad emisora y del intermediario.

j) En los casos en que la C.N.V. lo considere necesario podrá requerir información adicional y/o aclaraciones que estime pertinentes en el plazo que se determine en el oficio que le expida a la emisora.

Los requisitos que deben cubrir las sociedades ya reglamentados específicamente por la C.N.V. de acuerdo a cada tipo de valor, se pueden agrupar en los cinco incisos siguientes:

- 1) Los datos que debe contener la solicitud que se presente a la C.N.V.
- 2) Documentación e información de carácter legal.
- 3) Documentación relativa a la emisión, oferta pública y colocación.
- 4) Información de carácter económico.
- 5) Documentación e información de carácter financiero.

4.2. Acciones.

Aunados a los requisitos generales ya presentados, se deben cumplir los siguientes.

4.2.1 Datos que debe contener la solicitud que se presenta a la C.N.V.

- a) Número y características de las acciones representativas del capital de la sociedad.
- b) Número y características de las acciones cuya autorización de oferta pública se solicita, indicando la clase de oferta (primaria, secundaria o mixta).

4.2.2. Documentación e información de carácter legal.

- a) Copia del acta de la sesión del Consejo de Administración de la sociedad, en la que se haya acordado inscribir las acciones en el RNMel.

b) Testimonio notarial o copia certificada de la escritura constitutiva de la sociedad y en las que se hagan constar las reformas a sus estatutos sociales; en todo caso, deberán incluirse sus datos de inscripción en el RFPyC respectivo.

c) Testimonio notarial o copia certificada notarialmente o por el secretario del consejo de administración de la sociedad, de las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas en lo conducente a la aprobación de los Estados Financieros correspondientes a los tres últimos ejercicios sociales, o desde su constitución si la sociedad tiene una antigüedad menor.

d) Copia de la lista de accionistas asistentes a la última asamblea, firmada por los concurrentes y autenticada por los escrutadores, indicando a quienes representan, con cuantas acciones y el total de las acciones representadas.

e) Relación de las personas que integran el Consejo de Administración, de los comisarios, así como de los principales funcionarios de la sociedad, indicando la fecha en que fueron electos o designados y su antigüedad dentro de la empresa.

f) Certificación del Secretario del Consejo de Administración, en la que se manifieste que los libros de actas se hallan actualizados.

g) Ejemplar cancelado o copia fotostática de los títulos definitivos o certificados provisionales de las acciones de la sociedad por anverso y reverso.

h) Un informe de los créditos celebrados en la que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones en la estructura financiera de la sociedad o se limite en alguna forma el reparto de dividendos.

i) Informe acerca de gravámenes impuestos sobre los activos de la emisora.

j) En su caso, proyecto del Acta de Asamblea general Extraordinaria de Accionistas que habrá de acordar el aumento de capital y la correlativa emisión de acciones que serán objeto de oferta pública.

k) Cuando la solicitante tenga o adquiera el carácter de controladora, deberá proporcionar además:

1) Relación de sociedades controladas indicando el porcentaje de su participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento de dichas inversiones representan en su capital social y contable.

2) Una lista de las cinco sociedades controladas más importantes, y las principales actividades que desarrollan.

4.2.3. Documentación relativa a la emisión, oferta pública y colocación.

a) Programa de colocación que como mínimo deberá expresar:

1) Naturaleza de la oferta pública.

2) Número y características de las acciones materia de la oferta pública y el porcentaje que representan del capital social.

3) Determinación del funcionario que fungirá como administrador de la colocación.

4) Denominación de los miembros del sindicato colocador (grupo de agentes de valores que lleva a cabo la venta de los valores en una colocación) .

5) Período tentativo de la colocación.

6) Bases para la fijación del precio de las acciones y, en su caso, monto total de la oferta.

7) Grado de diversificación y de distribución de las acciones materia de la oferta pública (Número máximo de las acciones que pueden adquirir las personas físicas y morales, así como el porcentaje de distribución nacional).

8) Comisión del colocador y de los miembros del sindicato.

9) Posibles adquirientes de las acciones.

10) Señalamiento de si las acciones materia de la oferta pública estarán representadas por títulos definitivos o certificados provisionales, indicando en el segundo supuesto, la fecha de canje por los títulos definitivos.

b) Proyecto de colocación.

c) Proyecto de contrato de sindicación.

d) Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones que deberá contener el texto del artículo 14 último párrafo de la LMV.

e) Proyecto de prospecto de colocación, cuyo contenido mínimo será:

1) Denominación, datos de constitución, domicilio, objeto y capital de la sociedad emisora.

2) Tratándose de sociedades controladoras, una lista de las empresas que integran el grupo, indicando su objeto social, el porcentaje de participación accionaria en cada una de ellas y el tanto por ciento de dichas inversiones representan en sus capital social y contable.

3) En su caso, un extracto del acta de la asamblea general extraordinaria de accionistas que haya acordado el aumento de capital social y la correlación emisión de acciones que será objeto de oferta pública.

4) Información técnico-económica y del programa de colocación.

5) Relación de las personas que integran el consejo de administración y comisario, así como de los principales funcionarios de la sociedad, señalando la fecha de su elección o de su designación y su antigüedad dentro de la empresa.

6) Política futura de dividendos (tres ejercicios).

7) Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas a los tenedores de acciones y en sus caso, las limitaciones al derecho de voto, un extracto de las normas estatutarias que modifiquen el régimen legal referente a Quórum de asistencia y resolución para las asambleas generales de

accionistas; derechos de las minorías para designar administradores y comisarios, reglas para ejercitar el derecho de retiro de los socios, procedimiento para ejercitar el derecho de preferencia en los casos de aumentos al capital social.

f) Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.

g) Aplicación de los resultados obtenidos durante los últimos tres ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.

h) Estados financieros de la sociedad relativos al último ejercicio social: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo, Estado de Variaciones en el capital Contable, incluyendo las notas explicativas y el dictamen de C.P. independiente.

i) Tratándose de sociedades controladoras, incluir además de los del punto anterior en bases consolidadas.

j) Cuando proceda, Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados de fecha reciente o coincidente con el último trimestre transcurrido del ejercicio social en curso, comparativas con el mismo periodo del ejercicio anterior, con las notas explicativas y opinión preliminar del C.P. independiente encargado de su revisión.

k) Destino de los fondos provenientes de la colocación pública de las acciones.

l) Los datos de inscripción en el RNVEI; de la autorización de la oferta y la mención prevista en el artículo 14 último párrafo de la LMV.

m) Los nombres de cuando menos dos consejeros y del director general de la casa de bolsa administradora de la colocación.

n) La carátula del prospecto deberá expresar invariablemente el número y características de las acciones; su precio unitario y el importe total de la oferta; la enumeración genérica de los posibles adquirientes de los títulos, el período de colocación, la denominación del intermediario que funge como administrador y de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto.

ñ) Cinco ejemplares del prospecto de colocación que incluya en su caso, las observaciones señaladas en la revisión efectuada por la CNV.

4.2.4. Información de carácter económico.

A. Estudio técnico-económico de la sociedad emisora elaborado por una institución de crédito o por profesionalista independiente, que como mínimo deberá contener:

l) ACTIVIDADES.- Descripción de las actividades a las que se dedica la emisora, indicando las principales líneas de productos que elabora con especificación, en su caso, de

las respectivas marcas y nombres comerciales. Tratándose de empresas de servicios, especificar cuales son éstos.

2) **INSTALACIONES FABRILES.**- Número y ubicación de todas las plantas industriales; capacidad de producción de cada una de ellas y la proporción que es aprovechada a la fecha de la solicitud; descripción general de la maquinaria señalando su origen; dirección de las oficinas de la sociedad.

3) **PRODUCCION.**- Estado que contenga en forma resumida los volúmenes de producción y de venta a precio de costo, analizando por líneas de productos, que comprenda los últimos tres ejercicios sociales, o desde la fecha que la sociedad haya iniciado sus operaciones si ésta fuera menor. Igualmente, de las proyectadas para los últimos tres ejercicios.

4) **MATERIAS PRIMAS.**- Informe acerca del suministro de las materias primas utilizadas para la elaboración de sus productos, especificando su origen.

5) **MERCADO.**- Señalar el mercado de sus productos: consumidores; competencia; posición en el mercado; penetración y mercado potencial; volúmenes de importación y exportación en los últimos tres años, así como sus canales de distribución y venta.

6) **TECNOLOGIA.**- Asistencia técnica que recibe, señalando quiénes son sus prestatarios y su nacionalidad; patentes y

licencias de fabricación con copia del contrato correspondiente.

7) FUERZA LABORAL.- Destacar el número total de sus trabajadores (sindicalizados y de confianza).

8) ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL.- Organigrama de la empresa y descripción de funciones.

9) PERSPECTIVAS.- Planes de inversiones futuras; de diversificación de sus productos; de expectativas de demanda; de incrementos en la capacidad instalada y aprovechada; de generación de nuevos empleos, etc.

10) OBJETIVOS que persiguen motivos de la colocación de sus valores y resultados económicos que con ella pretenden lograrse.

4.2.5. Documentación e información de carácter financiero.

En los casos de empresas holding, la información referida deberá presentarse en términos consolidados.

a) Estados financieros presupuestados: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo y Estado de Variaciones en el Capital Contable, por tres ejercicios; dictaminados por C.P. independiente.

b) Información amplia sobre las bases empleadas en la preparación de los estados financieros.

c) Destino de los fondos provenientes de la colocación de los valores, detallando su aplicación.

d) Estado que muestre por cada uno de los tres ejercicios sociales, el costo de adquisición de los bienes que integran su activo fijo y la depreciación correspondiente, Con relación a la actualización de su activos fijos deberán presentar un renglón por separado el incremento por revaluación y el complemento a la depreciación proporcionando un resumen del avalúo respectivo firmado por institución de crédito o peritos independientes que estén registrados en la C.N.V.

e) Breve información fiscal sobre la situación de la sociedad, destacando los impuestos federales, estatales, municipales y demás contribuciones que graven su operación y utilidades, así como la tasa del impuesto aplicable, indicando si tiene beneficios han sido presentados a la Dirección General de Fiscalización.

f) Estados Financieros dictaminados: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Variaciones en el Capital Contable y Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo, por los últimos tres ejercicios sociales.

g) Relación de inversiones en acciones y otros valores, indicando denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad e importe total de adquisición.

h) Estado de Situación Financiera y Resultados correspondientes al último trimestre del ejercicio social

en curso, comparativos con el mismo trimestre del ejercicio inmediato anterior.

i) Política futura de dividendos.

j) Un ejemplar del diario oficial del domicilio de la sociedad en que haya publicado el último balance general aprobado por la asamblea general de accionistas, correspondientes al último ejercicio social.

k) Relación de inversiones permanentes en compañías subsidiarias y asociadas que figuren en el estado de situación financiera correspondiente al último ejercicio social, o en su caso al de fecha más reciente, indicando el capital social suscrito de la emisora, su actividad, así como el procedimiento seguido para su valorización.

Los costos en que incurre la emisora por la emisión y colocación de acciones se presentan en el siguiente subcapítulo.

4.3. Obligaciones.

En el capítulo anterior analizamos las generalidades de estos valores; pero es importante reiterar que para las emisoras representan una opción para allegarse de recursos frescos que le permitan, en condiciones ventajosas, incrementar su capital de trabajo para la realización de sus programas de expansión.

El hecho de que la emisión de obligaciones sea simplemente un préstamo de dinero a la empresa y por el cual esta se obliga a pagar una cantidad fija de intereses y después de cierto periodo reintegrar el capital que se le prestó, proporciona a la emisora algunas ventajas:

- 1) Permite realizar una adecuada planeación en su estructura financiera.
- 2) Brinda un endeudamiento a bajas tasas de interés.
- 3) Para aquellas empresas con un alto grado de apalancamiento permite la posibilidad de un mayor financiamiento.

Otra característica es el hecho que toda emisión de obligaciones debe estar representada por una persona física o moral que para tal efecto esté autorizada y a quien se encomiende el cumplimiento y vigilancia de la legalidad de los compromisos que de la emisión se deriven para protección de los intereses de los obligacionistas.

Los costos que se derivan por la inscripción y colocación de una emisión de obligaciones y acciones, están determinados de la siguiente manera:

- 1) Costo de la inscripción en la BMV hasta por mil millones de pesos: 0.085 % anual sobre el valor nominal de la emisión.
- 2) Por más de mil millones y hasta cinco mil millones: \$850,000 anuales por los primeros mil más el 0.031% por el excedente.

- 3) Por más de cinco mil millones: \$2'890,000 anuales por los primeros cinco mil y 0.034% anual por el excedente.
- 4) Cuota mínima: \$170,000.00
- 5) Estudio de factibilidad o económico: \$300,000.
- 6) Inscripción en el INDEVAL por custodia y administración de valores: 1.5 al millar anual sobre el monto de la emisión.
- 7) Inscripción en el RNVEI: 2% al millar al monto total de la emisión.

La inscripción de la emisión puede encomendarse a una casa de bolsa quien mediante un porcentaje sobre el monto de la inversión se encargará de realizar los trámites necesarios para la inscripción en la propia Bolsa, en el RNVEI, así como de realizar la publicación respectiva.

Los requisitos para la inscripción por la emisión de obligaciones son los comprendidos en el punto 4.1. de este capítulo, además de:

4.3.1. Datos que deberá contener la solicitud que se presente a la C.N.V.

- a) Denominación, monto y vigencia de la emisión.
- b) Valor nominal de las obligaciones.
- c) Interés que devengará y procedimiento para su determinación.
- d) Amortización.
- e) Garantía que en su caso se otorgue.

- f) Limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la sociedad, en caso de ser quirografarias.
- g) Destino de los fondos, desglosando en cifras los conceptos correspondientes.
- h) Nombre de la persona asignada para ser el representante común de los obligacionistas.
- i) Agente colocador.

4.3.2. Documentación e información de carácter legal.

- a) Testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder conferido a las personas que suscribirán los títulos de la obligaciones; con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, así como certificación de que el poder se encuentra vigente a la fecha de solicitud.
- b) Informe actualizado sobre créditos de la emisora y su propiedad en el pago, señalando en su caso, la naturaleza de las garantías.
- c) Lista actualizada de inversiones en otras sociedades.
- d) Proyecto de acta de asamblea general extraordinaria de accionistas que resolverá sobre la emisión de las obligaciones y sus características.
- e) Proyecto del acta de sesión del consejo de administración que aprobará el clausulado de la escritura de emisión; establecerá la fecha de emisión y designará a los consejeros que suscribirán los títulos y otorgarán la escritura de emisión.

f) Proyecto de clausulado de la escritura de emisión.

g) Tratándose de obligaciones hipotecarias:

copias certificadas de las escrituras de propiedad correspondientes a los bienes que se otorgarán en garantía de la emisión, con datos de inscripción en el RPPyC; así como los avalúos sobre dichos bienes y los certificados de libertad de gravámenes respectivos, de fecha reciente.

Tratándose de sociedades con valores no inscritos en el RNVEI, y que soliciten la emisión de obligaciones, deberán presentar adicionalmente a lo anterior, lo que se enuncia en el punto 4.2.2. en los incisos b), c) y f).

4.3.3. Documentación relativa a la emisión, oferta pública y colocación.

a) Proyecto del título que documentará la emisión.

b) Proyecto del prospecto de colocación, cuyo contenido deberá ser:

- 1.- Denominación, datos de constitución, domicilio, objeto y capital social de la emisora.
- 2.- Tratándose de sociedades controladoras, una lista de las sociedades subsidiarias, indicando el porcentaje accionario que detente en las mismas, y las principales actividades que desarrollen.
- 3.- Relación de las personas que integran el consejo de administración, comisarios principales, accionistas y principales funcionarios de la sociedad, señalando la fecha de su elección o designación y su

antigüedad en la empresa.

- 4.- Breve informe de la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.
- 5.- Aplicación de los resultados obtenidos durante los últimos tres ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.
- 6.- Estado de modificación al capital social, últimos cinco ejercicios.
- 7.- Estados financieros de la sociedad relativos al último ejercicio social; Estado de Situación Financiera; Estado de Resultados; Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a efectivo y Estado de Variaciones en el Capital Contable, incluyendo notas explicativas y el dictamen de contador público independiente.
- 8.- Estado de Situación Financiera y de Resultados de fecha reciente o coincidente con el último trimestre transcurrido del ejercicio social en curso, comparativos con el mismo periodo del ejercicio anterior.
- 9.- Los nombres de por lo menos dos consejeros de la emisora y director general de la casa de bolsa administradora de la colocación, que con su firma autoricen el prospecto.
- 10.- La carátula del prospecto deberá expresar, cuando menos las características genéricas de las

obligaciones, número y precio unitario, importe total de la oferta, la enumeración genérica de sus posibles adquirientes, el período de colocación, la denominación del intermediario que funge como administrador de la colocación y de los miembros del sindicato correspondiente, así como la fecha del prospecto.

- c) Proyecto de aviso de oferta pública (cuatro ejemplares).
- d) Proyecto de contrato de colocación, y en su caso, de sindicación.
- e) Síntesis del acta de asamblea general extraordinaria de accionistas, en lo relativo a la aprobación de la emisión de obligaciones.
- f) Extracto del clausulado del acta de emisión.
- g) Destino de los fondos provenientes de la emisión.
- h) Los datos de inscripción de las obligaciones en el RNVI; de la autorización de la oferta pública, y la mención prevista en el último párrafo del artículo 14 de la LMV.

4.3.4. Información de carácter económico.

Este punto queda comprendido de igual manera que el 4.2.4. referente acciones.

4.3.5. Documentación e información de carácter financiero.

1) Obligaciones con valores ya inscritos en el RNVI.

Se deben considerar además de los señalados en el punto 4.2.5. de los incisos a), b) y c) el siguiente:

d) Relación de adeudos bancarios al trimestre más reciente, anexando en su caso, copia de los contratos respectivos.

2) Obligaciones con valores no inscritos en el RNVeI.

Se consideran los señalados en los incisos d), e) y f) del punto 4.2.5. de acciones.

4.4. Papel Comercial.

Dentro del mercado de dinero encontramos esta alternativa de financiamiento que tiene como objetivo primordial para su emisor el allegarse de recursos frescos que le permitan financiar su capital de trabajo abaratando el costo de los recursos obtenidos; y por otra parte como característica que lo diferencia de otras opciones es la de también poder solventar situaciones que se presenten por la operación corriente de su emisora al corto plazo.

Algunas de las ventajas que ofrece el papel comercial a sus emisoras son las siguientes:

1) Permite obtener recursos sin recurrir a largo plazo en las etapas cíclicas o estacionales.

2) Satisface las necesidades de liquidez respecto a montos y vencimientos, proporcionando para ello gran flexibilidad.

3) En los periodos de escasez y altos costos de créditos bancarios se convierte en una atractiva alternativa para la captación de fondos.

4) Otorga a sus emisoras prestigio ante los inversionistas institucionales por la generación de recursos adicionales a través de la diversificación de opciones de financiamiento. Respecto a los costos en que incurre la emisora podemos dividirlos en: costo financiero, costos de colocación y costos de emisión.

Costo financiero.- Dentro del costo que implica para la emisora financiarse a través del papel comercial se deben considerar aspectos tales como las condiciones del mercado, el monto y plazo de la emisión, la situación económica prevalecte, ya que de ella dependen factores como las fluctuaciones en las tasas de interés, precios y liquidez. Como consecuencia de lo anterior tenemos dos elementos principales:

a) La tasa base del cálculo. Considerando que estos instrumentos representan financiamiento-inversión dentro del mercado bursátil se debe obtener una base tomando ya sea un promedio ponderado del CPP (Costo Porcentual Promedio) o la tasa que en emisión primaria ofrezcan los CETES, según sea el caso.

b) Sobretasa para el inversionista.- En el momento de hacer la oferta pública, dicha tasa estará determinada en función directamente de la solvencia y prestigio de la emisora a corto plazo; esto ya que no existe garantía específica en el papel comercial.

Una fórmula que se emplea para la determinación del costo anual que representa para una empresa la emisión de papel comercial, es la siguiente:

$$CT = \frac{I}{F}$$

Donde:

CT = Costo Total

I = Interés pagadero al inversionista

F = Producto neto de la emisión (valor de descuento de la emisión menos otros costos)

Los otros costos que mencionamos en la fórmula anterior a su vez están determinados por los costos de colocación y los costos de emisión.

Costos de Colocación. - En estos costos quedan comprendidos:

- a) La comisión de la casa de bolsa: 1% por emisión (es negociable)
- b) Gastos de publicidad: \$100,000.00 cada uno aproximadamente.

Costos de Emisión. -

- a) Costo de inscripción en la B.M.V. hasta por \$500 millones: 0.17% anual sobre valor nominal.
- b) Costo por más de \$500 millones: \$850,000 por los primeros 500 millones y 0.085% anual sobre el excedente.
- c) Cuota mínima: \$42,500.

d) Estudio de factibilidad o técnico: \$350,000

e) Inscripción en el RNVEI: 1.5 al millar anual sobre monto autorizado.

f) Por custodia y administración del INDEVAL: 0.75 al millar anual sobre monto autorizado.

g) Costo del prospecto de colocación: \$1,000 aproximadamente por emisión.

Además de lo anterior el costo real de la emisión quedará determinado por el número de emisiones que se hagan al año.

Los requisitos para la inscripción de papel comercial quedan determinados de manera general en el primer punto de este capítulo, además de ellos deberán presentar los requisitos específicos que se detallan a continuación para la inscripción de nuevas emisiones de dicha alternativa de financiamiento:

4.4.1. Datos que debe contener la solicitud que se presente a la C.N.V.

a) Monto de la emisión.

b) Agente colocador.

4.4.2. Documentación e Información de carácter legal.

a) Testimonio notarial o copia certificada de la escritura de poder conferido a las personas que suscribirán los pagarés, con datos de inscripción en el RFFyC, así como certificación de que el poder se encuentra vigente a la fecha de la solicitud.

b) Informe actualizado sobre créditos de la emisora y su propiedad en el pago, señalando en su caso la naturaleza de las garantías.

c) Lista actualizada de inversiones en otras sociedades.

4.4.3. Documentación relativa a la emisión, oferta pública y colocación.

Además de los señalados en el punto 4.3.3. de los incisos a) al d) deberá presentar los siguientes requisitos:

e) Características de la emisión indicando clase de documento, valor nominal, monto de la emisión, plazo, tasa de descuento, tasa de rendimiento, depositario de los títulos, fecha y lugar de pago, clave de pizarra en bolsa, posibles adquirientes, objeto de la emisión y destino de los fondos.

f) Trayectoria de la sociedad, mencionando resultados obtenidos en los últimos cinco años, política de dividendos y participación en el mercado de valores.

g) Productos elaborados, mercado, plantas o fábricas y tecnología empleada.

h) Recursos humanos.

i) Perspectivas económicas de la empresa.

4.4.4. Documentación e información de carácter financiero.

Tratándose de empresas controladoras la presentación de esta información deberá hacerse en términos consolidados:

a) Estado de situación financiera; Estado de Resultados; Estado de Cambios en la Situación Financiera en base a

efectivo presupuestados por cinco trimestres a partir del último trimestre que debió haber sido reportado a la Comisión debidamente firmados por funcionario con facultades para ello.

b) Suficiente información respecto a las empleadas en la preparación de los estados financieros presupuestados.

c) Líneas de crédito de la emisora a fecha reciente, aclarando montos autorizados, ejercidos y disponibles.

La C.N.V. en base al artículo 14 de la LMV se reserva el derecho de requerir información adicional y aclaraciones que estime pertinentes, en el plazo que se determine en el oficio que le expida a la emisora.

CAPITULO V. ANALISIS Y OBSERVACIONES DE UN DERRUMBE BURSATIL (1987)

5.1. ANTECEDENTES DEL CRACK

5.2. EL CRACK

5.3. ANALISIS ACTUAL

5.4. OBSERVACIONES SOBRE INVERSION Y FINANCIAMIENTO

CAPITULO V. ANALISIS Y OBSERVACIONES DE UN DERRUMBE BURSATIL (1987).

5.1 Antecedentes del Crack.

En los capitulos anteriores hemos visto al mercado de valores como una opción compleja de financiamiento e inversión, dicha complejidad trae como consecuencia la regulación por parte del Gobierno Federal a través de órganos tales como la C.N.V., la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Bolsa Mexicana de Valores, principalmente, así como leyes directamente reguladoras como es el caso de la Ley del Mercado de Valores.

Independientemente de estas regulaciones que podemos llamar directas, existen políticas que actúan de manera indirecta en el desarrollo o dirección del mercado de valores.

Un ejemplo de ello que ha contribuido para el desarrollo a largo plazo de dicho mercado fue la nacionalización de la banca.

La Nacionalización de la Banca tuvo como consecuencias la desconfianza de inversionistas y un desequilibrio entre la oferta de fondos y la demanda de financiamiento; por consiguiente hubo una búsqueda por parte de los inversionistas y quienes deseaban financiamiento, de una opción fuera de la banca que les proporcionara satisfacer sus planes.

Los expropietarios de la banca fueron quienes impulsaron los negocios bursátiles en el país.

Las opciones que se encontraron por parte de los inversionistas fueron: la fuga de capitales mediante la inversión en dólares o la inversión en el extranjero, y el mercado de valores.

Y por parte de las empresas con planes de expansión o crecimiento, encontraron el mercado de valores.

Una medida que promovió la atención del público hacia el mercado de valores, fue el que algunas empresas que tenían pasivos en dólares y que resultaron gravemente dañadas por la devaluación hasta el punto de la quiebra técnica, encontraron como medio inmediato de recuperación el Fideicomiso de Cobertura de Riesgo Cambiario (FICORCA), que les permitió recuperarse; lo cual no sólo las benefició a ellas sino que logró que hubiera mayor confianza en empresas con pasivos en dólares inscritas en bolsa y por otra parte mayor regulación en cuanto a las condiciones de los estados financieros respecto a este mismo tipo de pasivos.

Otra acción tomada por el gobierno, que permitió el crecimiento del mercado fue la emisión de títulos de deuda pública tales como CETES, PETROBONOS, etc. que cobraron mayor auge por ser instrumentos de inversión, ya colocados en bolsa. Además de obtener una mayor confianza dadas las

condiciones de cambio de serenio y la nueva politica económica planteada.

Las modificaciones radicales de 1987 en la mecánica tributaria contribuyeron también, ya que muchos empresarios de acuerdo a la utilidad cambiaria que resultaba por altos pasivos, preferían disminuir los mismos, por lo que buscaban multiplicar su activo monetario a fin de saldar los pasivos mas representativos.

En este periodo de crisis surgieron también altos índices de inflación que provocaron incrementos en las tasas de interés, las cuales al ser determinadas por el Banco de México estuvieron aún por debajo del índice de inflación.

El sistema financiero se fue adaptando a los requerimientos impuestos, surgidos dadas las condiciones, mediante la adecuación, mejoramiento y nuevas regulaciones de los instrumentos existentes y de las empresas emisoras, así como la introducción y desarrollo de nuevos servicios, tanto en el ámbito bancario, como en el terreno de la intermediación bursátil, permitiendo una mayor atracción para el público aunque como desventaja encontramos que el crecimiento fue mayor en el mercado de dinero, ya que el mercado accionario ni siquiera ocupaba un 10% de las operaciones en 1987, lo que provocó severas críticas por parte del sector empresarial en cuanto a la toma de decisiones de las casas de bolsa respecto al manejo de las inversiones, ya que pese al aumento de operaciones, regreso

de capitales e inversiones extranjeras, estos fondos no eran direccionados al desarrollo del sector productivo, teniendo como consecuencia el surgimiento de inversionistas que se tornaban mas bien en apostadores, los cuales penetraban a la bolsa con la esperanza de obtener rápidamente ganancias espectaculares, ocasionando un falseo de la información en las cotizaciones (sobrevaluación).

5.2. El Crack.

El crack es una profunda corrección financiera que permite ajustar los precios de instrumentos sobrevaluados a su valor real.

El crack en México tuvo la oportunidad psicológica de presentarse como consecuencia de la drástica caída del mercado de Wall Street, el cual se propagó hacia las demás bolsas que tenían de alguna forma comunicación con este mercado. Como causa real, los acontecimientos que vincularon los mercados fueron los capitales invertidos de Estados Unidos y Japón que implican las fortunas más significativas del país.

La vinculación de los hechos nacionales con el exterior tomó inicio con la apertura de los mercados de capital como parte de la política económica que el gobierno llevaba adelante, entre los cuales se encuentran las siguientes decisiones y acciones:

a) Desarrollo del sector de exportación de manufacturas.

- b) Mayores y plenas facilidades para la inversión extranjera directa, incluso modificando por la vía de facto o de los reglamentos la legislación.
- c) Ampliación del espacio económico o geográfico en que pueden instalarse las maquiladoras.
- d) Apertura por medio de participación en sociedades de inversión común, del mercado bursátil e inversionistas del exterior.
- e) Mantenimiento y creación de títulos denominados en moneda extranjera.
- f) Vinculación del comportamiento de la tasa de interés que prevalece en el mercado nativo a los movimientos de la tasa primas norteamericana.
- g) Garantía por el Estado de parte importante de la deuda externa privada.
- h) Venta de empresas con participación estatal a capitales externos y a sus socios nacionales.
- i) Cambio de deuda externa por inversión directa.
- j) Determinación creciente de diversos precios por los prevalecientes en los mercados internacionales.
- k) Apertura comercial prácticamente indiscriminada y con gran celeridad excluyendo tan solo y por un plazo determinado algunas actividades en las que predominan inversiones extranjeras.

l) Pago de los intereses de la deuda externa y concertación de diversas reestructuraciones que permitan continuar con ella, aún a costa de aumentar el endeudamiento.

m) Una renegociación del débito externo en la que se sostiene la necesidad de disminuir el flujo de recursos al exterior, pero también un avance en la apertura de mercados financieros.

Causas del crack en Wall Street:

En octubre de 1987 el mercado global de capitales manifestó el temor a que la caída de Wall Street generara una recesión en la economía más grande capitalista, y con ella el conjunto del sistema económico, por lo que a continuación analizamos las causas del crack en Wall Street:

1) La reactivación del círculo vicioso: el incremento en el déficit comercial norteamericano, "reinicio del proceso devaluatorio del dólar" y aumento de tasas de interés. La presencia renovada de la lógica de este círculo vicioso despertó inmediatos temores de una posible recesión en la economía norteamericana, de una mayor inestabilidad cambiaria y de un posible recrudecimiento de las presiones proteccionistas en el Congreso de E.U.A.

2) Falta de coordinación entre el mercado accionario y a futuro que coadyuvó a la incertidumbre y a la inestabilidad.

3) La concentración de un gran número de ventas en unos cuantos portafolios, pues solamente tres eran responsables de ventas por casi 2,800 millones de dólares en contratos a futuro.

4) El conjunto de innovaciones en productos y procesos financieros contribuyó a que la debilidad del mercado en las primeras semanas de octubre se convirtiera en un derrumbe generalizado, al activar las estrategias de aseguración para limitar sus pérdidas. Esta medida pudo ser aceptada por un gran número de portafolios, pero no así por un conjunto de inversionistas, por sus obvias consecuencias en la relación entre oferta y demanda.

5) El desarrollo de una colosal economía de E.U. en todos sus niveles -gobierno, empresas y familias- es uno de los elementos nodales de la dinámica alcista de los mercados de valores de agosto de '82 a septiembre de '87, así como de su desplome.

E.U. se convirtió en deudor neto internacional en 1985 por primera vez desde 1914.

La deuda interna total en manos del sector no financiero tuvo un incremento del 216% en 10 años.

En el plano externo, E.U. logró que su crecimiento fuera financiado en gran medida por el resto del mundo. Un papel activo en este proceso lo jugó Japón, la potencia emergente, que con la creciente competitividad de su economía -reflejada en sus superávits comerciales-, la permanente

tasa de ahorro interno y la revaluación de su moneda se convirtió en el más importante acreedor de E.U. y del mundo, lo cual produce la dependencia de su crecimiento en los flujos de capital provenientes del exterior y en particular del Japón.

6) En la medida en que Wall Street fue el epicentro del terremoto bursátil pasado cabe destacar la propuesta legislativa para gravar las actividades de fusiones de empresas, que pretendía acabar con el paraíso fiscal que contribuyó al mercado alcista de agosto de '82 a octubre de '87. Al conocer esta propuesta a mediados de la semana anterior al 19 de octubre se dio un conjunto masivas de acciones involucradas en actividades de dicha naturaleza.

7) Las nuevas tecnologías influyen también al medio financiero, como ejemplo tenemos a las ventas automáticas que hicieron los inversionistas institucionales.

El lunes 19 de octubre la mayoría de los inversionistas institucionales estaban asegurados con mecanismos mediante los cuales se garantizaba vender en caso de que se presentara una tendencia del mercado hacia la baja.

Cuando el índice empezó a caer y bajó mas allá de cierto punto, aseguradoras, fondos de pensiones, etc., protegieron a sus inversionistas e iniciaron una oleada de ventas masivas que provocaron una caída extraordinariamente drástica de los precios de las acciones. Lo anterior sucede automáticamente pues no son los asesores de inversiones

quiénes toman las decisiones, sino programas de computadoras alimentados regularmente con la información del mercado.

Causas del Crack en México.

A principios del '87 había contradicciones entre los analistas del mercado mexicano, ya que se vislumbraba una crisis en el ambiente bursátil norteamericano.

Por una parte se encontraban puntos positivos; reactivación económica, teniendo como indicador un crecimiento en el PIB durante el '87 y con mayores expectativas para el '88; reestructuración de la deuda pública y privada, mediante el diferimiento de pagos o servicios de la deuda, que permitió al país contar con mayor flujo para apoyo de la planta productiva; la reestructuración de la deuda externa y balanza comercial positiva produjeron reservas récord en el Banco de México, que dieron oportunidad para el desarrollo de una política devaluatoria por abajo de los índices de inflación, lo que propició que la inversión en dólares resultara poco atractiva permitiendo la canalización de gran parte de inversión hacia el mercado de capitales; repatriación de capitales, ya que resultaba más atractiva la inversión en México que en E.U., via empresas o hacia el mercado de valores; con el objeto de disminuir el pago de réditos de la deuda pública interna, las tasas de interés doméstica a la baja, permitieron por una parte, que el gobierno presentara un superávit operacional y por otra

parte mayor inversión en el mercado de valores; saneamiento de las empresas debido a las regulaciones de la bolsa; y por último la creación de los fondos de inversión de los bancos.

Los puntos negativos por los que se pensaba en la crisis eran: sobrevaluación en el precio de los valores; fomento a la especulación por las casas de bolsa; el financiamiento de las empresas a través de la bolsa era una idea falsa, ya que solo era un medio para apoyar las finanzas públicas, ocupando los CETES gran parte del mercado, casi el 78%. Las acciones representaban menos del 10%, siendo la mayoría de las transacciones en el mercado secundario; aliento de las casas de bolsa para el desarrollo específico del mercado de dinero, siendo los CETES el instrumento de deuda pública más utilizado, encontrándose el 50% de éstos en manos de solo 27 personas físicas o morales; repercusión de las condiciones en los mercados internacionales; la política económica del Estado de ese entonces, que aún prevalece, ha permitido que los grupos representativos del proceso de reproducción de capitales en México (BIMBO, FRISCO, FERGLES, Minera México, Cementos Mexicanos, El Palacio de Hierro, Unión Carbide) que llegó a ser el sector más fortalecido y con más poder de decisión en los destinos del país. Las estrategias durante 1987 de dichos grupos como elementos representativos fueron las siguientes: del total de recursos disponibles se destinaron para inversión

productiva un 9.7%, a pago de pasivo bancario un 18.6%, a reparto de dividendos un 2.2%, como inversión en valores financieros 52.2%.

Estos porcentajes mostraron el apoyo en su mayoría al sector financiero que estaba representado por el mercado bursátil.

Lunes 19 de octubre, en un lapso de horas se derrumban las bolsas de valores y el mundo capitalista se estremece bajo la amenaza de una recesión generalizada.

Fese a las opiniones ya comentadas, los puntos negativos fueron los que tuvieron un fundamento real sobre el comportamiento del mercado, presentándose una caída del índice de precios y cotizaciones del 16.51% en ese sólo día.

El crack bursátil de la BMT tuvo circunstancias muy particulares en el país y en la época como las siguientes: Antes del crack el presidente de la CNV promovía la intervención de toda clase de público inversionista y así mismo las autoridades de Hacienda, de las cuales él dependía, insistían en convidar a estos pequeños inversionistas de las ganancias de a bolsa; prueba de ello es que atendiendo los llamados del secretario de Hacienda, los intermediarios bursátiles decidieron aceptar clientes en las casas de bolsa con un mínimo de \$500,000.00,

aclarando que sus ahorros serian canalizados a sociedades de inversion.

Después del crack del mismo presidente de la CNV criticaba la inversión en el mercado de los pequeños inversionistas, los cuales vendian parte de su patrimonio con la ilusión de ganar a corto plazo grandes fortunas, ya que él opinaba que el público que finalmente gana es el que tiene seguridad, calma, prudencia y visión de invertir a mediano y largo plazo, siendo este inversionista el que tenía importancia para él en el ámbito bursátil.

En nuestra opinión no es realmente esto lo que causa efectos negativos en el mercado de valores, sino la especulación de los intermediarios en el medio.

Una semana antes del derrumbe bursátil, un elemento político que contribuyó al auge en el que se encontraba el mercado fue la nominación del candidato priista a la presidencia nacional, lo cual dio lugar a una sobrevaluación de los valores, tanto en el mercado de dinero como en el de capitales.

Al existir condiciones óptimas en el mercado se presenta un aumento en la demanda de valores ocasionando que los oferentes aprovechen la situación prevaleciente para imponer precios a capricho y dado el tiempo de reacción en este campo son aceptados los precios por público apostador, ya que si el inversionista no ha seguido el curso del valor puede caer en la trampa.

Fue sorprendente el papel que desempeñaron los medios e instrumentos de comunicación masiva, según los expertos, la debacle financiera fue atribuible a factores de orden psicológico. Pues bien esa causa psicológica no hubiera sido de tal magnitud e importancia de no ser por la rapidez y cobertura de la información que a través de prensa, radio y televisión difundían en el mismo momento lo que estaba ocurriendo en los mercados de valores más importantes del planeta.

La función de intermediación de las casas de bolsa no significa el proteger la seguridad del capital o de los rendimientos del inversionista, ya que no existen leyes que lo amparen a este respecto.

Lo que contribuyó a que la BMV se convirtiera en un casino en donde se apuesta mucho dinero y que los responsables no hacían nada en defensa de los pequeños inversionistas, a lo que ni las autoridades ni los intermediarios se responsabilizaban por pérdidas o ganancias, y por su parte las autoridades sólo revisaban el cumplimiento de las normas establecidas.

El derrumbe bursátil originó que pequeños inversionistas consultaran con sus agentes financieros respecto a la conservación de sus capitales, a lo que respondían de acuerdo a versiones oficiales, que como mencionamos anteriormente, eran optimistas queriendo evitar una salida

masiva de inversionistas, lo que condujo a una mayor pérdida para éstos.

5.3. Análisis Actual.

Durante 1988, 1989 y 1990, pese a los problemas en la economía mexicana y marcadas bajas, el mercado mexicano de valores ofreció los mejores rendimientos de los demás mercados bursátiles mundiales.

Lo anterior es lógico ya que después de todo, la BMV mostraba niveles de subvaluación considerables desde el crack de 1987 y ahora simplemente ha regresado a niveles mas realistas.

1990 se caracterizó por una serie de altibajos en el mercado de valores, permitiendo finalmente un crecimiento considerable determinado principalmente por algunos sectores (comunicaciones y transportes).

Factores como la renegociación de la deuda externa, disminución de la transferencia de recursos al exterior y el virtual saneamiento de las finanzas públicas han incidido también positivamente en el crecimiento del mismo. Las ganancias obtenidas del mercado de valores a nivel nacional, representaron en 1990 la quinta parte del producto interno bruto.

El gobierno federal en el '90 fue el inversionista más importante en el mercado accionario nacional.

A pesar de los resultados positivos en el mercado de valores como alternativa de inversión, la BMV no ha logrado erigirse como una fuente alternativa y mas sana para el financiamiento de la planta productiva nacional.

Pese a los pronósticos pesimistas que vislumbraban para el '90 un derrumbe en el mercado bursátil mexicano, éste tuvo un ligero crecimiento y un comportamiento aceptable, aún cuando no hubo nuevas emisiones.

La perspectiva para el mercado accionario es prometedora de acuerdo a los siguientes puntos de vista que apoyan a un marco de estabilidad financiera:

1) La apertura financiera llevara a la BMV a compararse de acuerdo a parámetros internacionales, donde su potencial estará en las expectativas y no en cifras históricas.

Descartando a la bolsa japonesa, los principales mercados bursátiles se encuentran a 1.7 valor en libros y a 14 veces precio utilidad, mientras que la bolsa de México está en 1.2 valor en libros y a 9 veces múltiplo.

2) En 1991 seguirá el flujo de nuevos recursos provenientes del exterior, que han sido ya considerables en años anteriores.

3) A lo largo del '91 se reflejarán expectativas para algunos sectores y empresas, en particular orientadas a la apertura comercial del Acuerdo de Libre Comercio. Así mismo la reactivación económica también tendrá efectos en algunos sectores.

4) Con un deslizamiento anual para el '91 de solo 5% en el tipo de cambio y con ajustes en precios, las autoridades pretenden a través de criterios generales de política económica, llegar a una tasa de inflación de solo 14%.

5) La estabilidad nos habla de escenarios de inversión más amplios, situación que ya se reflejó en la colocación de valores gubernamentales.

6) Lo que es malo para la economía norteamericana no lo es necesariamente para otros países, por lo cual especialistas estadounidenses han recomendado la inversión en acciones extranjeras pero muchas veces es engañoso comprarlas sin tener mucha información sobre las emisoras, por lo que existen fondos de inversión de países foráneos, un ejemplo de éstos es el fondo México, cuyo objetivo es el crecimiento a largo plazo a través de invertir en valores, principalmente acciones que se cotizan en la BMV; este fondo se cotiza en el exterior, sin embargo debido a que la posesión de acciones es mediante un fideicomiso, cuyo tesorero es NAFINSA, el fondo puede poseer acciones reservadas a mexicanos, y el voto lo ejerce NAFINSA de acuerdo con el comité de votación del fideicomiso.

De esta misma forma existen fondos de diversos países los cuales se pueden escoger de la misma manera como se haría con una empresa.

7) Cada vez mas las empresas emisoras concurren a mercados financieros internacionales.

8) Las casas de bolsa participan activamente en los mercados mundiales y en breve tienen planeado operar en E.U.

9) Los acuerdos de entendimientos firmados entre México y E.U., Brasil, Argentina y Chile, permiten garantizar una mayor participación y complementación de los mercados de valores.

10) Ante el ALC, la BMV tendrá que estructurar sus políticas y mecanismos de financiamiento, principalmente a pequeñas y medianas empresas, debido a la necesidad de fortalecer los niveles de competencia.

Además de los puntos de estabilidad financiera previstos, el desarrollo del mercado bursátil dependerá de la estabilidad económica y política nacional e internacional, así como sucesos particulares, tales como la congruencia legislativa.

Una muestra de la inestabilidad en el mercado de valores que puede provocar un hecho internacional fue el caso del conflicto en el Golfo Pérsico, ya que aunque México no tenía una implicación directa, se observó una relación entre el estado psicológico mundial y el comportamiento bursátil.

5.4. Observaciones sobre Inversión y Financiamiento.

INVERSION

Como comentamos en capítulos anteriores, los elementos para que una inversión sea la adecuada son: liquidez, seguridad y rentabilidad.

El mercado de valores tiene como mayor ventaja la rentabilidad, ya que como se ha observado durante los últimos años ha ofrecido mayores rendimientos en relación a otro tipo de inversiones; con respecto al elemento seguridad, el mercado de valores se convierte atractivo a mediano y largo plazo, lo que sacrifica la liquidez; por lo ya comentado podemos observar que cada inversionista determina la inversión deseada en base al elemento que sea más importante para él.

En la inversión en el mercado de valores se debe evitar la concentración del capital en un solo valor, empresa o giro debiendo buscar una diversificación adecuada en las inversiones siendo lo recomendado por algunos analistas no más de un 15% en un solo instrumento y no menos de un 5%, esto último con el objeto de que no se vuelva muy complejo el seguimiento a una pluralidad de instrumentos. También es recomendable estructurar el portafolio de inversión con un porcentaje no mayor al 30% de acciones especulativas, tomando en cuenta la bursatilidad, es decir aquellas que a través de diversas mediciones pueden ser consideradas con mayor facilidad para comprar y vender.

Lo recomendable para un inversionista es invertir recursos excedentes y no comprometer el capital ni los resultados a

plazos menores de un año, en el caso específico del especulador, éste deja gran parte del éxito de la inversión a la suerte; sus fundamentos son inseguros, ya que pueden ser pasajeros, por lo que cuando él ve peligro en alguna inversión sale y/o busca una opción que en ese momento le parezca mas atractiva, buscando el golpe de suerte que le reditue ganancias a corto plazo.

En el caso de que exista una caída en la bolsa de más de un 10% en un solo día y no se vean signos de recuperación inmediata habrá que evaluar el momento particular -dependiendo del entorno político-económico nacional e internacional- de vender, como primer paso los instrumentos especulativos y/o sustituirlos por otros de renta fija o más seguros. Y como medida extrema la venta de valores de renta variable que corran riesgo de baja en su precio.

Después de un crack es recomendable invertir en acciones de empresas cuya situación financiera sea favorable, tengan un buen margen de utilidades y posibilidades de crecimiento y que los precios de sus acciones estén subvaluados en el mercado, ya que estas acciones cuando recuperen su precio reportaran una ganancia. Lo anterior sirve como explicación con respecto a quién gana en un crack, siendo esta ganancia a futuro con la recuperación del mercado.

En el caso del mercado de acciones el momento para la venta en un mercado alcista tiene como objetivo aprovechar la

cresta del ciclo y obtener el máximo precio de la acción, pudiendo presentarse los siguientes supuestos:

a) Cuando el precio de la acción ha tenido una ganancia considerable en pocos días.

b) Que el precio de la acción suba en forma desproporcionada en un solo día, de acuerdo al índice de crecimiento observado.

En el caso de que no se hubiera aprovechado el mercado a la alza y nos encontremos en una baja de precios del mercado puede haber dos tipos de reacción: con actitud pasiva esperar que el mercado repunte de nuevo; o la actitud activa con la cual a pesar de que va a la baja, si se presenta una oportunidad no descender tanto se puede cambiar, aunque el precio al que se venda sea mayor al precio pico anterior, siempre y cuando sea mayor al precio original de compra.

En la compra de acciones debe haber un análisis fundamental y técnico de las mismas, y se debe aprovechar el periodo de baja tratando de buscar el menor precio, observando las posibles causas de una baja, la cual es más rápida que una alza, entre las posibles podríamos encontrar: entorno político-económico (externo); toma de utilidades (la utilidad es solo teórica o nominal hasta el momento en que se vende la acción); baja de precios provocada por un split, que es la división del número de acciones en

circulación de una empresa en un número mayor de acciones manteniendo el mismo valor global.

FINANCIAMIENTO.

Cualquier empresa que necesite financiamiento para crecimiento, desarrollo o expansión tiene como opción la colocación de instrumentos en el mercado de capitales. lo que representa una alternativa con consecuencias particulares y benéficas para la misma.

Al registrar una empresa valores en la bolsa, éstos se negociarán bajo las leyes de la oferta y la demanda, lo que implica una sana competencia por atraer la demanda de los inversionistas que conducirá a un esfuerzo por parte de la empresa y como consecuencia a un desarrollo de la misma.

Debido a la protección que se da a los inversionistas existe regulación por parte de la CNV y de la BMV, así como de las casas de bolsa en cuanto a la situación financiera, planes o proyectos, decisiones y demás información financiera, lo que implica una atención y vigilancia en la administración de la misma, lo que obliga a las empresas a planear mejor sus actividades y contar con sistemas de información más ágiles.

La regulación que realizan los órganos bursátiles, así como resulta beneficioso para una empresa lo es también para una serie de empresas o para el país, ya que como se exigen

ciertas situaciones conforme a la política económica del país se ejerce el control a través de la BMV.

E) colocar una parte del capital social de una empresa en el mercado de valores no significa que se pierda control de la misma ya que se puede mantener el 51% del capital como mayoría para un control absoluto, pero por otra parte habrá el beneficio de una pluralidad de ideas para la administración.

Debido a los mecanismos de vigilancia ya comentados, se da por entendido que las empresas inscritas en bolsa cuiden su operación, lo que implica un mayor prestigio aún sin ver la información que se ha proporcionada.

CONCLUSIONES

1. Dentro del sistema financiero existe una diversidad de instrumentos que puede ofrecer a cada inversionista la alternativa adecuada a sus necesidades y posibilidades, es decir, en cuanto a liquidez, seguridad y rentabilidad.

2. El mercado de valores como opción de inversión y financiamiento no ha resultado una alternativa para el público en general, ya que su mayor concurrente es el gobierno federal.

3. Un elemento que no permite la integración del público en general al mercado de valores es la limitación del "Fondo de Contingencia en favor de los Inversionistas", ya que solo cubre la contingencia de sufrir un menoscabo patrimonial siendo el caso en que no les sean devueltos los valores o fondos confiados a agentes de valores sin considerar las fluctuaciones bruscas de precios en el mercado.

El hecho comentado anteriormente redime a las casas de bolsa de las pérdidas sufridas por el capital que se les ha dado en custodia, lo que puede provocar falta de responsabilidad de las mismas al manejo de las inversiones.

4. La inversión en el mercado de valores produce un doble beneficio, por una parte favorece al financiado proporcionándole los fondos necesarios para cumplir con sus objetivos, y por otra parte al inversionista, ya que

obtiene inversión dinámica participando indirectamente en los objetivos de éstas, permitiendo una revaluación de los valores de esas empresas.

5. El financiamiento a través de la bolsa beneficia la estructura financiera de las empresas, ya que si tomamos en cuenta que la estabilidad depende de la proporción de pasivo sobre capital, el financiamiento mediante capital y no a través de pasivo mostraría mejor estabilidad.

6. Para invertir en el mercado de valores se deben tomar en cuenta el análisis financiero del emisor, del instrumento y el status en comparación al giro o grado de rentabilidad a nivel país.

7. El plazo de inversión en instrumentos con tasa variable es segura en periodos largos, debido a que en un lapso mayor cualquier valor puede tener oportunidad de recuperación, por lo que se recomienda que el dinero destinado a este tipo de inversión sea de recursos excedentes.

8. Cuando el mercado de valores está en auge existe mas demanda de valores, a lo cual pueden concurrir inversionistas bisefos pudiendo provocar una sobrevaluación debido a una mayor circulación de los mismos.

9. Si los inversionistas no vendieran en forma precipitada o por especulación, los derrumbes serían menos severos, ya que al haber menos movimiento de compra y venta el precio

iría mas de acuerdo con el valor y serian mas palpables las bajas, dependiendo del futuro de las empresas.

10. Los factores que provocan un derrumbe bursátil pueden deberse a causas externas o internas al mercado de valores, teniendo como internas: la sobrevaluación, la especulación, las fuerzas de la oferta y la demanda, y como externas: el entorno político, económico y el entorno internacional.

11. El desequilibrio entre los valores y precios siempre desencadena un ajuste y puede presentarse de dos formas:

- a) Cuando los precios suben y los valores no siguen el mismo ritmo, produciéndose una sobrevaluación "activa".
- b) Cuando el valor disminuye pero el precio sigue subiendo, se detiene o no percibe la baja, provocando una sobrevaluación "pasiva".

12. Mientras no haya mecanismos que regulen o que determinen en que grado hay sobrevaluación de valores, se seguirán presentando derrumbes bursátiles.

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

APUNTES ESCOLARES VARIOS.

Bolsa Mexicana de Valores. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO. México, 1984.

Carrera C. Francisco. COMO, CUANDO Y PORQUE INVERTIR EN LA BOLSA. Edit. Diana, 1990.

Congreso de los Estados Unidos Mexicanos. LEY DEL MERCADO DE VALORES, Edit. Porrúa, 1990.

Cortina Ortega Gonzalo. PRONTUARIO BURSÁTIL Y FINANCIERO. Edit. Trillas, 1988.

Díaz Mata Alfredo. INVIERTA EN LA BOLSA. Edit. Iberoamericana, 1986.

Folletos y Boletines de la Bolsa Mexicana de Valores, 1984, 1990.

Guzmán M. Roberto. BOLSA MEXICANA DE VALORES, ESTRATEGIAS Y PERSPECTIVAS. Edit. Miguel Angel Porrúa, 1989.

Hernández Bazaldúa Reynaldo y Mercado Sánchez Luis. EL MERCADO DE VALORES. Edit. Bolsa Mexicana de Valores. México, 1984.

Marmolejo González Martín. INVERSIONES. Publicaciones IMEF. 1985.

Mattiello Angel. CÓMO INVERTIR EN MEXICO. Editorial LIMUSA, México, 1989.

Moreno Fernández Joaquín. LAS FINANZAS EN LA EMPRESA. Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas A.C., 1986.

PERIODICOS "EL FINANCIERO".

Philippatos G.C. FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA. Ediciones Mc Graw Hill, 1979.

Revista Latinoamericana de Economía: PROBLEMAS DEL DESARROLLO. Nos. 7B y 81. Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

- "EL Crack Bursátil, la economía de endeudamiento internacional y la disputa por la hegemonía". Gutiérrez Pérez Antonio. Pág.93, Nov. 1989.

- "La Crisis y la dinámica de los mercados de capital: a dos años del crack de octubre". Vidal Gregorio. Pág. 41, Abr. 1990.

Villegas H. Eduardo y Ortega O. Rosa María. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. Editorial PAC, 1984.