

318502
12
2eje.



**UNIVERSIDAD
INTERCONTINENTAL**

**ESCUELA DE ADMINISTRACION
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
1988-1993**

**“ANALISIS DEL FONDO MEXICO
COMO UNA ALTERNATIVA DE INVERSION”**

T E S I S
PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ADMINISTRACION
P R E S E N T A N :
VICTOR RAFAEL RAMIREZ GARCIA
RODOLFO SILVA GUZMAN
A S E S O R D E T E S I S :
LIC. CARLOS RAYMUNDO FUENTES ROSETE



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

| | Página |
|--|----------|
| INTRODUCCIÓN | 1 |
| | |
| CAPITULO 1 | |
| Conceptos Generales sobre Administración Financiera | |
| 1.1. El Papel de la Administración | 3 |
| 1.2. La Administración como área de conocimiento | 3 |
| 1.3. Conceptos de Administración General | 4 |
| 1.4. El Proceso Administrativo | 8 |
| 1.5. La Administración Financiera | 8 |
| 1.5.1. Relación entre Finanzas, Economía y Contabilidad | 9 |
| 1.5.1.1. Las Finanzas y la Economía | 9 |
| 1.5.1.2. Las Finanzas y la Contabilidad | 10 |
| 1.5.2. Concepto de Administración Financiera | 14 |
| 1.5.2.1. Funciones del Administrador Financiero | 15 |
| 1.5.2.2. Objetivos del Administrador Financiero | 16 |
| | |
| CAPITULO 2 | |
| El Sistema Financiero Mexicano | |
| 2.1. Evolución Histórica | 21 |
| 2.1.1. Período Prehispánico | 21 |
| 2.1.2. Período Colonial | 21 |
| 2.1.3. Período Independiente | 23 |
| 2.1.4. Años Recientes (1976-1992) | 26 |
| 2.2. Estructura del Nuevo Sistema Financiero Mexicano | 31 |
| 2.2.1. Definición de Sistema Financiero | 31 |
| 2.2.2. Autoridades, Organismos Reguladores, de Inspección y Vigilancia del Sistema Financiero Mexicano | 32 |

| | |
|---|----|
| 2.2.2.1. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) | 32 |
| 2.2.2.2. El Banco de México (BANXICO) | 34 |
| 2.2.2.3. Comisión Nacional de Valores (CNV) | 35 |
| 2.2.2.4. Comisión Nacional Bancaria (CNB) | 36 |
| 2.2.2.5. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) | 36 |
| 2.2.3. Intermediarios Financieros Bancarios | 36 |
| 2.2.3.1. Instituciones de Banca Múltiple | 37 |
| 2.2.3.2. Instituciones de Banca de Desarrollo | 38 |
| 2.2.4. Intermediarios Financieros No Bancarios | 38 |
| 2.2.4.1. Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito | 38 |
| Almacenes Generales de Depósito | 39 |
| Empresas de Factoraje | 40 |
| Arrendadoras Financieras | 40 |
| Uniones de Crédito | 41 |
| Casas de Cambio | 42 |
| 2.2.4.2. Instituciones de Seguros | 42 |
| 2.2.4.3. Instituciones de Fianzas | 43 |
| 2.2.4.4. Mercado de Valores (Organismos Bursátiles) | 43 |
| Bolsa Mexicana de Valores | 44 |
| Agentes de Valores | 49 |
| Sociedades de Inversión | 51 |
| 2.2.4.5 Instituciones de Apoyo del Mercado de Valores | 55 |
| IMMEC, IMDB, CAVAL, AMCB e INDEVAL | 56 |
| 2.2.5. Los Grupos Financieros | 57 |

CAPITULO 3

Los Mercados Financieros y sus Instrumentos

| | |
|--|----|
| 3.1. Panorama General | 61 |
| 3.2. Los Intermediarios Financieros | 64 |
| 3.3. Los Mercados Financieros | 65 |
| 3.3.1. Mercado Monetario (Mercado de Dinero) | 66 |
| 3.3.1.1. Definición | 66 |
| 3.3.1.2. Operaciones del Mercado Monetario | 67 |

| | |
|---|----|
| 3.3.1.3. Participantes en el Mercado Monetario | 67 |
| 3.3.1.4. Instrumentos del Mercado Monetario en México | 68 |
| Gubernamentales | 68 |
| Bancarios | 75 |
| Privados | 76 |
| 3.3.2. Mercado de Capitales | 79 |
| 3.3.2.1. Definición | 79 |
| 3.3.2.2. Antecedentes de los Mercados de Capitales | 80 |
| 3.3.2.3. Emisión de títulos del Mercado de Capitales | 81 |
| 3.3.2.4. Instrumentos del Mercado de Capitales | 81 |
| Acciones | 83 |
| Obligaciones | 87 |
| Bonos | 90 |

CAPITULO 4

El Fondo México

| | |
|---|-----|
| 4.1. Primera Emisión del Fondo México | 97 |
| 4.2. Generalidades | 98 |
| 4.3. El Fondo | 99 |
| 4.3.1. Las Políticas y Limitaciones de Inversión | 104 |
| 4.4. El Mercado de Valores Mexicano | 107 |
| 4.4.1. El Mercado | 107 |
| 4.4.2. El Mercado de Acciones | 108 |
| 4.4.3. Regulación del Mercado | 108 |
| 4.5. Impacto de las Operaciones del Fondo | 110 |
| 4.6. Consideraciones Especiales | 111 |
| 4.7. El Asesor | 113 |
| 4.7.1. El Acuerdo de Asesoría | 113 |
| 4.7.2. Organización y Administración del Asesor | 116 |
| 4.7.3. Administración del Fondo y Gastos | 118 |
| 4.7.4. Las Transacciones de la Cartera de Valores | 120 |
| 4.8. El Acuerdo de Fideicomiso y el Fiduciario | 121 |
| 4.8.1. El Acuerdo de Fideicomiso | 121 |
| 4.8.2. El Fiduciario | 124 |

| | |
|---|------------|
| CAPITULO 5 | |
| Desarrollo de la Investigación | |
| 5.1. Generalidades | 126 |
| 5.2. Análisis sobre el Fondo México Para Dos Trimestres Fiscales de 1992 | 128 |
| 5.2.1. Segundo Trimestre Fiscal de 1992 | 128 |
| 5.2.2. Tercer Trimestre Fiscal de 1992 | 130 |
| | |
| CONCLUSIONES | 132 |
| | |
| BIBLIOGRAFÍA | 134 |
| | |
| GLOSARIO | 139 |

INTRODUCCION

INTRODUCCIÓN

Hoy en día, México está ingresando en una etapa de globalización económica y financiera; ésto lo podemos observar claramente en las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica, así como la reducción histórica de los índices inflacionarios entre algunos de los más relevantes.

Al entrar México dentro de esta globalización financiera, que no es más que el libre flujo de capitales que permite que las empresas compitan en un Mercado Común, surge la inquietud de abordar nuevas formas de inversión para el país, a través de organismos que apoyen a las empresas de diversos sectores económicos participando en la colocación de instrumentos financieros en los Mercados de Valores para allegarse de recursos a tasas competitivas para financiar sus actividades.

El Objetivo General de este trabajo es mostrar las características del Fondo México, a través de un análisis del mismo, y así responder entre otras las interrogantes: ¿Qué es?, ¿Cómo funciona?, ¿Quiénes integran el Fondo?, etc.

El estudio de este tema tiene como idea principal el de proporcionar información útil y accesible sobre el Fondo México, por la importancia que tiene el desarrollar y fortalecer una cultura financiera a los nuevos ejecutivos y así también a alumnos de generaciones posteriores acerca de instrumentos financieros de inversión no tan conocidos, que en éste caso se realizan en el extranjero y en el cual intervienen empresas mexicanas para su desarrollo.

Entre los objetivos particulares que se desean cubrir tenemos los siguientes: en el primer capítulo se da un esbozo sobre los principales conceptos sobre Administración Financiera, su relación con otras áreas de estudio, así como sus funciones y objetivos esenciales.

En el segundo capítulo se hace una reseña sobre la evolución que ha tenido el Sistema Financiero Mexicano desde sus orígenes hasta nuestros días; además se señala la estructura del Nuevo Sistema Financiero Mexicano, se resumen las funciones y características de sus integrantes

para una mejor comprensión del mismo.

El tercer capítulo da un panorama general respecto a lo que son los Mercados Financieros sus funciones e integrantes: los mercados de Capitales y Monetario, así como los instrumentos que los componen.

Los primeros tres capítulos son de vital importancia para comprender el capítulo cuarto, que es la parte más importante de éste trabajo, debido a que aquí se exponen todas las generalidades, políticas y limitaciones de inversión, organización y administración, consideraciones especiales e integrantes del Fondo México.

En el capítulo cinco se presenta información de dos trimestres correspondientes al año de 1992, con el objetivo de observar los cambios que ha tenido el Fondo en éstos períodos.

El Nivel de la Investigación fue Aplicada, ya que se encontraron elementos para evaluar el funcionamiento del Fondo. El Tipo es Explicativo, por que se muestra la información necesaria para conocer el Fondo y demostrar que es una fuente de captación de recursos del extranjero. El Diseño de la investigación que se utilizó fue esencialmente de fuentes Bibliográficas y Documentales así como el Estudio de Caso, ya que la información obtenida para el desarrollo de la misma gira en torno a "El Fondo México".

La Hipótesis que se intenta comprobar es si el Fondo México es una fuente exitosa de captación de recursos para las empresas mexicanas que cotizan en él.

Debido a que toda la información sobre el Fondo son folletos distribuidos para los accionistas del mismo, existen muy pocas fuentes bibliográficas disponibles al respecto, y en realidad los datos analizados fueron lo único que se pudo obtener, ya que el Fondo restringe la distribución de informes sólo a sus accionistas. Dichos folletos son impresos exclusivamente en idioma inglés, por lo que se tuvo la necesidad de traducirlos; por lo tanto, existen algunas dudas con respecto a los términos utilizados en la traducción, pero se intentó manejarlos lo más semejante posible a los que se usan en México.

CAPITULO 1

Conceptos Generales sobre Administración Financiera

CAPITULO 1.

Conceptos Generales sobre Administración Financiera.

El presente capítulo proporciona algunos conceptos y definiciones básicos, los cuales permitirán una mejor comprensión y son fundamento del contenido de éste trabajo.

1.1. El papel de la Administración.

El papel que desempeña la administración ha evolucionado gradualmente en los últimos años, del concepto que se tenía de una simple ocupación, a la importancia de un nivel profesional que ahora tiene. Esto significa que ahora no solo se ocupa de administrar las ventas o la producción, sino que adiciona conocimientos tan necesarios dentro de una organización como son por ejemplo los principios de la organización, de la delegación de autoridad, de la planeación y el control, y desarrollo de un conocimiento creciente de las ciencias del comportamiento en el manejo del personal, desarrollo de estrategias de mercadotecnia, o bien la administración financiera. En resumen el estudioso de la Administración está capacitado para organizar y dirigir los talentos especializados de otras personas y ha llegado a ser en extremo versátil en el sentido de que ahora abarca diferentes áreas de estudio.

1.2. La Administración como área de conocimiento.

"La administración se revela hoy en día como una de las áreas del conocimiento humano mas impregnadas de complejidades y desafíos. El profesional que utiliza la administración como medio de vida, puede trabajar en los mas variados niveles de una organización: desde el nivel jerárquico de supervisión elemental hasta el nivel de dirigente máximo de la organización. Puede trabajar en las diversas especializaciones de la administración: sea en la administración general, en la administración de

la producción (de los bienes o de los servicios prestados por la organización), en la administración financiera, en la administración de recursos humanos, o en la administración de la mercadotecnia. En cada nivel y en cada especialización de la administración las situaciones son altamente diversificadas. Por otro lado, las organizaciones son también extremadamente diversificadas y diferenciadas. No existen dos organizaciones iguales, así como no existen dos personas idénticas. Cada organización tiene sus objetivos o su rama de actividad, sus directivos y su personal, sus problemas internos y externos, su mercado, su situación financiera, su tecnología, sus recursos básicos, su ideología y política de negocios, etc."(1)

1.3. Conceptos de Administración General.

* Raíz etimológica.

La palabra administración viene del latín ad (dirección para, tendencia para) y minister (subordinación u obediencia), y significa aquel que realiza una función bajo el mando de otro, esto es, aquel que presta un servicio a otro.

* Conceptos de Administración.

La administración es una actividad inherente a cualquier grupo social. A partir de esto se puede conceptualizar a la administración como: "el esfuerzo coordinado de un grupo social para obtener un fin con la mayor eficiencia y el menor esfuerzo posibles". (2)

A continuación se presentan algunas definiciones de los tratadistas más reconocidos para analizar después los elementos más sobresalientes de las mismas.

1. Es la coordinación de todos los recursos a través del proceso de planeación, dirección y control, a fin de lograr objetivos establecidos. *Henry Sisk y Mario Sverdlík.*

2. El proceso de trabajar con y a través de otras personas a fin de lograr los objetivos de una organización formal. *Robert F. Buchele.*

3. Es la dirección de un organismo social y su efectividad en alcanzar sus objetivos, fundada en la habilidad de conducir a sus integrantes. *Harold Koontz y Cyril O'Donnell.*

4. Es la dirección eficaz de las actividades y la colaboración de otras personas para obtener determinados resultados. *Isaac Guzmán Valdivia.*

5. Consiste en lograr un objetivo predeterminado, mediante el esfuerzo ajeno. *George R. Terry.*

6. La administración es la actividad por la cual se obtienen determinados resultados a través del esfuerzo y la cooperación de otros. *American Management Association.*

7. Es una ciencia social que persigue la satisfacción de objetivos institucionales por medio de una estructura y a través del esfuerzo humano coordinado. *José A. Fernández Arena.*

8. Método por el cual un grupo en cooperación dirige sus acciones hacia metas comunes. Este método implica técnicas mediante las cuales un grupo principal de personas (los gerentes) coordinan las actividades de otras. *Joseph L. Massie.*

"Para los autores neoclásicos, la 'administración consiste en orientar, dirigir y controlar los esfuerzos de un grupo de individuos para un objetivo común. El buen administrador es, naturalmente aquel que posibilita al grupo alcanzar sus objetivos con el mínimo uso de los

recursos y de esfuerzo y con menos interferencias con otras actividades útiles".(3)

"Cuando usamos el termino administración nos referimos al proceso de llevar a cabo las actividades eficientemente con personas y por medio de ellas ... Este proceso representa las funciones o actividades primarias del administrador. Estas se clasifican en planeación, organización, liderazgo y control."(4)

* Elementos del Concepto.

De acuerdo a las definiciones antes mencionadas se puede observar, que de una u otra manera el concepto de administración está integrado por los elementos siguientes:

- 1.- **Objetivo.** Se puede decir que la administración siempre está encaminada al logro de resultados o fines.
- 2.- **Eficiencia.** La administración además de obtener resultados, busca optimizarlos por medio del aprovechamiento de todos los recursos.
- 3.- **Grupo Social.** Como se mencionó anteriormente para que la administración exista es necesario que este siempre vinculada a un grupo social.
- 4.- **Colaboración del esfuerzo ajeno.** La administración está presente cuando se necesita el logro de los resultados a través de la colaboración de otras personas.
- 5.- **Coordinación de Recursos.** Para administrar se requiere combinar, sistematizar y analizar los recursos para lograr un fin común.

A partir de la explicación de los elementos anteriores se puede emitir una definición integral de administración:

La Administración es una herramienta por medio de la cual se alcanzan los objetivos de un organismo social o empresa, a través de la utilización de un proceso y con la colaboración del esfuerzo ajeno.

*** Características de la Administración.**

La administración posee características que la diferencian de otras disciplinas, que pueden resumirse en las siguientes:

1.- Universal. La administración existe en cualquier grupo social, es decir, se puede aplicar lo mismo en una empresa industrial que en un hospital o en una escuela.

2.- Valor instrumental. Ya que su finalidad es eminentemente práctica, la administración es un medio para lograr un resultado determinado.

3.- Unidad temporal. Aunque se distingan diversas etapas en el proceso administrativo, estas existen simultáneamente, y no de forma aislada.

4.- Amplitud de ejercicio. Es aplicable en todos los niveles de una organización formal.

5.- Específica. A pesar de que la administración se apoye en otras ciencias y técnicas, tiene características que le proporcionan su carácter específico, es decir, no puede confundirse con otras disciplinas afines.

6.- Interdisciplinaria. La administración es a fin a todas aquellas ciencias y técnicas relacionadas con la eficiencia en el trabajo.

7.- Flexible. Existe una adaptación de los principios administrativos a cada grupo social en donde se aplican.

1.4. El Proceso Administrativo.

* Definición.

"Un proceso es el conjunto de pasos o etapas necesarias para llevar a cabo una actividad". (5) En la administración existen varias fases, etapas o funciones, cuyo conocimiento es indispensable para poder comprender correctamente el método, los principios y las técnicas de esta disciplina.

Podemos definir al proceso administrativo como la administración en acción, o bien como: "El conjunto de fases o etapas sucesivas a través de las cuales se efectúa la administración, mismas que se interrelacionan y forman un proceso integral". (6)

Es importante conocer que existen varias opiniones en cuanto al orden y número de etapas que constituyen el proceso administrativo aunque, de hecho, para todos los autores los elementos esenciales sean los mismos. A continuación se presenta un cuadro-resumen de las fases, etapas y elementos que, de acuerdo a diversos autores, conforman el proceso administrativo. (ver Figura 1)

Después de presentar los conceptos más generales sobre la administración, y conocer el papel que desempeña la misma en la actualidad, así como la necesidad que el administrador tiene, como tal, de especializarse en un área de estudio determinada, se presentarán los conceptos referentes a la administración financiera, que es el área en la cual se desenvuelve el tema central de esta investigación.

1.5. La Administración Financiera.

¿Qué son las finanzas?

"Puede definírselas como el arte y ciencia de la administración del dinero."(7) "...las finanzas se ocupan de los procesos, instituciones,

El Proceso Administrativo

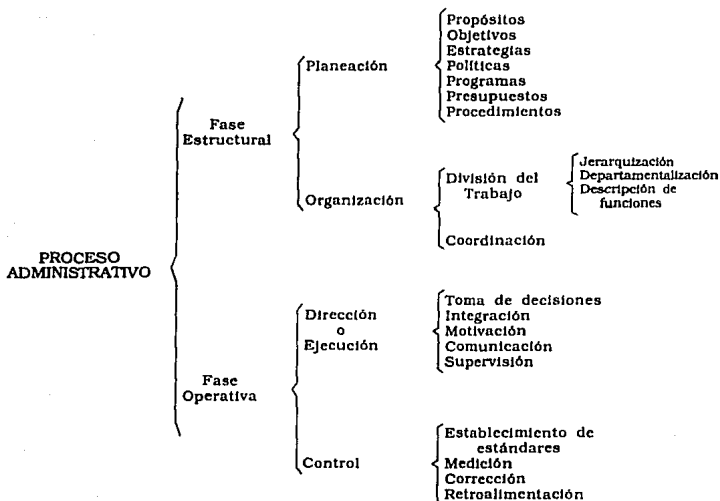


FIGURA 1 (Fuente: MUNCH Galindo, Fundamentos de Administración)

mercados e instrumentos mediante los cuales se rige la circulación del dinero entre las personas, las empresas y los gobiernos."(8)

Las finanzas tienen un campo de acción amplio y dinámico, ya que intervienen en la vida de las personas y organizaciones, financieras o no financieras, públicas o privadas, lucrativas o sin fines de lucro.

1.5.1. Relación entre Finanzas, Economía y Contabilidad.

El área de finanzas está íntimamente relacionado con la Economía y la Contabilidad. La administración financiera pudiera considerarse como una forma de la economía aplicada ya que se basa en conceptos económicos. La administración financiera también toma cierta información de la contabilidad, que es otra área de la economía aplicada.

1.5.1.1. Las Finanzas y la Economía.

La importancia de la economía en el desarrollo del ambiente financiero y la teoría financiera se explica mejor a través de los dos amplios campos de la economía: la macroeconomía y la microeconomía.

* La Macroeconomía.

La macroeconomía se ocupa de la totalidad del ambiente institucional e internacional en el que debe operar una empresa. Se refiere a la estructura institucional del sistema bancario, de los intermediarios financieros, de la tesorería de la nación y las políticas económicas a disposición del gobierno para hacer frente y controlar el nivel de actividad económica dentro del sistema.

Dado que una empresa debe funcionar dentro de una economía, es de gran importancia que el administrador financiero esté enterado del sistema institucional en el que se desenvuelve. Si no entiende el campo

económico en el que opera, el administrador financiero no puede aspirar a obtener los resultados que se esperan de él. Además debe conocer las consecuencias de las políticas monetarias y fiscales, de las diferentes instituciones financieras y sus formas de operación para así poder tomar decisiones de financiamiento e inversión en su empresa.

* La Microeconomía.

La Microeconomía determina las estrategias de operación de empresas e individuos. Se ocupa de la operación eficiente de un negocio. Define las actividades que una empresa debe realizar para alcanzar su éxito financiero. El administrador financiero debe manejar los conocimientos que se derivan a su vez de la teoría micro económica: relaciones entre oferta y demanda, estrategias de maximización de utilidades, los resultados de la combinación de factores productivos, niveles de venta y estrategias para fijar precios, medición del riesgo, la racionalidad de la depreciación de activos, etc.

Por lo tanto es necesario el conocimiento de la economía para entender tanto el entorno financiero como la teoría de las decisiones, que son la razón fundamental de la administración financiera contemporánea.

1.5.1.2. Las Finanzas y la Contabilidad.

Para muchos, la función financiera y contable dentro de un negocio son las mismas. Aunque existe relación entre estas dos funciones, de la misma manera que entre las finanzas y la economía, la función contable debe considerarse como un insumo necesario para la función financiera, esto quiere decir que es una subfunción de las finanzas. La función contable se considera normalmente dentro de la jurisdicción del contador general, el contralor general o el vicepresidente financiero. Sin embargo existen dos diferencias básicas entre finanzas y contabilidad: la primera se refiere al

tratamiento de los fondos (entradas y salidas del efectivo) y la segunda a la toma de decisiones.

* El tratamiento de los fondos.

La función principal del contador es producir y proporcionar información para apreciar el funcionamiento de la empresa, evaluar su posición financiera y efectuar el pago de impuestos. En este punto difiere del administrador financiero en el modo en que considera los fondos de la organización.

El contador utiliza principios contables de aceptación general, elabora los estados financieros tomando en cuenta los ingresos como tales en el punto o momento de la venta, y los egresos, o gastos, cuando se incurre en ellos. Este método de contabilidad se conoce comúnmente como sistema de acumulaciones.

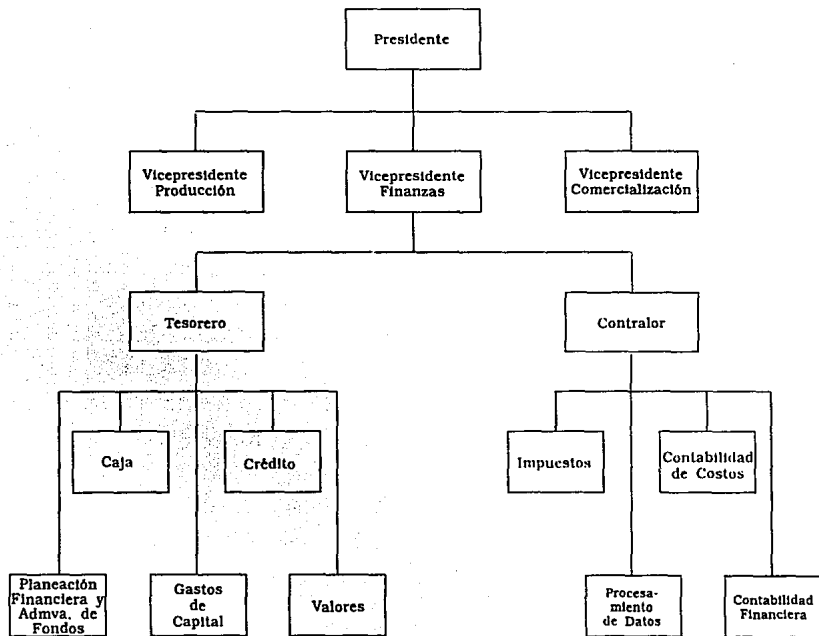
Los ingresos provenientes de ventas a crédito, por las cuales no se ha recibido entradas reales en efectivo, aparecen como cuentas por cobrar, que son un activo temporal o circulante.

Los gastos se tratan de forma parecida, es decir, se establecen obligaciones por bienes o servicios que han sido recibidos, pero que aun no han sido pagados; estas cuentas aparecen como cuentas por pagar o pasivos acumulados.

El administrador financiero se ocupa de mantener la solvencia de la empresa, suministrando flujos de efectivo o caja, necesarios para satisfacer las obligaciones y adquirir activos fijos y circulantes necesarios para lograr los objetivos de la empresa.

En vez de considerar los ingresos en el momento de su venta y a los egresos o gastos cuando se incurren en ellos, como lo hace el contador,

Actividad Financiera en una Empresa (mediana o grande)



tiene en cuenta los ingresos y gastos solamente como flujos de efectivo entrante y saliente.

Por ejemplo, si tenemos una empresa DELTA, la cual tiene ventas por: N\$200 a crédito con un costo de ventas de N\$ 95, se observan los dos puntos de vista:

*Compañía DELTA,
Estado de Pérdidas y Ganancias al 31 de diciembre de 19X5*

| <u>CONTABLE</u> | | <u>FINANCIERO</u> | |
|----------------------------------|---------------|------------------------------|----------------|
| <i>Ingresos (ventas)</i> | <i>N\$200</i> | <i>Entradas</i> | <i>N\$ 0</i> |
| <i>Egresos (costo de ventas)</i> | <i>95</i> | <i>Salidas</i> | <i>95</i> |
| <i>Utilidad (bruta)</i> | <i>N\$105</i> | <i>Flujo Neto (negativo)</i> | <i>(N\$95)</i> |

Comparando, se observa que, desde el punto de vista contable la empresa es productiva, y en términos financieros es un fracaso. Si no se tienen entradas de efectivo adecuadas para cubrir las obligaciones, la empresa no podrá sobrevivir, independientemente de cual sea su ganancia aparente.

* Toma de decisiones.

Las obligaciones del administrador financiero difieren de las del contador en lo siguiente: el contador da más atención en compilar y presentar datos financieros y el administrador financiero evalúa los datos del contador para producir datos adicionales y tomar decisiones basadas en análisis subsecuentes.

El contador proporciona datos congruentes y de fácil interpretación acerca de las transacciones de la empresa en el pasado, presente y futuro.

El administrador financiero utiliza estos datos solo para tomar decisiones para el logro de los objetivos de la empresa.

Esto no quiere decir que el contador no puede tomar decisiones financieras, o que el administrador financiero no puede reunir información contable, sino que son funciones complementarias.

Después de haber mencionado qué son las finanzas y sus relaciones con la economía y la contabilidad, podemos ahora definir las aplicaciones y posibilidades de la administración del dinero, destacando dos categorías principales en las finanzas: servicios financieros y administración financiera.

* Los servicios financieros.

"Los servicios financieros son el área de las finanzas que se ocupa de proporcionar asesoría y productos financieros a las personas, empresas y gobiernos."(9)

Esta área en la actualidad es una de las de más desarrollo dentro de nuestra economía. Entre los servicios financieros con los que comprende se encuentran:

Bancos e instituciones afines,
Planeación financiera personal,
Inversiones,
Bienes raíces,
Compañías aseguradoras.
Etc.

1.5.2. Concepto de Administración Financiera.

"Es el área de la dirección administrativa que tiene como objetivos elevar al máximo el valor actual de la empresa equilibrando los factores de rendimiento sobre la inversión y el riesgo, tendiente a conservar la liquidez de la empresa y obtener, a la vez, el máximo aprovechamiento y rentabilidad de sus recursos..."(10)

* ¿A qué se refiere la Administración Financiera?

Generalmente, la Administración Financiera se asocia con la práctica contable. Como tal, casi siempre es vista como la función especializada del tesorero o contralor o de algún alto funcionario de las finanzas de la compañía. Puesto que trata con valores numéricos también se piensa en ella en términos de presupuestos, balances generales y estados de pérdidas y ganancias, o de declaraciones de impuestos y reportes anuales.

La administración financiera en general se va a referir a todas aquellas tareas que realice el administrador financiero dentro de la organización. "El administrador financiero se ocupa de dirigir los aspectos financieros de cualquier tipo de negocio, sea este financiero o no financiero, público o privado, lucrativo o no lucrativo."(11)

Dado que la mayoría de las decisiones de los negocios se miden en términos financieros, el administrador financiero desempeña una función clave dentro de la organización. En la empresa la función del administrador financiero depende en gran medida del tamaño de la misma. En empresas pequeñas la función financiera normalmente la lleva a cabo el departamento de Contabilidad. A medida que la empresa crece es necesario la creación de un departamento o área de finanzas especializado. En una empresa mediana o grande la actividad financiera se podría dividir en dos funciones principales: La Tesorería y La Contraloría. (ver Figura 2)

El Tesorero es el que coordina las actividades financieras, como la planeación y la percepción de fondos, la administración del efectivo, busca la forma menos onerosa para financiar los gastos de capital, maneja los créditos y la administración de la cartera de inversiones.

El Contralor se ocupa de aspectos contables, fiscales, de procesamiento de datos, y de la contabilidad de costos y financiera.

Es entonces cuando podríamos afirmar que el administrador financiero (o Tesorero) es el encargado de realizar las finanzas de la empresa.

1.5.2.1. Funciones del Administrador Financiero.

Las actividades del administrador financiero, las cuales tienen como objetivo primordial el de alcanzar los objetivos de la empresa a través de la maximización de la riqueza y las utilidades, pueden resumirse en tres tareas fundamentales:

1. Análisis y planeación financiera;
2. Determinación de la estructura de activos de una empresa (administración de los activos de la empresa), y;
3. Manejo de la estructura financiera de la empresa (administración del pasivo y del capital social).

1. Análisis y planeación de actividades financieras. Se refiere a la transformación de datos financieros para utilizarlos para vigilar la posición financiera de la empresa, evaluar la necesidad de incrementar la capacidad productiva y determinar el financiamiento que se requiera.

2. Determinación de la estructura de activos de una empresa. El administrador financiero determina la composición y tipo de activos que se señalan en el balance general de la empresa (importe monetario del

activo circulante y el activo no circulante). Una vez determinado, el administrador financiero debe mantener ciertos niveles "óptimos" para cada tipo de activo circulante. Así mismo, debe determinar que activos fijos se deben adquirir, cuando se vuelven obsoletos para reemplazarlos o modificarlos.

3. Manejo de la estructura financiera de la empresa. El administrador financiero se ocupa del lado derecho del balance general, es decir, del pasivo y el capital. Primero se determina la composición más adecuada de financiamiento a corto y a largo plazo, así como determina también cuales son las mejores fuentes de financiamiento a corto o a largo plazo en un momento dado.

Estas tres funciones reflejan el equilibrio que debe existir en la empresa y la situación global de la misma.

1.5.2.2. Objetivos del Administrador Financiero.

El objetivo general del administrador financiero debe ser alcanzar las metas de los dueños de la empresa e incrementar los beneficios de los mismos; al mismo tiempo al lograr dicho objetivo el administrador contribuirá a sus objetivos personales.

Muchos creen que el objetivo de los dueños de la empresa es la maximización de las utilidades. Otros piensan que es la maximización de la riqueza. A continuación se explicarán algunos puntos de vista con respecto a estos dos objetivos.

* La maximización de las utilidades.

Para lograr la maximización de las utilidades, el administrador financiero deberá tomar las iniciativas que contribuyan a incrementar las utilidades globales de la empresa, eligiendo aquellas alternativas que conduzcan al

rendimiento monetario más elevado.

En las grandes empresas, las utilidades suelen medirse en términos de utilidades por acción (UPA), "...las cuales representan el total de las utilidades disponibles para los accionistas comunes de la empresa -que son los propietarios- dividido entre el número de acciones comunes vigentes."(12)

Un ejemplo lo tenemos en el siguiente cuadro comparativo:

ESTADOS DE RESULTADOS DE DOS INVERSIONES PARA TRES PERIODOS.

(cifras en miles de nuevos pesos)

| | A | | | B | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1985 | 1986 | 1987 | 1985 | 1986 | 1987 |
| Ingresos por ventas | 1,750 | 1,600 | 1,630 | 1,500 | 1,510 | 1,630 |
| Menos: Costo de lo vendido | 550 | 500 | 510 | 450 | 300 | 550 |
| Utilidades brutas | 1,200 | 1,100 | 1,140 | 1,050 | 1,210 | 1,080 |
| Menos: Gastos de Operación | 800 | 810 | 830 | 710 | 680 | 740 |
| Utilidades de operación | 400 | 290 | 310 | 340 | 530 | 340 |
| Menos: Impuestos (tasa 35%) | 140 | 102 | 109 | 119 | 180 | 133 |
| Utilidades netas después de impuestos | 260 | 189 | 202 | 221 | 345 | 247 |
| Menos: Dividendos de acciones preferentes | 135 | 99 | 147 | 151 | 235 | 112 |
| Utilidades disponibles para los accionistas comunes | 125 | 90 | 55 | 70 | 110 | 135 |
| Utilidades por acción (UPA) | 1.25 | 0.90 | 0.55 | 0.70 | 1.10 | 1.35 |
| TOTAL UPA POR 3 AÑOS | 2.69 | | | 3.15 | | |

* Las UPA se calculan dividiendo las utilidades para los accionistas comunes entre el número de acciones comunes en circulación: 100 000 acciones.

Si se elige de acuerdo al objetivo de maximización de las utilidades, se escogería la inversión B, ya que es la que resulta con utilidades por acción más altas en el período referido. Más sin embargo la maximización de utilidades presenta aquí dos deficiencias en cuanto a su interpretación:

1. El aspecto temporal de las UPA. Debido a que se pueden obtener rendimientos sobre los fondos que se reciben, y es preferible la recepción antes que después. Retomando el ejemplo anterior, se podría inclinarse por la inversión A, ya que el primer año recibe más UPA.

2. UPA más alta no implica que los pagos de dividendos se incrementarán, ya que el pago de estos depende de la junta directiva. Por lo demás, el producir más utilidades no representa flujos de efectivo disponibles para el pago a los accionistas, así como tampoco representa un precio más alto de las acciones.

Otra deficiencia del objetivo de maximizar las utilidades, es que no toma en cuenta el riesgo. El riesgo es "la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados."⁽¹³⁾ Un elemento básico de la administración financiera es que existe una relación estrecha entre el rendimiento y el riesgo. "El rendimiento y el riesgo vienen siendo los determinantes clave del precio de las acciones, que, a su vez, invariablemente representan la riqueza del propietario de la empresa."⁽¹⁴⁾ Las utilidades y el riesgo pueden afectar de algún modo el precio de las acciones:

1. Utilidades altas - Precio de la acción alto.

2. Riesgo alto - Precio de la acción bajo.

En el segundo caso será bajo, debido a que el accionista debe ser compensado en el precio de la acción por el riesgo más alto.

En lo general los propietarios, procuran evitar el riesgo; pero no obstante, en donde existe el riesgo, se esperan rendimientos más elevados.

* La maximización de la riqueza.

"El objetivo del administrador financiero consiste en maximizar la riqueza de los propietarios para quienes se administra la empresa."⁽¹⁵⁾ Para

poder medir la riqueza de una empresa tomamos en cuenta el precio de las acciones, que a su vez se basan en la regularidad de los rendimientos, los flujos de efectivo y, lo más importante, el riesgo. Considerando cada alternativa de decisión, deben emprenderse acciones que aumenten el precio de las acciones, dado que como se mencionó anteriormente, el precio de las acciones representa en la empresa la riqueza de los dueños, y es por ésto que la maximización de dicho precio resulta congruente con la maximización de la riqueza del propietario.

CITAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. CHIAVENATO, Idalberto,
Introducción a la Teoría General de la Administración, p 2
2. MUNCH GALINDO, Lourdes,
Fundamentos de Administración, p 23
3. CHIAVENATO, op. cit. p 189
4. ROBBINS, Stephen P.,
Administración Teoría y Práctica, p 5
5. MUNCH GALINDO, op. cit. p 29
6. MUNCH GALINDO, *ibidem*
7. GITMAN, Lawrence J.,
Administración Financiera Básica,
p 4
8. GITMAN, op. cit. p 4
9. GITMAN, *ibidem*
10. REDONDO HINOJOSA, Jaime,
Compendio de Términos Usuales en la
Administración Financiera, p A44
11. GITMAN, *ibidem*
12. GITMAN, op. cit. p 11
13. GITMAN, op. cit. p 12
14. GITMAN, *ibidem*
15. GITMAN, *ibidem*

CAPITULO 2

El Sistema Financiero Mexicano

CAPITULO 2.

El Sistema Financiero Mexicano.

2.1 Evolución Histórica.

2.1.1. Período Prehispánico.

En la época previa a la conquista, específicamente entre los aztecas, no se puede hablar de un sistema financiero formal, aún utilizaban el trueque para realizar sus transacciones. El pago en especie predominaba entre los mercaderes y artesanos y el pago en trabajo agrícola era fundamental. Los comerciantes realizaban transacciones internacionales, fundamentalmente por mandato del rey. Sólo los mercados más importantes permanecían abiertos diariamente, como el de Tlatelolco; los otros abrían cada cinco días y estaba prohibido realizar operaciones fuera de éstos.

De este período heredamos el papel rector de la economía que ejercía fuertemente el Estado y el despilfarro en celebraciones que en esa época se realizaban con fines religiosos y redistributivos (no se permitía la concentración, distribuyendo la riqueza a través de ceremonias y fiestas).

2.1.2. Período Colonial.

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

La primera época, de la euforia, se caracteriza por el reparto del botín y el saqueo de América. Los conquistadores acumularon la riqueza que lograron y se distribuyeron así mismo también los cargos públicos. Se practicó el esclavismo de los indios.

La segunda época fue la de la depresión en Europa y es de singular importancia pues en ella nace la hacienda y el peonaje (con efectos

latifundistas hasta el siglo XX). Se establece fuertemente la compra de cargos públicos y la concepción patrimonialista de éstos, se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales y hacendarias. La fuerza económica y política descansa fundamentalmente en la Iglesia, actuando como prestamista.

La tercera época y primordial para el sistema financiero mexicano es aquella en la que los Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España. En 1785 la Contaduría Pública (nacional) comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España.

Dentro de este contexto de fortalecimiento del sistema de control y crecimiento de la Colonia, el gobierno español se vió en la necesidad de crear instituciones de crédito para substituir a la iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prebendario creada fue el Monte de Piedad de Animas (antecesor del Nacional Monte de Piedad), fundada por Pedro Romero de Terreros a través de la Real Cédula del 2 de junio de 1774, en 1775.

En 1782 se fundó por Real Cédula del 2 de junio de 1782 el Banco Nacional de San Carlos, ramificación del mismo en España, creado por Carlos III, rey Borbón.

Posteriormente en 1784 se creó el Banco de Avío de Minas, que fue el primer banco refaccionario en América. Tal vez la principal importancia de este banco fue el ser antecesor del primer banco del México Independiente, el Banco de Avío.

De esta etapa heredamos el inicio de las instituciones de crédito de nuestro actual sistema financiero.

2.1.3. Período Independiente.

En el año de 1830 por iniciativa de Lucas Alamán, se estableció el Banco de Avío, mediante la Ley del Congreso de 1830. Este fue un banco de promoción industrial pudiendo, por circular de 5 de enero de 1831, promover industrias por su cuenta. Posteriormente, mediante la Ley del 17 de enero de 1837 se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, para retirar de la circulación las monedas de cobre que eran excesivas y se prestaban a falsificaciones dejando únicamente en circulación monedas de oro y plata. El 6 de diciembre de 1841, mediante decreto, cesó sus operaciones este banco y en 1842 el Banco de Avío.

Durante el Imperio de Maximiliano se creó la primera institución de banca comercial en México el 22 de junio de 1864, el Banco de Londres, México y Sudamérica. Este banco de capital inglés, sucursal del London Bank of Mexico and South America Limited, recibía depósitos, otorgaba créditos, emitía billetes y proporcionaba servicios al comercio exterior.

En 1875 Francisco McManus, fundó el Banco de Santa Eulalia, en Chihuahua, banco que podía emitir billetes. En marzo de 1878 se creó el Banco Mexicano, también emisor de billetes. El 23 de agosto de 1881 el gobierno federal y Eduardo Noetzlin, representante del Banco Franco-Egipcio, celebraron el contrato del que nació el Banco Nacional Mexicano, al cual el gobierno le da mayor apoyo. Inició sus operaciones el 23 de febrero de 1882 y se convirtió en una especie de cajero del gobierno, manejando la cuenta de la Tesorería.

En febrero de 1882, Eduardo L'Enfer fundó el Banco Mercantil, Agrícola e Hipotecario, que empezó a funcionar el 27 de marzo de 1882. Al igual que los anteriores, estaba autorizado para emitir billetes.

El 12 de junio de 1883 Francisco Suárez constituyó el Banco de Empleados (antecedente del Banco Obrero), cuyo capital sería aportado por empleados públicos, para otorgarles a ellos mismos los créditos. También tuvo autorización para emitir billetes.

Cabe destacar que para estas fechas no existía un control sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes, y es por esto que durante 1884 varios bancos tuvieron grandes problemas y comenzaron a suspender sus pagos, dando origen a una legislación correctiva, el Código de Comercio de 1884, y es entonces cuando al Banco Nacional Mexicano se le dan atribuciones de banco central.

El 15 de mayo de 1884, se otorgó la concesión para el establecimiento del Banco Nacional de México (BANAMEX), nacido de la fusión del Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil, Agrícola e Hipotecario.

Con el Código de Comercio de 1884, ningún banco o persona extranjera podría emitir billetes, se requería concesión de las autoridades. El Banco de Londres, México y Sudamérica se mexicanizó mediante la adquisición del Banco de Empleados, los otros bancos obtuvieron concesiones especiales hasta el 15 de septiembre de 1889, fecha en que se promulgó el actual Código de Comercio y que señalaba que las instituciones de crédito se regirían por una Ley especial, que requerían autorización de la Secretaría de Hacienda y contrato aprobado por el Congreso de la Unión. Dado que no existía ninguna Ley especial, surgió de nuevo la anarquía y se crearon bancos en casi todo el territorio nacional, hasta el 19 de marzo de 1897, fecha en que se expidió la Ley General de Instituciones de Crédito. Esta Ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucursales.

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

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

Con la inestabilidad económica y política existente debido a la Revolución, los bancos restringieron el crédito; la excesiva emisión de

papel moneda dió impulso al atesoramiento y exportación de oro y plata y el público retiró sus depósitos, ante lo cual varios bancos quebraron.

El sistema financiero mexicano trató de ser reorganizado en 1924 con la Primer Convención Bancaria para conciliar al gobierno y a los banqueros. Este evento se coronó en 1925, año en que, se promulgó el 28 de agosto la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y los estatutos de la Ley del Banco de México, siendo inaugurado éste el 1º de septiembre a las 10 horas, por Plutarco Elías Calles. De ese entonces a 1976 no sufre grandes modificaciones la estructura del sistema financiero mexicano.

En 1933 la Bolsa de Valores de México, S.C.L. se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.

Fue durante el régimen de Lázaro Cárdenas, caracterizado por vigorosos programas agrícolas, de obras públicas y en general de crecimiento económico a largo plazo, que se crearon los siguientes bancos nacionales: Nacional Financiera en 1934, Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935 y el Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937. De éstos destaca el papel fundamental de Nacional Financiera, S.A., principal banco de fomento en México.

En el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial y hasta el año de 1976 cabe hacer mención a los siguientes puntos:

- Decreto que crea la Comisión Nacional de Valores el 11 de febrero de 1946 y reglamento que crea la misma del 2 de julio de 1946.
- Las instituciones nacionales de crédito, específicamente el Banco de México y Nacional Financiera, fueron tomando mayor importancia tanto en el financiamiento obtenido, especialmente del exterior, como es en el fomento a través de los fideicomisos creados.
- Hasta el año de 1976, el sistema financiero mexicano desarrolló las

finanzas bancarias con más éxito de lo que pudo desarrollar el mercado de valores.

2.1.4. Años Recientes (1976-1992)

En este apartado sólo se presentan los hechos que se observan más sobresalientes dentro de este periodo.

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

Otro aspecto importante y que no se señaló antes, porque en realidad sus efectos se vieron con posteridad, fue la publicación de la ley del Mercado de Valores en el Diario Oficial del 2 de enero de 1975. Esta Ley trató y de hecho logró fomentar el mercado de valores, separándolo del mercado bancario.

El mercado de valores comenzó a tener importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión (1978). Como aspecto sobresaliente debe señalarse que las tasas de interés comenzaron a subir en este mismo año.

En 1981 se colocó el Fondo México (Sociedad de Inversión) en el mercado internacional, se redujeron las garantías de las casas de bolsa ante las instituciones de crédito para estimular el mercado de valores.

Se constituyó un Fideicomiso de Promoción Bursátil para inyectar fondos de pensiones al mercado de valores y las casas de bolsa iniciaron la operación de aceptaciones bancarias.

El primero de septiembre de 1982 día en que al final del sexto y último informe de gobierno del C. José López Portillo se informó, del decreto que nacionalizaba la banca privada a excepción del Banco Obrero y el Citibank N.A.; no se nacionalizaron las organizaciones auxiliares de crédito ni las oficinas de representación.

En 1982, durante el gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado se puso en marcha la ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito que señalaba la conversión de las instituciones nacionalizadas el 1o de septiembre de 1982, y las instituciones mixtas de crédito en sociedades nacionales de crédito. De entre los objetivos más importantes de las sociedades tenemos los siguientes:

1. Fomentar el ahorro nacional.
2. Facilitar el servicio público de banca y crédito.
3. Coordinar la asignación de recursos del presupuesto público y los recursos crediticios de las instituciones.
4. Canalizar los recursos financieros a las actividades nacional y socialmente necesarias y prioritarias.
5. Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los "n" mercados internacionales.

En 1983 poco después de la nacionalización bancaria, básicamente el Sistema Financiero Mexicano no vario substancialmente en su estructura, tal vez lo que sucedió es que cambio de propietarios, siguió siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la autoridad máxima, ejerciendo sus funciones a través de la Subsecretaria de la Banca y regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores,

subsistiendo los Organismos Nacionales cuando el gobierno tiene la mayoría del capital y capacidad de decisión, y los Organismos Privados en lo referente a Organizaciones Auxiliares de Crédito, Instituciones de Seguros y Casas de Bolsa.

En 1984, en el mes de diciembre, el ejecutivo federal envió al Congreso de la Unión diversas propuestas de ley que modifican el Sistema Financiero Mexicano, siendo entre otras las más sobresalientes:

- La separación de las Sociedades Nacionales de Crédito en Instituciones de Banca Múltiple e Instituciones de Banca de Desarrollo; y cambiar el objetivo de canalizar los recursos financieros a actividades nacional y socialmente necesarias por canalizarlos eficientemente. También elimina los objetivos de evitar la concentración de crédito y descentralizar la asignación de crédito.

- En cuanto a la propuesta de modificaciones a la Ley del Mercado de Valores, destaca la creación de las Casas de Bolsa Nacionales, en las cuales el Gobierno participa con el 50% o más del capital y la autorización para que las casas de bolsa administren fondos de pensiones y jubilaciones, antes reservadas a los fideicomisos (bancos).

- Una ley que recibió muchísimos cambios en la propuesta, fue la Ley de Sociedades de Inversión, que considera como primer punto tres tipos: Comunes, De Renta Fija y de Capital de Riesgo; por primera vez permite la participación de extranjeros en el capital de las Comunes y de las de Capital de Riesgo.

Durante 1989, ya en el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, el sector financiero no tuvo descanso, y además de completar una canasta muy amplia de instrumentos de inversión, sentó en el mes de octubre las bases para ampliar la participación de la inversión extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores.

Se constituyó un fideicomiso en Nacional Financiera cuyo fin es adquirir acciones en la Bolsa Mexicana de Valores reservadas únicamente para mexicanos. Este fideicomiso emite Certificados de Participación Ordinarios vinculados con acciones de una emisora, el cual ampara la tenencia de esos valores y del cual vienen a ser poseedores los inversionistas extranjeros. Con esto existe la participación del capital extranjero sin que tenga derechos corporativos.

1990, es el año de la reprivatización bancaria y de la renegociación de la deuda externa. Aún cuando en este año no se perfeccione este proceso, si se firmaron el 4 de febrero los acuerdos con los Bancos Acreedores y se modificaron las leyes financieras y la Constitución para permitir la participación mayoritaria del capital privado en los bancos.

Uno de los problemas que existieron en 1990 con la renegociación de la deuda externa, está el hecho de que fue necesario aceptar swaps (reestructuración de deuda mediante la adquisición a descuento de la vieja deuda mexicana) por 3,500 millones de dólares. Este canje de deuda externa mexicana a capital de empresas es inflacionario y se convierte en una piedra en el camino en la lucha antiinflacionaria.

Para el 2 de mayo el Presidente de la República envió una iniciativa al Congreso de la Unión para modificar los artículos 28 y 123 de nuestra Carta Magna. El objetivo de esta iniciativa era ampliar la participación de los sectores privado y social en el capital de los Bancos. Este proceso culminó el 27 de junio de 1990.

El 28 de junio del mismo año el Presidente también envió un paquete de leyes financieras al Congreso. Dicho paquete incluía la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y un decreto que modificaba y adicionaba diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores. El 18 de julio estas propuestas fueron publicadas en el Diario Oficial. Se estaba cambiando el régimen de Derecho Público por el de Derecho Privado en las leyes bancarias.

En cuanto a la Ley de Instituciones de Crédito esta define que el servicio de banca y crédito sólo podrá ser prestado por este tipo de instituciones, y que pueden ser de Banca Múltiple o de Banca de Desarrollo. Define también las características que tendrán, como estarán organizadas y como se protegerán los intereses del público ahorrador. Define cuales instituciones conforman el Sistema Bancario Mexicano y señala las limitaciones a la Banca Internacional, ampliando sus posibilidades de operación al permitirle realizar operaciones activas y pasivas con residentes fuera del país.

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras es una ley realista ya que permite la formación de grupos a través de Empresas Controladoras, o a través de Bancos Múltiples, o a través de Casas de Bolsa para fomentar grupos más fuertes y diversificados capaces de dar respuesta a las necesidades de México.

Las adiciones y reformas a la Ley de Mercado de Valores se orientaron a adaptar el marco jurídico para permitir la formación de los Grupos Financieros y permitir la participación de capital extranjero en el capital social de la Casas de Bolsa hasta por un 30%, sin que la tenencia individual pase del 10%.

Al momento de realizarse estos cambios existen tres agrupaciones de la Banca Múltiple en México:

A. Las de Cobertura Nacional:

Banamex

Bancomer

Banca Serfin

Multibanco Comermer

Banco Internacional

Banco Mexicano Somex

B. Las de Cobertura Multiregional:

Banco del Atlántico
Banca Cremi
Banco de Crédito y Servicio
Banco B C H
Banca Confia
Multibanco Mercantil de México
Banpais

C. Las de Cobertura Regional:

Banco Mercantil del Norte
Banco del Centro
Banca Promex
Banco del Noroeste
Banco de Oriente

Por último se inicia en 1991 y culmina en 1992 el proceso de desincorporación bancaria.

(ver Figura 3)

2.2. Estructura del Nuevo Sistema Financiero Mexicano.**2.2.1. Definición de Sistema Financiero.**

Es el conjunto de instituciones, que ponen en contacto oferentes y demandantes de fondos, facilitan las transacciones monetarias, dan seguridad a los inversionistas, regulan las operaciones y actividades de los intermediarios y son el cauce de las políticas gubernamentales.

"Cuando hablamos de un mercado financiero, estamos hablando de una organización, sea empresa privada o pública, sea el gobierno o algún particular que tratan de canalizar sus necesidades superavitarias o

LA BANCA MEXICANA
(Agosto de 1992)

| INSTITUCION | FECHA DE VENTA | POSTOR-GANADOR | PRECIO * DE ADJUDICACION | ORIGEN DE COMPRA | DIRECTOR |
|-----------------------------------|-------------------|---|--------------------------|---------------------|----------------------------|
| 1. MULTIBANCO MERCANTIL DE MEXICO | 10-Junio-1991 | GF Probursa | 611'200 | D.F. | Sr. Luis Urquiza |
| 2. BANPAIS | 17-Junio-1991 | GF Maxival | 544'969 | Monterrey | Sr. Adrián Sada |
| 3. BANCA CREMI | 23-Junio-1991 | | 748'291 | Jalisco | Sr. Alberto Ballerrea |
| 4. BANCA CONFIA | 4-Agosto-1991 | GF Ahaco | 892'200 | Monterrey | Sr. Rolando Vega I. |
| 5. BANORIE | 11-Agosto-1991 | GF Margen | 223'221 | Monterrey | |
| 6. BANCRESER | 18-Agosto-1991 | Roberto Alcántara Rojas Accival | 425'131 | Guanajuato, Edomex. | Sr. Del Valle |
| 7. BANAMEX | 26-Agosto-1991 | (Roberto Hernández Ramírez, Alfredo Harp Helú) | 9'744,982 | D.F. | Sr. Agustín Legorreta |
| 8. BANCOMER | 28-October-1991 | GF Vansa (Eugenio Garza Laguarda, Ricardo Guajardo Touché) | 8'584,213 | Monterrey | Sr. Manuel Espinosa I. |
| 9. BANCO BCH | 10-Naviembre-1991 | Grupo Sureste | 878'360 | Sureste | Sr. Jaime Constantino |
| 10. BANCA SERFIN | 26-Enero-1992 | OBSA | 2'062,740 | D.F. | Sr. Jorge Morales T. |
| 11. MULTIBANCO COMERMEK | 9-Febrero-1992 | Inverlat | 2'706,014 | D.F. | Sr. Eloy F. Vallina |
| 12. BANCO MEXICANO BOMEX | 5-Marzo-1992 | Invermédico | 1'372,880 | D.F. | Sr. Mario Beteta |
| 13. BANCO DEL ATLANTICO | 29-Marzo-1992 | GBM | 1'469,160 | D.F. | Sr. Carlos Abedrop D. |
| 14. BANCA PROMEX ** | 5-Abril-1992 | Finamex | 1'074,474 | Jalisco | Sr. Carlos Magaña Rojas |
| 15. BANORO *** | 12-Abril-1992 | Estrategia | 1'137,811 | Cuicacán | Sr. Roberto Esquer Lugo |
| 16. BANORTE | 14-Junio-1992 | Maseca | 1'775,779 | Monterrey | Sr. Nadina Gerza |
| 17. BANCO INTERNACIONAL | 28-Junio-1992 | GF Prime (Antonio del Valle Ruiz) | 1'486,916 | D.F. | Sr. Jaime Corredor Esnaola |
| 18. BANCEN | 6-Julio-1992 | Multivalores | 869'918 | Centro-Occidente | Sr. Luis Antonio Infante |

* CIFRAS EN MILLONES DE VIEJOS PESOS

** RODOLFO ESQUER LUGO VOLVIO A SU BANCO: BANORO

*** CARLOS MAGAÑA ROJAS PRACTICAMENTE NUNCA DEJO EL SUTO: PROMEX

FIGURA 3 (Fuente: El Financiero, 24 agosto 1992, p-5. Luis Arcevedo Pesquera con datos de la CNB y la SHCP)

deficitarias de recursos financieros al mercado que los utilice eficientemente. Estamos hablando de un sistema financiero. "(1)

El señalar Nuevo Sistema Financiero Mexicano, no implica un cambio radical en la estructura del Sistema Financiero Mexicano que ha venido operando hasta 1990, ni tampoco se utiliza este título simplemente por señalar que en 1990 han habido cambios. El hablar de un Nuevo Sistema Financiero Mexicano es un título que nos habla de una nueva mentalidad en la dirección de este, una mentalidad que debe de ser más agresiva, más profesional, más eficiente, de mayor calidad, y por ende más competitiva. México tiene ahora una legislación perfectible que le permite tener estructuras organizativas en su sistema financiero capaces de competir y asociarse con el capital internacional. La base de esta capacidad la dan las agrupaciones financieras, la nueva banca, las casas de bolsa, las nuevas organizaciones auxiliares del crédito y el potencial de desarrollo que estas organizaciones unidas a las de seguros y fianzas pueden tener.

En su estructura formal el único cambio, y de relativa importancia es la separación de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. En lugar de tener un organismo de control y supervisión se tienen dos. (ver Figura 4)

2.2.2. Autoridades, Organismos Reguladores y Organismos de Inspección y Vigilancia del Sistema Financiero Mexicano.

2.2.2.1. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

En la estructura del sistema financiero Mexicano la autoridad máxima sigue siendo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, desempeñando las siguientes actividades:

"La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la institución reguladora del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto.

Sistema Financiero Mexicano

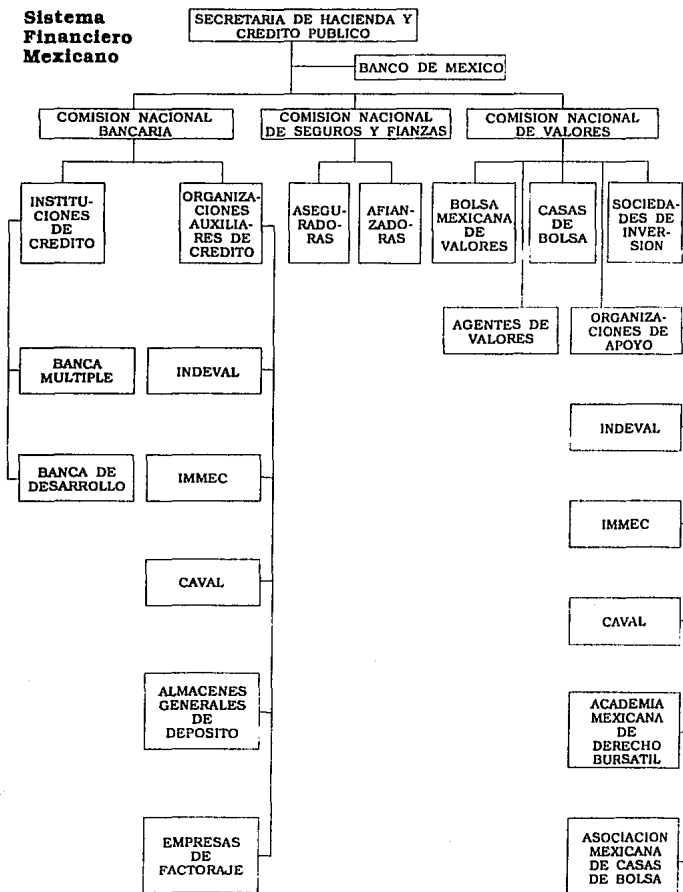


FIGURA 4. (Fuente: LOPEZ E., Victor M., Escenario del Mercado Bursátil Mexicano)

- a. Es la primera institución reguladora del mercado de valores.
- b. La única autoridad que puede otorgar o cancelar concesiones para el funcionamiento de la banca y el crédito, para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsas de valores, así como para la creación de grupos financieros y bancos múltiples.
- c. Con respecto a la casas de bolsa, la Ley del Mercado de Valores concede a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, además de las facultades mencionadas, el señalar las operaciones que no son efectuadas a través de la bolsa de valores, pero que deben considerarse como realizadas por sus socios, y aprobar las comisiones que las bolsas de valores deberán cobrar a los clientes.
- d. Con relación a los agentes de valores y casas de bolsa, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene otras facultades: la primera es autorizarlos para realizar operaciones de intermediación en el mercado de valores y señalar los títulos de crédito con los que podrán operar los agentes.
- e. Con relación al Instituto de Depósito de Valores (Indeval), la Ley de Mercado de Valores otorga a la SHCP las facultades de señalar que títulos puede recibir en depósito; aprobar los cargos que por servicio cobre el Indeval y de nombrar al auditor externo. La Secretaría también puede designar a un representante suyo en el Consejo Directivo a fin de integrar a personas con experiencia en materia bursátil, financiera, industrial y comercial; así mismo puede proponer al Consejo una terna para elegir al Director General de dicho Instituto."(2)

Esta secretaría ejerce sus funciones en lo que al Sistema Financiero Mexicano se refiere a través de tres comisiones y del Banco de México.

La inspección y vigilancia del Sistema Financiero Mexicano se encuentra dividido ahora en tres subsistemas:

1.- El subsistema integrado por el Sistema Bancario Mexicano, formado por el Banco de México, las instituciones de Crédito de Banca Múltiple y de Banca de Desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los Fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico y por las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, es supervisado por la Comisión Nacional Bancaria.

2.- El subsistema integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas, es supervisado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

3.- El subsistema integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, por el Instituto para el Depósito de Valores, las casas de bolsa, el único y último agente de bolsa (Sr. Manuel Curbelo Elola), las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión, supervisado por la Comisión Nacional de Valores.

(ver Figura 5)

2.2.2.2. El Banco de México (BANXICO).

Cabe destacar aquí la importancia del Banco de México, el banco central de México, y que como tal ejerce las siguientes funciones:

- a. Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios, por ende guarda una estrecha relación con las instituciones de crédito y las casas de cambio.
- b. Opera con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia. Además regula el servicio de cámara de compensación.
- c. Presta servicios de tesorería al Gobierno Federal y actúa como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.

El Sistema Financiero Mexicano

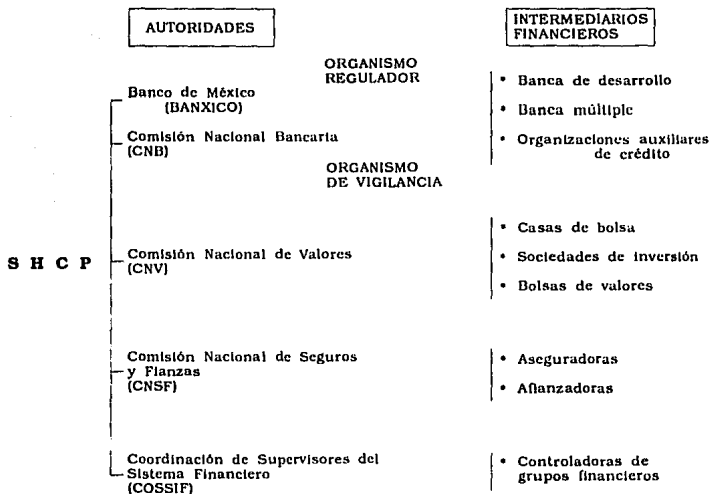


FIGURA 5. (Fuente: Curso del Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

d. Funge como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.

e. Participa en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen bancos centrales.

f. Administra el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, fideicomiso creado con la finalidad de prevenir problemas financieros en los bancos múltiples. Procurando el cumplimiento de las obligaciones que estos bancos tengan.

g. Dispone de acuerdo a la Ley de Instituciones de Crédito las tasas de interés, comisiones, descuentos, u otros conceptos análogos, montos, plazos y demás características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, así como las operaciones con oro, plata y divisas, que realicen las instituciones de crédito y la inversión obligatoria de su pasivo exigible.

2.2.2.3. Comisión Nacional de Valores (CNV).

Desempeña las siguientes funciones:

- Supervisar el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.
- Vigila e inspecciona el buen funcionamiento del mercado de valores, casas de bolsa, sociedades operadoras de inversión y emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de acuerdo con las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dicta medidas de carácter general para que el mercado de valores y casas de bolsa ajusten sus operaciones, además de que en cualquier momento que lo considere necesario o conveniente puede intervenir en forma administrativa.
- Inspecciona el funcionamiento del INDEVAL.

- Elabora las estadísticas nacionales de valores.
- Certifica inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Actúa como arbitro en conflictos ocasionados por operaciones con valores.
- Asesora al gobierno federal y a organismos descentralizados en materia de valores.

2.2.2.4. Comisión Nacional Bancaria (CNB).

Esta institución es la autoridad encargada de inspeccionar y vigilar a los intermediarios bancarios y de las empresas autorizadas para operar como organizaciones y actividades auxiliares de crédito.

2.2.2.5. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).

Esta comisión fue creada en el año de 1989, constituyéndose en una entidad encargada de inspeccionar y vigilar a las instituciones y sociedades mutualistas de seguros, de las instituciones de fianzas y de las demás personas y empresas que de acuerdo con las leyes de esa materia estén relacionados con las actividades de aseguradoras y afianzadoras.

2.2.3. Intermediarios Financieros Bancarios.

La ley de Instituciones de Crédito define en su artículo segundo que:
"El servicio de banca y crédito sólo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

- I . Instituciones de banca múltiple, y
- II . Instituciones de banca de desarrollo.

Se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados." (3)

(ver Figura 6)

2.2.3.1. Instituciones de Banca Múltiple.

Son intermediarios financieros, capaces de captar recursos del público a través de certificados de depósito, pagarés bancarios, depósitos a la vista, etc. (operaciones pasivas), y con esos recursos obtenidos, otorgar diferentes tipos de créditos (operaciones activas).

Es importante hacer notar que la banca transforma los recursos del público en diferentes tipos de instrumentos de ahorro, y además, que no hay un destino específico para cada origen de estos recursos, es decir, el banco es un emisor y receptor de crédito.

Aún cuando actualmente existen en México 20 bancos múltiples, incluidos en éstos el Banco Obrero y Citibank, existe la remota posibilidad de crear nuevos bancos si cumplen con los siguientes requisitos:

- 1.- Presentar proyecto de estatutos de acuerdo a la ley.
- 2.- Presentar un plan general de funcionamiento que tenga:
 - a. Plan de captación de recursos y otorgamiento de créditos.
 - b. Plan de cobertura geográfica.
 - c. Plan de aplicación de utilidades.
 - d. Plan de organización y control interno.

Intermediarios Financieros Bancarios

(antes de la desincorporación)

Banca de Desarrollo

- Nacional Financiera
- Banco Nacional de Comercio Exterior
- Banco Nacional de Crédito Rural
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos
- Banco Nacional Pesquero y Portuario
- Banco Nacional del Pequeño Comercio
- Financiera Nacional Azucarera
- Banco Nacional del Ejército, la Fuerza Aérea y la Armada
- Patronato del Ahorro Nacional

Banca Múltiple

- Banamex
- Bancomer
- Banca Serfin
- Multibanco Comermex
- Banco Mexicano Somex
- Banco Internacional
- Banco del Atlántico
- Banco BCH
- Multibanco Mercantil de México
- Banca Creml
- Bancreser
- Banpals
- Banca Confia
- Banoro
- Banco del Oriente
- Banorte
- Banco del Centro
- Banca Promex
- Banco Obrero
- Citibank

FIGURA 6. (Fuente: Curso del Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

- 3.- Depositar en instituciones de crédito el 10% del capital mínimo con que planean operar el banco.
- 4.- Presentar cualquier información adicional que les requiera la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.2.3.2. Instituciones de Banca de Desarrollo

Son constituidas como Sociedades Nacionales de Crédito dentro de la Administración Pública Federal. Su capital social está representado por Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS) en dos series. La serie "A" que representa el 66% del capital que sólo puede pertenecer al Gobierno Federal. La serie "B" puede pertenecer hasta en un 5% a cualquier persona. El Gobierno Federal, las sociedades de inversión común, entidades de la Administración Pública Federal o gobiernos de los estados y municipios pueden tener más de ese 5%. En realidad sería difícil que los inversionistas privados se interesaran en tener participación en este tipo de empresas, ya que son empresas creadas con un objetivo de desarrollo en ciertos sectores o ramas y no persiguen un fin eminentemente lucrativo.

2.2.4. Intermediarios Financieros No Bancarios. (ver Figura 7)

2.2.5.1. Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito señala como organizaciones auxiliares del crédito a:

Los Almacenes Generales de Depósito;
Las Empresas de Factoraje;
Las Arrendadoras Financieras; y a
Las Uniones de Crédito

Intermediarios Financieros No Bancarios

Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito

- ** Almacenes Generales de Depósito**
- ** Arrendadoras Financieras**
- ** Uniones de Crédito**
- ** Casas de Cambio**
- ** Empresas de Factoraje**

Aseguradoras

Aflanzadoras

Mercado de Valores

- 1.- Bolsa de Valores**
- 2.- Agentes de Valores**
 - { Casas de Bolsa**
 - { Agentes de Bolsa**
- 3.- Sociedades de Inversión**

FIGURA 7. (Fuente: Curso de Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

Las tres primeras tienen la característica de poder pertenecer a una agrupación financiera. Además se señala como actividad auxiliar de crédito a la compra-venta habitual y profesional de divisas (*Casas de Cambio*). En general cualquier organización o actividad auxiliar de crédito requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y ser sociedad anónima, además de contar con el capital mínimo pagado, requisito periódico de esta misma Secretaría.

* Almacenes Generales de Depósito.

La ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito dice que "los almacenes generales de depósito tendrán por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda."

Los almacenes generales de depósito tienen la posibilidad de realizar las siguientes actividades:

- A. Transformar las mercancías depositadas para aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.
- B. Expedir certificados de depósito por mercancías en tránsito si el depositante y el acreedor prendario dan su conformidad y corren los riesgos inherentes, además de asegurar por conducto del almacén las mercancías.
- C. Transportar mercancías que entren o salgan de su almacén, siempre que estas vayan a ser o hayan sido almacenadas en éste.
- D. Certificar la calidad de las mercancías y bienes depositados, así como valuarlos para efectos de hacerlo constar en el certificado de depósito y en el bono de prenda.

E. Anunciar con carácter informativo y a petición y por cuenta de los depositantes de la venta de los bienes y mercancías depositados.

F. Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidas en depósito, por cuenta de los depositantes o titulares de los certificados de depósito.

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito clasifica a los almacenes en dos clases:

1.- Almacenamiento financiero, destinado "a graneros o depósitos especiales para semillas y demás frutos o productos agrícolas, industrializados o no, así como a recibir en depósito mercancías o efectos nacionales o extranjeros de cualquier clase, por los que hayan pagado los impuestos correspondientes"(4)

2.- Almacenes fiscales, "los que además de estar facultados en los términos señalados,..., lo están también para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal."(5)

*** Empresas de Factoraje.**

Una empresa de factoraje (factor) compra a un cliente (cedente), que a su vez es proveedor de bienes y servicios, su cartera (clientes, facturas, listados, contrarecibos), después de hacerle un estudio de crédito. El cedente debe notificar lo anterior a sus clientes para que el pago se haga al factor. El objetivo claro de esto es lograr liquidez, un aumento en el capital de trabajo.

*** Arrendadoras Financieras.**

Entender lo que el arrendamiento financiero es o lo que una empresa arrendadora hace implica conocer primero que es el arrendamiento y para esto tenemos que partir de su origen en la palabra renta, el permitir el uso

de un bien mediante la retribución económica de un importe convenido. El acuerdo entre arrendador y arrendatario a través del cual el arrendador otorga el uso y goce temporal de un bien por un plazo predeterminado al arrendatario a cambio de un precio pactado llamado renta. Una derivación de estos términos es el concepto de arrendamiento financiero, actividad realizada por las arrendadoras financieras.

Las arrendadoras financieras mediante un contrato de arrendamiento se obligan a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona (física o moral), obligándose ésta a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, los gastos financieros y otros gastos conexos, para adoptar al vencimiento del contrato cualquiera de las tres opciones siguientes:

- 1.- Comprar el bien a un precio inferior a su valor de adquisición, fijado en el contrato, o inferior al valor de mercado;
- 2.- Prorrogar el plazo de uso o goce del bien, pagando una renta menor;
- 3.- Participar junto con la arrendadora de los beneficios que deje la venta del bien, de acuerdo a las proporciones y términos establecidos en el contrato.

* Uniones de Crédito.

Las uniones de crédito son organismos constituidos como sociedades anónimas de capital variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria, formadas por un número de socios no menor de veinte, siendo éstos personas físicas o morales. Tienen la característica fundamental de tener personalidad jurídica.

Las uniones de crédito pueden operar en el ramo agropecuario cuando sus socios se dedican a actividades agrícolas y/o ganaderas. En el ramo

industrial cuando se dedican a actividades industriales, en el ramo comercial cuando sus socios se dedican a actividades mercantiles o pueden ser mixtas cuando se dedican a dos o más actividades de los ramos señalados y estas guardan relación directa entre sí.

*** Casas de Cambio.**

La única actividad que la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito considera como actividad auxiliar es la que realizan las casas de cambio y que las señala de la siguiente forma:

"Que su objeto social sea exclusivamente la realización de compra, venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal en el país de emisión: piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda."(6)

2.2.4.2. Instituciones de Seguros.

"La actividad aseguradora es parte integrante de la sociedad moderna. Entre la evolución del seguro y de la sociedad existe una dependencia recíproca: por una parte las sociedades modernas no podrían funcionar sin una actividad aseguradora eficiente, por otra, la evolución social crea las oportunidades para la actividad aseguradora." (7)

La actividad aseguradora es una muy especializada forma de intermediación financiera. Las instituciones de seguros captan ahorro de personas y empresas para aplicarlos a la inversión; pero el motivo del ahorro es la traslación de riesgos y el motivo de su aplicación con aplicaciones intermedias o secundarias al financiamiento de las reservas temporales que se forman.

2.2.4.3. Instituciones de Fianzas.

Estas empresas complementan la administración de riesgos en lo que al sector financiero formal compete. Son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para otorgar fianzas a título oneroso.

2.2.4.4. Mercado de Valores (Organismos Bursátiles).

El Mercado de Valores.

Es el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

La oferta de valores de este mercado está formada por los títulos emitidos por el sector empresarial, tanto público como privado.

Funciones del Mercado de Valores.

El Mercado de Valores realiza numerosas funciones importantes, entre las que se encuentran las siguientes:

1. Crear un mercado continuo. La función de una bolsa de valores es el crear un mercado de valores continuo, a precios que no varíen demasiado del precio al que fueron vendidos inicialmente. La continuidad proporciona valores con la liquidez necesaria para atraer a los inversionistas. Si no existiera un mercado continuo, los inversionistas tendrían que mantener los valores hasta su vencimiento, o en su caso las acciones indefinidamente, y es de dudarse que el inversionista este dispuesto a invertir en estas condiciones, es por esto que existe un mercado continuo.

2. Las bolsas de valores son un medio por el que las empresas pueden obtener un nuevo financiamiento, ya sea por medio de la emisión de bonos, o bien mediante el mecanismo de incremento de capital de la empresa y la emisión de nuevas acciones. Los inversionistas pueden acrecentar su capital a través de nuevas emisiones de valores, ya que la continuidad de los mercados les asegura liquidez. Por supuesto, no todas las empresas tienen acceso a estos financiamientos, pero gracias a las bolsas de valores, pueden tener un acceso directo a los ahorros de los individuos, empresas e instituciones financieras. Sin las bolsas de valores sólo se podría obtener nuevo capital a través de negociaciones directas con los poseedores de grandes cantidades de dinero, y esto requeriría de procedimientos lentos e ineficientes.

3. Los mercados de valores son un centro clave para el financiamiento de la deuda pública interna de los gobiernos.

4. Son un centro clave para la generación y distribución del poder económico y político de las sociedades actuales.

5. Asignan el capital escaso. Las bolsas de valores sirven para dar un uso a los fondos escasos, es decir, un mercado eficiente es aquel que asigna fondos a los usos más productivos, y refleja siempre información disponible sobre su comportamiento, y así permite a los inversionistas reales y potenciales valoren el riesgo y rendimiento de los mismos, e inviertan su dinero en las empresas más promisorias.

6. La bolsa ayuda a determinar y divulgar la cotización de los valores, y gracias a la disposición de la información para los interesados se toman las decisiones más adecuadas.

* Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Dentro del sector supervisado por la Comisión Nacional de Valores encontramos el maravilloso mundo de la Bolsa Mexicana de Valores, tal

vez el más eficiente y moderno dentro del Sistema Financiero Mexicano. Eficiente y moderno por los medios de intercambio y la canasta de valores que en la bolsa se manejan, de hecho directa e indirectamente la mayor parte de las operaciones del Sistema Financiero Mexicano formal se van a reflejar o a realizar en la bolsa. Cualquier persona que realice depósitos bancarios debe saber que a la larga pueden ir a dar a este mercado. El eje central de este magnífico mercado, aún cuando no todas las operaciones se realizan en su recinto es la Bolsa Mexicana de Valores.

Antecedentes.

El antecedente de la actual bolsa tiene su origen con "La Bolsa de Valores de México que se constituyó el 21 de octubre de 1895. Esta bolsa no forma parte del sistema de crédito, ni del mecanismo de inversión. Era una institución aislada, con una organización deficiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, en forma eventual a compradores y vendedores. Sus dificultades fueron muchas por lo que entró en liquidación en los primeros años del siglo actual"(8)

Para el año de 1907 los miembros de la recién desaparecida sociedad la hicieron resurgir bajo el nombre de Bolsa Privada de México, la cual siguió operando con esta denominación hasta 1933, fecha en que se transformó en la actual Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., constituida como una organización auxiliar de crédito. Esta tiene su antecedente en la Bolsa de Valores de México, siendo la estructura formal sobre la que descansa y dentro de la cual se desarrollan operaciones del Mercado de Capitales y de Dinero.

En 1975 es promulgada la Ley del Mercado de Valores que le otorga al mercado bursátil su propio marco jurídico. A partir de este momento la bolsa deja de ser considerada una institución auxiliar de crédito y de estar regulada como tal, ya que a partir de este momento de desenvuelve en forma autónoma y de acuerdo a sus propias actividades y necesidades.

A partir del año de 1976 el Mercado de Valores Mexicano empieza a tener un crecimiento significativo, desde entonces, más de un centenar de empresas de primer orden colocan diversos tipos de valores al alcance del público inversionista, quien ha encontrado a través de la bolsa distintas opciones para el ahorro y la inversión.

Actualmente la Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, cuyos accionistas y propietarios son los agentes de valores y casas de bolsa autorizados por la SHCP, regulado por la Ley del Mercado de Valores y vigilado por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Los pisos de remates y operaciones bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores.

"La función principal de la bolsa, es servir como medio de financiamiento y de inversión a empresas y personas físicas, promoviendo el encuentro entre oferentes y demandantes de valores y fungiendo como catalizador para que los títulos tanto de renta fija como de renta variable adquieran el valor real que les corresponde" (9).

Las transacciones dentro de la bolsa se dan a través de los mercados primario y secundario.

Se denomina *Mercado Primario* a aquel en el que se realiza la colocación originaria de un valor autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

El *Mercado Secundario* es aquel en que se llevan a cabo las transacciones bursátiles que ya se encuentran en circulación.

(ver Figura 8)

Conviene mencionar que la Bolsa Mexicana de Valores, por sí misma, no compra ni vende valores de ningún tipo, ni está autorizada para fijar precios y cotizaciones; su actividad permite el contacto entre el comprador y el vendedor en un mercado libre. A ella concurren las casas de bolsa con

Niveles de Mercado

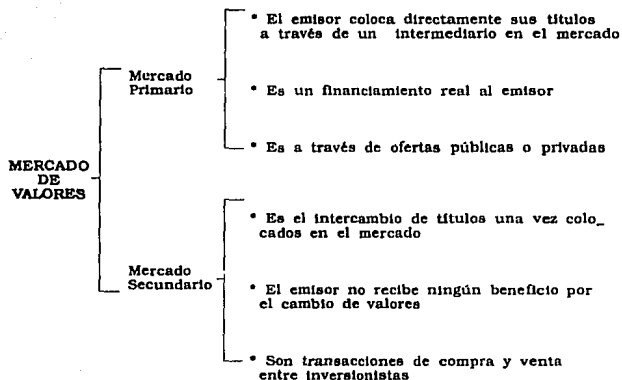


FIGURA 8. (Fuente: Curso del Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

el fin de comprar o vender valores para un sin número de personas físicas e instituciones.

Los precios se fijan como resultado de la oferta y la demanda diaria a que se ven sometidos los valores. Los precios de las acciones y demás valores aparecen publicados en las secciones financieras de los principales diarios correspondientes a las últimas operaciones del día señalado, normalmente el día anterior en el que efectuaron las operaciones.

La Bolsa (a la que nos referiremos de esta forma de ahora en adelante), tiene la función principal de facilitar las transacciones con valores y desarrollar el mercado. Los socios de esta Bolsa son las casas de bolsa y el único agente de Bolsa existente en México. Para cumplir con su objetivo de dar liquidez al mercado de valores la institución cuenta con lo siguiente:

1.- Un salón de remates, el recinto físico donde se realizan las operaciones de compra-venta de valores inscritos en bolsa. El personal adscrito al salón de remates vigila que las operaciones se realicen dentro del marco del reglamento interior de la Bolsa. La forma de poner en contacto a los oferentes y demandantes de valores es a través del Agente de Bolsa o de los Operadores de Piso, representantes de las casas de bolsa y únicos autorizados para realizar las operaciones en el piso.

El salón de remates para poder funcionar cuenta con pantallas en las que aparece la información necesaria respecto a los valores para que los interesados cuenten con la información suficiente. Dentro de esta información se encuentran las posturas de compra y venta, es decir del volumen y los precios que ofrecen o demandan los compradores y vendedores, el precio más alto y el más bajo del valor, el último hecho, los rangos de fluctuación del precio y hechos del día. Esta información es en tiempo real ya que la Bolsa cuenta con un magnífico sistema de cómputo y además de aparecer en las pantallas del salón de remates también la tienen en las casas de bolsa, en algunas universidades y en las oficinas de algunas publicaciones especializadas.

Cada casa de bolsa cuenta dentro del salón de remates con una cabina telefónica a través de la cual se reciben y transmiten reportes acerca de las operaciones efectuadas. El salón de remates se encuentra dividido en corros, los cuales son unidades de control donde se perfeccionan todas las operaciones al entregar el Agente o los operadores sus "fichas únicas" y ser tecleadas al computador para actualizar la información que aparece en las pantallas. Cabe destacar que en los casos de operaciones en firme el corro tiene preferencia.

2.- La Bolsa también tiene un área de información donde se puede consultar gran parte de la información requerida por un inversionista, desgraciadamente algunas veces por políticas internas no se brinda toda la información que una persona desearía tener, no porque no exista la información, la cual es de primera, sino porque aparentemente les molestó tener tantas personas en determinado momento consultando el comportamiento de las operaciones del día, como ocurrió en 1987. La Bolsa debe ser una institución transparente y si es molesto que las personas estén preguntando sobre el comportamiento de "sus inversiones", deberían crear áreas donde hubiera pantallas que informaran constantemente (Esta situación prevalece hasta octubre de 1990).

3.- Cuenta también la Bolsa con magníficas publicaciones, algunas elaboradas únicamente por la institución, y otras por la Bolsa misma y por el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.. Las publicaciones existentes son boletines bursátiles diarios sobre el mercado de capitales, el de dinero y el de metales, boletines semanales, indicadores bursátiles mensuales y anuarios financieros y bursátiles.

En la Bolsa que es donde se realizan físicamente las operaciones, se clasifican éstas de acuerdo a su forma de concertación de la siguiente manera:

1.- *Ordenes en firme*, que son aquellas en las que se desea realizar una operación a un precio fijo. En estos casos el agente u operador de piso simplemente se limita a depositar en el corro una orden en firme de

compra o venta, ahí al coincidir órdenes de compra y venta se cierran automáticamente.

2.- *Órdenes de viva voz*, que son aquellas en las que el agente de bolsa u operador de piso lleva una orden de compra o venta de su cliente para que la realice a mercado. En este caso el agente propone en voz alta la operación de compra o venta indicando cual es la emisora, la serie, la cantidad y precio. En el momento en que otro agente conteste en voz alta la palabra "cerrado" se realiza la operación, "Dictum Meum Pactum", (mi palabra es contrato).

3.- *Operación Cruzada*, esta operación se realiza cuando un mismo agente lleva una operación de compra y otra de venta. Para mantener la transparencias y la igualdad de oportunidades este agente debe anunciar el nombre de la emisora, la serie, la cantidad y el precio.

4.- *Operación de registro*, que ocurre cuando una nueva emisora es colocada en la Bolsa Mexicana de Valores. En este caso el agente anuncia la operación de registro con todas las características de la emisora y nadie participa. Es la operación mediante la cual en términos bursátiles una empresa se vuelve pública.

5.- *Operación de cama*, esta es una operación en firme con opción de compra o venta, con un margen de fluctuación. En esta operación el agente grita "pongo una cama", indicando también la emisora, la serie, el volumen de acciones y el diferencial entre los precios de compra y venta. Esta es una operación que pocas veces se realiza.

* Agentes de Valores.

Los agentes de valores son los que están directamente relacionados con el público inversionista y con las emisoras de valores. En México existen dos tipos de agentes de valores:

*El Agente de Bolsa (persona física) y
La Casa de Bolsa (persona moral)*

La esencia del trabajo que desarrollan ambos es la misma, pero debido al extraordinario crecimiento en operaciones, en número de instrumentos de ahorro-inversión y en complejidad, se ha favorecido el desarrollo de las Casas de Bolsa, empresas que han fomentado el crecimiento institucional de nuestro mercado.

Agente de Bolsa, es la persona física inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que puede realizar las siguientes actividades:

1. Actuar como intermediario en operaciones con valores;
2. Recibir fondos para realizar operaciones con valores;
3. Brindar asesoría en materia de valores.

Las Casas de Bolsa, son sociedades anónimas inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las casas de bolsa, además de realizar las tres actividades a que se dedican los agentes de bolsa, y que son esenciales de cualquier mercado pueden realizar las siguientes:

1. Recibir créditos para su operación.
2. Otorgar préstamos para la adquisición de valores con garantía de éstos. Esta temporalmente no se hace.
3. Realizar operaciones por cuenta propia, con cargo a su capital y con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para realizar operaciones con el público.
4. Administrar y guardar valores, depositando éstos en el INDEVAL.

5. Operar a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
6. Invertir en sociedades que les presten servicios complementarios a su actividad.
7. Actuar como representante de obligacionistas o tenedores de otros valores.
8. Actuar como Sociedad Operadora de Sociedad de Inversión.

*** Sociedades de Inversión.**

Son sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten, salvo en el caso de los SINCAS.

Para la organización de las sociedades de inversión se requiere de la concesión del Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y la regulación en su funcionamiento está a cargo de la Comisión Nacional de Valores, ejerciendo control y vigilancia mediante la aplicación de reglas de carácter general.

Las Sociedades de Inversión, mediante la diversificación de sus carteras, permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta pública.

La operación del fondo maneja montos considerables, lo que permite aprovechar ventajas que difícilmente pueden obtener los pequeños inversionistas aisladamente, dando acceso a éstos a los beneficios que ofrece el Mercado de Valores, mediante la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Las sociedades de inversión operan muy dinámicamente; los constantes cambios en la situación económica y la captación o retiro de recursos de los inversionistas, obligan a una constante evaluación de sus carteras, de las opciones, estrategias y posibilidades a futuro, ofreciendo al mismo tiempo liquidez a los participantes, ya que pueden vender sus acciones en el momento en que lo deseen.

El objetivo de las Sociedades de Inversión es fortalecer y descentralizar el mercado de valores, permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado, democratizar el capital y contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

Si bien las Sociedades de Inversión tienen muchas ventajas, en su operación presentan algunas dificultades, entre las que destacan las siguientes:

1. Las comisiones que se cobran a cualquier inversionista de sociedad de inversión, han sido más elevadas que las que paga cualquier otro inversionista en la bolsa de valores.
2. La democratización del capital es muy relativa, ya que históricamente la colocación de acciones ha sido en porcentajes que representan una mínima parte del capital, no llegando a tener ni siquiera derechos de minorías (25% ó 33%).
3. Las Casas de Bolsa que actúan como operadoras de sociedades de inversión, aparte de cobrar comisiones por vender, cobran por la administración, y como administradora, podrían orientar las inversiones hacia valores en los que la misma casa está interesada.

El capital de las Sociedades de Inversión está representado por acciones ordinarias con duración indefinida, sin derecho de tanto ni reserva legal, pudiendo recomprar temporalmente sus acciones.

Las Sociedades de Inversión se clasifican en:

Sociedades de Inversión Comunes

Sociedades de Inversión de Renta Fija

Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS)

Las sociedades de inversión comunes y de renta fija sólo pueden operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las de capital no necesariamente. La valuación de la cartera de las sociedades de inversión se realiza a través del INDEVAL, comités de valuación (formados por personas físicas o morales independientes de la sociedad de inversión, con reconocida competencia en materia de valores) e instituciones de crédito.

Sociedades de Inversión Comunes.

Operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores. Deben mantener cuando menos una inversión del 50% en valores de renta variable. El rendimiento de este tipo de fondos va de acuerdo con la oportunidad que brinda el crecimiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa, en función de la diversificación de las inversiones de la sociedad. El valor de dichas acciones está determinado principalmente por el importe que resulte de dividir entre el total de acciones en circulación, emitidas por la sociedad, el monto de los valores de su propiedad a precio de mercado, más sus demás activos menos sus pasivos. Estos títulos se liquidan en la mayoría de las casas de bolsa en 24 horas.

Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Operan con valores de renta fija dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores. Estas Sociedades pueden ser para personas físicas o para personas morales y destaca el hecho de que las que están dentro de la cartera de inversiones existentes en México, las de personas físicas pueden invertir hasta un máximo del 30% de su capital en emisiones de papel comercial. En las de personas morales este máximo se eleva a un 50%. Los rendimientos de estos instrumentos de inversión son atractivos, derivados del rendimiento de sus propias inversiones, y permite el acceso a inversiones pequeñas con liquidez inmediata. El valor de dichas acciones está determinado, principalmente, por el importe que resulte de dividir el monto de los valores de la persona física entre el total de acciones en circulación emitidas por la sociedad. Estos títulos ofrecen liquidez inmediata por lo que los plazos dependerán de las necesidades del inversionista.

Sociedades de Inversión de Capitales.

Operan con valores que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores pero que ofrecen el atractivo de inversión en negocios nuevos. Las inversiones pueden ser en negocios que buscan modernizarse, en empresas que buscan cierto desarrollo regional o sectorial, o en otro tipo de empresas. La principal ventaja de financiamiento del desarrollo que tienen es que son capital de riesgo, no capital de endeudamiento, condición que resulta favorable y son una magnífica opción a los bancos de fomento.

Las SINCAS fomentan y regulan la formación de empresas a través de recursos frescos, no crediticios, destinados a la creación, consolidación y venta de unidades productivas, en las cuales los inversionistas coinvierten con los empresarios y líderes de proyectos bajo las mismas condiciones.

Este tipo de sociedad integra por lo menos cinco empresas promovidas durante el plazo que ella misma determine. No está limitada a un porcentaje máximo de inversión en una sola empresa.

Está exenta de la obligación de publicar el prospecto de colocación en emisión privada de acciones, prevaleciendo ésta cuando se trata de hacer una oferta pública.

Las SINCAS deben vender su participación, es decir, se pretende que las compren empresas, las desarrolle y desincorpore, generando recursos para invertir en otras empresas y proyectos.

Las SINCAS son sociedades mayoritariamente privadas.

Sociedades Operadoras de Sociedad de Inversión.

Una sociedad de inversión requiere ser administrada por alguien, y ese alguien son las Sociedades Operadoras de Sociedad de Inversión. Las operadoras de sociedades de inversión pueden ser empresas que únicamente desarrollen esta actividad, pueden serlo los bancos, que de hecho lo hacen, o pueden serlo las casas de bolsa, que son las instituciones que más lo han desarrollado.

2.2.4.5. Instituciones de Apoyo.

La Bolsa Mexicana de Valores, aún cuando se ha convertido en el eje central del Sistema Financiero Mexicano, requiere de ciertas instituciones de apoyo que sean independientes en su estructura pero relacionadas en cuanto a su operación. Las instituciones de las cuales recibe apoyo la bolsa, y el mercado de valores son:

*** Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC).**

Los objetivos de este instituto son los de desarrollar y difundir el conocimiento del mercado de valores y promover eventos culturales y de capacitación dentro y fuera del instituto.

*** Academia Mexicana de Derecho Bursátil (AMDB).**

Esta institución se funda el 17 de julio de 1979, bajo los objetivos fundamentales de difundir el conocimiento del derecho bursátil y contribuir a aplicar y perfeccionar sus contenidos.

*** Calificadora de Valores, S.A. de C.V. (CAVAL).**

Institución autorizada por la Comisión Nacional de Valores para dictaminar acerca de la existencia legal y calidad crediticia de las emisoras de papel comercial.

*** Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB).**

Esta asociación promueve el desarrollo de la actividad de intermediación en el mercado de valores, manteniendo estrecha relación con los funcionarios públicos y dependencias del gobierno que se encuentran relacionados con el mercado de valores en México.

*** Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).**

En 1978 el gobierno federal creó el INDEVAL, que posteriormente el primero de octubre de 1987 fue privatizado, como un organismo de apoyo al Sistema Financiero Mexicano mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilita la guarda, transferencia,

compensación, liquidación y administración de los títulos. En este instituto se encuentran físicamente guardados, dentro de bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que diariamente se realizan operaciones de compra venta en el salón de remates.

Gracias a la función que cumple INDEVAL, no es necesario que los valores se muevan del sitio donde están guardados, los hechos de remates se operan a través de asientos contables y las tenencias de cada casa de bolsa se manejan por computadora. A su vez, cada casa de bolsa realiza registros diarios que permiten que la información sobre valores y los inversionistas estén perfectamente actualizados.

2.2.5. Los Grupos Financieros.

La organización más fuerte y que hará competitivo al Sistema Financiero Mexicano es la Agrupación Financiera, agrupación que no se encuentra señalada directamente en la organización del sistema, pero que agrupa a cuando menos tres de los siguientes tipos de intermediarios financieros existentes en el mercado:

Instituciones de Crédito (de banca múltiple)

Casas de Bolsa

Almacenes de Depósito

Arrendadoras Financieras

Empresas de Factoraje

Casas de Cambio

Aseguradoras

Afianzadoras

(ver Figura 9)

Se contempla que las agrupaciones financieras se organicen con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de una sociedad controladora y por alguna de las instituciones listadas.

Integración de Grupos Financieros

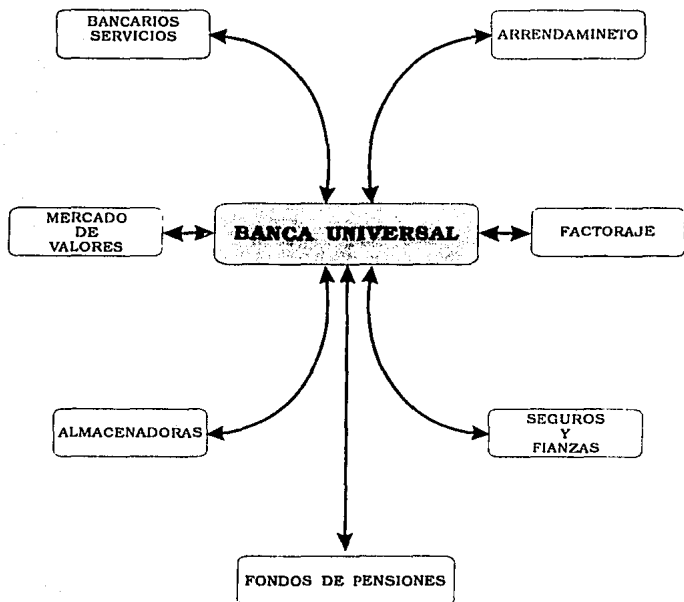


FIGURA 9. (Fuente: Curso del Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

La sociedad controladora será dueña por lo menos del 51% del capital de las empresas financieras integrantes del grupo con derecho a voto, y podrán todas las entidades financieras que integren este grupo actuar de manera conjunta frente al público utilizando o no denominaciones que los identifiquen como tal añadiendo las palabras "Grupo Financiero".

El capital de las controladoras estará representado por tres tipos de acciones:

1. Las acciones serie "A" que representarán en todo momento el 51% del capital, y que pueden ser adquiridas únicamente por personas físicas mexicanas, por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro o por el Fondo de Protección y Garantía a que hace referencia la Ley del Mercado de Valores.
2. Las acciones serie "B" que además de poder ser adquiridas por los anteriores, pueden ser adquiridas por personas morales mexicanas que tengan en sus estatutos cláusula de exclusión de extranjeros. Pueden representar hasta el 49% del capital.
3. Las acciones serie "C", que pueden ser adquiridas además por extranjeros, sin exceder nunca el 30% del capital, en caso de que existan.

Ninguna persona podrá adquirir el control de más del 5% del capital, excepción hecha de los inversionistas institucionales, que son las instituciones de seguros y fianzas, las sociedades de inversión o los fondos de pensiones y jubilaciones de personal, y podrán adquirir hasta un 15% del capital pagado de la sociedad. En el caso general de las personas físicas o morales, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tendrá discrecionalidad de autorizar una tenencia de hasta el 10% del capital.

Se requerirá que la empresa controladora tenga el control de la administración de las empresas financieras del grupo pues además será responsable subsidiaria e ilimitadamente por las operaciones, pérdidas y obligaciones de éstas.

El director general deberá ser mexicano, honorable y respetable, tener una experiencia mínima de cinco años en puestos de nivel decisorio en áreas financieras o administrativas.

(ver Figura 10)

INTEGRACIÓN DE GRUPOS FINANCIEROS
(Agosto de 1992)

| GRUPO FINANCIERO | BANCO | CASA DE BOLSA | ASEGURADORA | ARRENDADORA | FACTORAJE | AFIANZADORA | ALMACENADORA | CASA DE CAMBIO | NUM. DE SOC. DE INVERSIÓN |
|------------------|--------------------------------|------------------------------|----------------|---------------------------|------------------------|-------------|--------------|-------------------------|---------------------------|
| AFIN | | AFIN | | AFIN | | | | AFIN | 6 |
| ABACO | CONFIA | ABACO | ABA SEGUROS | ABA RENDA | ABA FACTOR | | | ABA DIVINAS | 5 |
| AREA | | AREA | PROT. MUTUA | AREA | AREAFAC | | | ARCAMBIOS | 6 |
| BANCOMER | BANCOMER | BANCOMER | | FIN MONTERREY BANCOMER | CAPITALES BANCOMER | | MONTERREY | BANCOMER | 11 |
| BANAMEX-ACCIVAL | BANAMEX | ACCIVAL | | BANAMEX | | | | ACCIVAL BANAMEX | 17 |
| BCH | BCH | | | UNION | | BCH | | MEJICANA DE DIVINAS | 4 |
| CEMI | CEMI | | | FIN REFORMA | | CEMI | | CELLINI | 5 |
| CAPITAL | | | | CAPITAL | CAPITAL | CAPITAL | | | |
| FIRA VALUE | | VALUE | | FIRA | FIRA | FIRA | | | 3 |
| FINAMEX | PROMEX | FINAMEX | | FINAMEX | FINAMEX | | | PROM. DE CAM. Y DIV. | 6 |
| GBM-ATLANTICO | ATLANTICO | GBM | | ATLANTICO | ATLANTICO | | | GBM-ATLANTICO | 12 |
| INVERSA | | INVERSORA BURSÁTIL MEXICO | | | LA GUARDIANA | | | | 4 |
| INVERMEXICO | SOMEX | INVERMEXICO | | ASFIN SOMEX | INGRESO MEX. | | SOMEX | INVERSORAS CAMBIOSEX | 11 |
| INVERLAT | COMERSEX | INVERLAT | | INVERLAT COMERSEX | INLAT COMERSEX | | | PROM DE DIVINAS | 13 |
| MARGEN | BANCO DE ORIENTE | | | FIN MARGEN | MARGEN | MARGEN | | DEL VALLE | 2 |
| MEXIVAL | BANFAIS | MEXIVAL | CONSTITUCION | PLUS | PLUS | | | | 6 |
| MULTIVA | BANCO DEL CENTRO | MULTIVA | | MULTIVA BANCA | MULTIVA BANCA | | | AMERICAM | 8 |
| PRIME | INTERNACIONAL | PRIME | INTERAMERICANA | PRIME INTERNACIONAL | PRIME INTERNACIONAL | MEXICO | PRIME | PRIME INTERNACIONAL | 10 |
| PROBUSA | MULTIBANCO MERCANTIL DE MEXICO | PROBUSA | | PROBUSA MCM | PROFACMEXI | | PROBUSA | PRODIVMEX | 11 |
| SERFIN | SERFIN | OSBA | HERFIN | OSBA DIR MEXIN | OSBA SERFIN | | SERFIN | | 16 |

FIGURA 10 [Fuente: Curso de Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993]

CITAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. VILLEGAS, Eduardo,
El Nuevo Sistema Financiero Mexicano,
p 93
2. Ley Regulatoria del Servicio Público de Banca y Crédito,
Diario Oficial de la Federación
3. La Ley de Instituciones de Crédito,
Artículo 2
4. VILLEGAS, op. cit. p 122
5. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito
6. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito
7. VILLEGAS, op. cit. p 140
8. La Bolsa de Valores, S.A. de C.V.
¿Qué es la Bolsa?,
p 3
9. HERNÁNDEZ Ramírez, Roberto,
Valores y Mercado
p 7

CAPITULO 3

Los Mercados Financieros y sus Instrumentos

CAPITULO 3.

Los Mercados Financieros y sus Instrumentos.

3.1. Panorama General.

Una empresa, se desenvuelve en estrecho contacto con los diversos Intermediarios y Mercados Financieros. Esta relación permite a la empresa obtener el financiamiento necesario, al igual que la inversión realizada en diversos mecanismos de fondos no utilizados en ese momento por la empresa. Para las grandes empresas resulta indispensable tener acceso al ambiente financiero; en cambio las pequeñas empresas lo hacen con menos frecuencia. El surgimiento de intermediarios y mercados financieros poderosos es la causa principal de la existencia de empresas de gran tamaño.

De no haber un mecanismo mediante el cual puedan atraerse fondos no utilizados hacia empresas que los necesitan para invertirlos en activos, grandes compañías no hubieran podido alcanzar su tamaño actual. Así pues, no sólo estos medios financieros permiten la disposición de fondos, sino que los asigna a través de un mecanismo de riesgo-rendimiento.

Los mercados financieros los podemos encontrar en dónde ocurra una transacción financiera. Entendiendo como transacción financiera la creación o transferencia de un recurso financiero (depósitos de dinero o documentos en cuentas bancarias, emisión de acciones, bonos u obligaciones, etc.).

Tomando en cuenta lo anterior una persona que transfiere fondos de una cuenta corriente a una de ahorros está operando en los mercados financieros, tal como si estuviera comprando un bono del gobierno, una acción común o cualquier otro recurso financiero.

*** Participantes Básicos en las Transacciones Financieras.**

Los más importantes proveedores y solicitadores de fondos son las personas, las empresas y los gobiernos.

1. **Personas.** Los ahorros de personas físicas depositados en ciertas instituciones financieras representan para estas una gran cantidad de fondos que prestan o invierten. Las personas no sólo actúan como proveedores de fondos con los intermediarios, sino que también obtienen fondos en forma de empréstitos, pueden solicitar préstamos en Bancos Comerciales, Bancos de Ahorros, Asociaciones Hipotecarias, Instituciones de Crédito, etc.

Las Personas Físicas pueden considerarse como proveedores y solicitadores de fondos respecto de los Intermediarios Financieros. Lo verdaderamente importante es que estos individuos actúan como proveedores de fondos en virtud de que depositan más de lo que piden prestado, proporcionando así medios para beneficios de otros.

2. **Empresas.** Las empresas depositan parte de su dinero con Intermediarios Financieros, sobre todo en cuentas de cheques en diversos Bancos Comerciales. De igual forma que las personas físicas, obtienen fondos de diferentes instituciones solicitando préstamos a Bancos Comerciales, Compañías de Seguros y Fondos de Pensiones. Las empresas son demandadores netos de fondos ya que piden prestado más de lo que ahorran.

3. **Gobierno.** El Gobierno Central o Federal mantiene depósitos de fondos temporalmente ociosos. No adquiere préstamos directamente de las instituciones financieras, sino que obtiene el financiamiento requerido a través de los Mercados Financieros.

Cuando se consideran los ahorros y préstamos de diversos niveles gubernamentales en el Mercado Financiero, el Gobierno al igual que las

empresas es un demandador neto de fondos ya que pide prestado más de lo que ahorra.

* Formas en que se pueden transmitir los fondos disponibles.

Existen tres formas externas por medio de las cuales se pueden transmitir los fondos disponibles a las empresas que los requieren:

1. A través de un Intermediario Financiero, que es una Institución o Entidad de Finanzas que acepta ahorros en depósitos y los transfiere a las empresas que requieren de fondos.
2. Por el conducto de Mercados Financieros, foros organizados donde los oferentes y demandadores de diferentes tipos de fondos pueden realizar transacciones.
3. La tercera forma en la que los fondos pueden transferirse de un ahorrador a un inversionista es mediante un arreglo de colocación directa.

Dada la naturaleza no estructurada de las colocaciones directas, se concentrará la atención, en los Intermediarios y Mercados Financieros.

A continuación se analizarán los aspectos esenciales de los Intermediarios y los Mercados Financieros. Una amplia comprensión de la naturaleza y función de estos medios dará una mejor idea del entorno financiero en el que operan las empresas.

3.2. Los Intermediarios Financieros.

* Definición.

Los Intermediarios Financieros son empresas de negocios especializadas, cuyas actividades incluyen la creación de activos y pasivos financieros y contactan unidades excedentes de ahorros con unidades deficitarias de capital. (ver Figura 11)

Los Intermediarios Financieros, son instituciones que canalizan los ahorros de diversos individuos a préstamos o inversiones. El proceso mediante el cual se acumulan los ahorros en dichas instituciones las cuales después los prestan o invierten se le da el nombre de Intermediación.

Muchas instituciones pagan de manera directa o indirecta a los ahorradores cierto interés sobre sus fondos depositados; otras proporcionan servicios los cuales han de cobrar a los depositarios.

Algunos intermediarios reciben depósitos de ahorros y prestan este dinero a sus clientes, otros aceptan los ahorros para después invertirlos en activos ya sean bienes raíces, acciones o bonos que les producen utilidades y otros mas prestan e invierten sumas de dinero.

En resumen, estos organismos captan fondos de personas, empresas y del gobierno, combinándolos en grandes cantidades y brindando ciertos servicios para hacer más atractivos los préstamos para las personas y las empresas. También dejan a disposición del Gobierno estos fondos para cubrir sus demandas de dinero a través de los Mercados Financieros.

El Intermediario Financiero debe de operar dentro de ciertas limitaciones legales con respecto a los tipos de préstamos o inversiones que quiera hacer, y son autorizados, regulados, inspeccionados y vigilados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, El Banco de México, Comisión

Intermediación Financiera

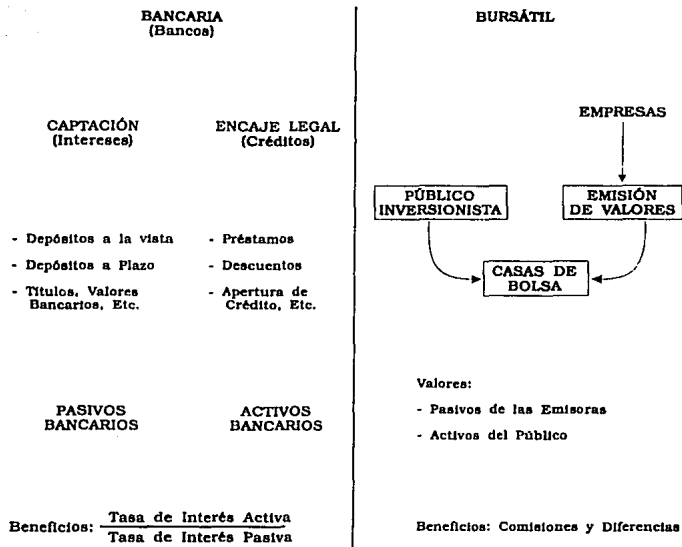


FIGURA 11. (Fuente: Curso del Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

Nacional de Valores, Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Los Intermediarios Financieros Básicos en México son los Bancos, las Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, Aseguradoras, Afianzadoras y El Mercado de Valores (temas abordados ampliamente en el Capítulo 2, apartados 2.2.3. y 2.2.4. de éste trabajo). (ver Figura 12)

3.3. Mercados Financieros.

"Un mercado es el medio que facilita el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades, las que se pueden denominar como oferentes y demandantes. El mercado de valores forma parte de un mercado más amplio que es el Sistema Financiero."(1)

Estos mercados permiten a los proveedores y a los solicitantes de préstamos e inversiones a corto y a largo plazos realizar transacciones directamente. En tanto que los préstamos e inversiones de los intermediarios se realizan sin el conocimiento directo de los ahorradores, los intermediarios saben exactamente donde se están prestando o invirtiendo tales fondos.

Los dos mercados financieros más importantes son el Mercado Monetario y el Mercado de Capitales. Las operaciones y transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo o valores comerciables tiene lugar en el primero, mientras que los valores a largo plazo son comercializados en el segundo. (ver Figura 13)

* Relación entre Intermediarios y Mercados Financieros.

Los Intermediarios y los Mercados Financieros no son independientes entre sí; por el contrario es muy común encontrar intermediarios financieros que participan en forma activa tanto en el mercado monetario

Intermediarios Financieros

BANCARIOS

S.N.C.
(Banca de Desarrollo)

S.A.
(Banca Múltiple)

NO BANCARIOS

Organizaciones y Actividades Auxiliares
de Crédito

** Almacenes Generales de Depósito

** Arrendadoras Financieras

** Uniones de Crédito

** Casas de Cambio

** Empresas de Factoraje

Aseguradoras

Aflanzadoras

Mercado de Valores

FIGURA 12. (Fuente: Curso del Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

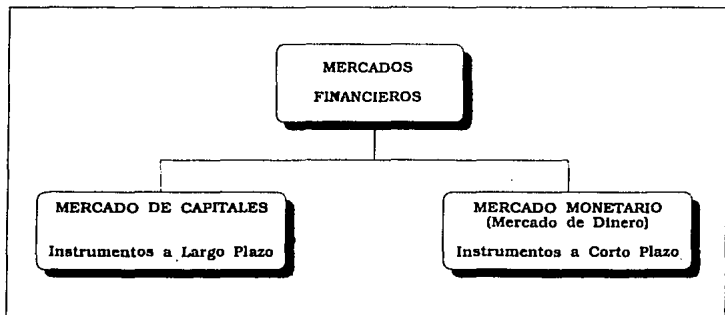


FIGURA 13. (Fuente: Curso del Mercado de Valores, Facultad de Economía, UNAM, Febrero 1993.)

como en el de capitales como proveedores y solicitadores de fondos. (ver Figura 14)

Las personas, las empresas y los gobiernos que proveen y demandan fondos pueden ser nacionales o extranjeros. En algunos casos puede haber barreras de tipo legal en las operaciones de algunas instituciones en el mercado financiero. Dada la gran importancia que tienen para las empresas el Mercado Monetario y de Capitales se abordan estos dos temas.

3.3.1. Mercado Monetario (Mercado de Dinero).

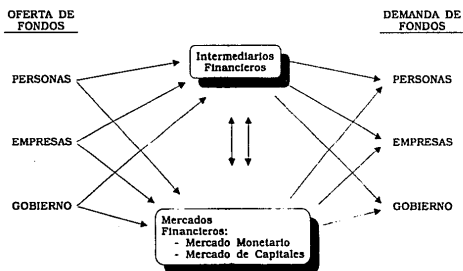
3.3.1.1. Definición.

El Mercado Monetario se establece mediante una relación intangible entre oferentes y demandantes de *fondos a corto plazo*. No se trata de una organización real localizada en algún lugar, como la Bolsa de Valores.

Las transacciones del Mercado Monetario se realizan en forma de obligaciones comerciales, las cuales son instrumentos de deuda a corto plazo como los Bonos de Tesorería, el Papel Comercial y Certificados de Depósitos igualmente negociables, emitidos por el Gobierno, las empresas e instituciones financieras.

El Mercado Monetario existe porque ciertos individuos, empresas, gobiernos e intermediarios financieros poseen fondos temporalmente ociosos que desean colocar en algún tipo de documento de ganancia de intereses a corto plazo. Otras empresas individuos, gobiernos e intermediarios financieros se hallan en situaciones en las que necesitan financiamiento temporal. El Mercado Monetario se encarga de reunir a estos oferentes y demandantes de fondos a corto plazo.

Intermediarios y Mercados Financieros



3.3.1.2. Operaciones del Mercado Monetario.

Dado que este mercado es intangible es importante saber en que forma los oferentes y demandantes de fondos a corto plazo se reúnen para realizar transacciones. Lo más común es que se pongan en contacto mediante los servicios de los grandes Bancos, de negociantes de valores gubernamentales o de los Bancos Centrales (el Banco de México). Estos últimos generalmente intervienen en los préstamos que se efectúan entre un banco u otro.

La mayoría de las transacciones del Mercado Monetario se realizan por teléfono. La clave para las transacciones adecuadas en el Mercado Monetario radica en saber quien está dispuesto a comprar o vender cierto valor cuando llega el momento. Las empresas que realizan transacciones frecuentemente saben quienes son los intermediarios financieros; las que llevan transacciones menos frecuentes, tienen que pagarle por lo general a un Banco, a un negociador de valores del gobierno o a una Casa de Bolsa a fin de facilitar su transacción. Las personas que deseen adquirir documentos del Mercado Monetario regularmente deben dirigirse a una empresa negociadora o intermediaria. Los compradores de obligaciones negociables deben de venderlas para obtener el reembolso de su dinero antes de que aquellas caduquen.

3.3.1.3. Participantes en el Mercado Monetario.

Los principales participantes que incluye el Mercado Monetario son las personas, las empresas, los gobiernos y los intermediarios financieros.

Las personas participan como compradores y vendedores de documentos del mercado monetario. Sus compras son limitadas debido a las grandes denominaciones de los documentos, por esta razón algunos bancos y casas de bolsa los subdividen y los ponen a su disposición en denominaciones más pequeñas. Las personas venden obligaciones negociables en el

mercado monetario no como emisores, sino para liquidar sus valores antes de su vencimiento. Los individuos o personas físicas no emiten documentos negociables.

Las empresas, los gobiernos y las instituciones financieras compran y venden obligaciones negociables. Pueden ser los emisores primarios, o bien, pueden vender los documentos que han adquirido y que desean liquidar antes de su vencimiento. Actúan como emisores primarios y secundarios, tomando en cuenta que cada uno de ellos puede emitir sólo ciertos documentos del mercado monetario, es decir, una empresa no puede emitir un Certificado de la Tesorería. Algunas instituciones financieras compran documentos negociables específicamente para su reventa, en tanto que otras los adquieren como una inversión a corto plazo. Las empresas y gobiernos compran documentos negociables sólo para obtener rendimientos sobre fondos que temporalmente no utilizan.

3.3.1.4. Instrumentos del Mercado Monetario en México.

Los documentos más importantes son los Bonos de Tesorería, los Certificados de Tesorería, el Papel Comercial, las Aceptaciones Bancarias, etc. Es importante tener un conocimiento general de las características esenciales de estos valores. El único valor emitido realmente por una corporación no financiera es el documento negociable o papel comercial. (ver Figura 15)

* Gubernamentales.

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). (2)

Concepto. Los Cetes son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Son emitidos por la SHCP a través del Banco de México (Banxico) y tienen como objetivo ser una fuente de

Instrumentos del Mercado de Valores

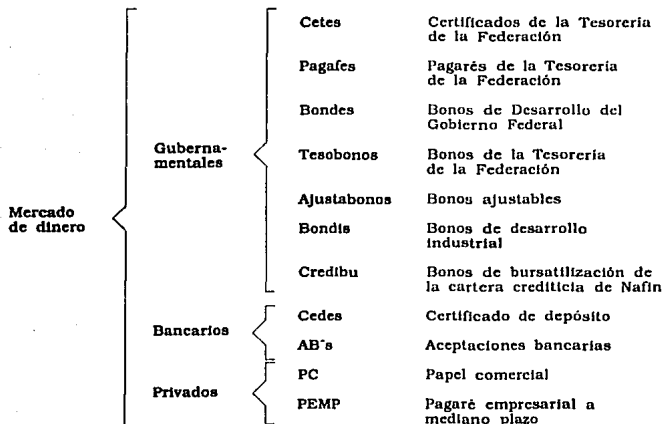


FIGURA 15. (Fuente: Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, Biblioteca NAFIN, tomo 2).

financiamiento del Gobierno Federal y un mecanismo de regulación monetaria, además de proporcionar al inversionista un instrumento de liquidez inmediata.

Rendimiento. Los Cetes otorgan normalmente rendimientos superiores a los depósitos bancarios inferiores a las obligaciones empresariales.

Valor. Su valor nominal es de 10 nuevos pesos M N y están garantizados por el Gobierno Federal, custodiados por el Banxico y colocados entre el público por una subasta regulada por Banxico.

Plazos. Las emisiones de Cetes son semanales y los plazos de vencimiento son a 28, 91, 180 y 364 días, por lo tanto el Gobierno Federal mantiene vigentes varias emisiones de Cetes con fecha de vencimiento distintas para que el inversionista compre la que le convenga.

Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES). (3)

Concepto. Son títulos de crédito denominados en dólares americanos garantizados por el Gobierno Federal, el cual se obliga a pagar en moneda nacional, el equivalente en dólares en una fecha determinada.

Características. Los Pagafes podrán o no devengar intereses y ser colocados a descuento o bajo par. La cantidad que otorgan los Pagafes colocados a descuento es el diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta si se enajenan antes de su fecha de amortización.

Valor. El valor nominal de los Pagafes es de 1, 000 dólares americanos.

Plazos. Las emisiones son semanales, los plazos son de 28, 91 y 182 días, por lo tanto el Gobierno Federal mantiene vigente varias emisiones de Pagafes con fecha de vencimiento distintas.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES). (4)

Concepto. Son instrumentos emitidos por el Gobierno Federal.

Características. Su emisión se realiza por medio de subasta, sujeta a la aprobación de las autoridades hacendarias, con un precio de compra subastado por debajo del valor nominal o valor de amortización. El régimen fiscal y la teneduría de los títulos es igual que para los Cetes.

Rendimiento. Los Bondes devengan intereses mensuales con base en la tasa primaria de rendimiento de Cetes a 28 días.

Valor. El valor nominal de los Bondes es de 100 nuevos pesos M N.

Plazos. Se han realizado emisiones a 364, 532 y 728 días.

Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS). (5)

Concepto. Son valores gubernamentales denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional, por su equivalente al tipo de cambio libre, amplía la gama de instrumentos de captación del Gobierno Federal.

Características. Son títulos de crédito negociables, a la orden de Banxico y a cargo del Gobierno Federal. Los montos, rendimientos, plazos, condiciones de colocación y amortización, así como las otras características específicas de las demás emisiones serán determinadas por la SHCP considerando previamente la opinión del Banxico.

Banxico actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención y pago de intereses de los bonos.

Estos bonos se mantendrán en todo tiempo en depósito centralizado en Banxico por cuenta de los tenedores, quedando facultada para transferir la titularidad de uno o más de estos bonos.

Los Tesobonos tendrán el mismo régimen fiscal correspondiente a los Pagafes.

Rendimientos. Este instrumento podrá o no devengar intereses, quedando facultado la SHCP para colocarlos a descuento o bajo par, en el entendido de que devengando intereses podrán o no llevar cupones para el pago de los mismos.

Valor. El valor nominal de cada título será de 1, 000 dólares americanos o múltiplos de dicha cantidad. Pagaderos en la Ciudad de México, D.F. en las oficinas de Banxico.

Plazos. Con plazos a seis meses o inferiores no devengarán intereses y serán colocados a descuento. Si se emiten a plazos mayores podrán devengar intereses pagaderos por periodos vencidos.

Ajustabonos. (6)

Concepto. Son títulos de crédito nominativos, negociables y a cargo del Gobierno Federal, que proporcionan coberturas contra el riesgo de erosión del valor de los ahorros.

Características. Los montos, rendimientos, plazos, condiciones de colocación y amortización, así como demás características específicas de las demás emisiones serán determinadas por la SHCP oyendo previamente al Banxico.

Banxico actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para colocación, redención y pago de intereses.

Los títulos se mantendrán en todo tiempo en depósito centralizado en administración en Banxico por cuenta de los tenedores, quien queda facultados para transferir la titularidad de dichos bonos.

Los Ajustabonos quedan exentos del pago del impuesto sobre la renta, los ingresos derivados de la enajenación, redención y en su caso intereses por ajuste en el valor de los títulos. Tendrán el mismo régimen fiscal que los Bondes.

Valor. Cada título se emitirá con un valor nominal de 100 nuevos pesos M N o múltiplos de esta cantidad. Durante la vigencia de los títulos su valor se ajustará periódicamente incrementándose o disminuyéndose la suma correspondiente a su valor nominal en la misma proporción en que se aumente el nivel del "Índice Nacional de Precios al Consumidor" publicado por Banxico.

En caso de no publicarse dicho índice, el Banxico señalará el aplicable, debiendo ser aquel que por sus características, se asemeje en mayor medida al primero en cuanto su fidelidad para indicar las variaciones del nivel general de precios a los consumidores.

Serán pagaderos en la Ciudad de México, D. F., en las oficinas del Banxico, por su valor ajustado.

Podrán o no devengar intereses, quedando facultada la SHCP para colocarlos a descuento o bajo par. En el entendido de que cuando devenguen intereses estos se calcularán sobre el valor de los bonos, pudiendo o no llevar cupones para el pago de los mismos.

Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable (BONDIS). (7)

Concepto. Instrumento para financiar programas de desarrollo industrial.

Características. Las características fueron retomadas de los Bondes colocados por el Banco de México, así como de las obligaciones que diseñó y garantizó el Fondo de Equipamiento Industrial (Fonci).

Los Bondis buscan un equilibrio entre el costo y plazo de los recursos que captaría Nacional Financiera y el rendimiento esperado de sus inversiones en programas de desarrollo del país.

Son títulos que redimen siguiendo el "Métodos de Pagos a Valor Presente" a manera de ofrecer a los ahorradores una renta creciente similar al flujo de recursos que se obtiene al financiar las inversiones.

Los Bondis se colocan mediante subasta para que sean los postores quienes determinen el precio a que están dispuestos a adquirir estos títulos.

Rendimientos. Este se encuentra ligado a la tasa de Cetes a 28 días y al Bondes a un año.

Los rendimientos que obtengan las personas físicas tenedoras de estos títulos, están exentos del impuesto sobre la renta. Plazo. A 10 años.

Certificados de Participación Ordinarios emitido por Nacional Financiera (CREDIBU). (8)

Concepto. Certificados de Participación Ordinarios emitido por Nacional Financiera, con el fin de incrementar su capacidad de apoyo crediticio hacia la micro, pequeña y mediana Industria a través de la banca comercial, además de mejorar la estructura de plazos de los recursos captados y actuando como Fiduciaria.

Características. Los títulos en cuestión, fueron emitidos por un monto de 950 mil millones de viejos pesos el 19 de diciembre de 1991, por un Fideicomiso al cual Nacional Financiera ha aportado los pagarés y los

derechos de los contratos de depósito de los mismos que forman una parte de su cartera crediticia de segundo piso, con vencimientos en 1992.

Los recursos que obtenga Nacional Financiera como producto de la colocación de éste instrumento se destinarán a sustituir, proporcionalmente, Aceptaciones Bancarias de corto plazo, actualmente en circulación, la fecha de vencimiento es el 16 de diciembre de 1993.

Rendimientos. Pagaderos en dos períodos, el primero a los 364 días transcurridos desde la emisión (17 de diciembre de 1992) y el segundo en la fecha coincidente con fecha de amortización, sobre el valor nominal del mismo, considerándose el promedio aritmético de las Tasas Primarias de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a plazo de 28 días o la que sustituya (29 ó 27 días). En el caso de no existir emisiones de Cetes a esos plazos, se considerará la mayor de las tasas de 91 días o de 182 días o aquellas que las sustituyan, equivalentes a 28 días.

Para el primer periodo de pago, las tasas de referencia serán las comprendidas entre los días 19 de diciembre de 1991 y 19 de noviembre de 1992. Para el segundo periodo se considerarán las tasas comprendidas entre los días 19 de diciembre de 1992 y el 19 de noviembre de 1993.

La tasa promedio aritmética obtenida en cada periodo se capitalizará mensualmente y se hará equivalente a un plazo de 364 días de acuerdo a la fórmula descrita en la escritura de la emisión.

Valor. Valor nominal de este instrumento es de 100 nuevos pesos M N y sus múltiplos.

Amortización. Nacional Financiera pagará a los tenedores de los certificados al vencimiento del plazo de vida de la emisión, el valor nominal de los títulos más los rendimientos del segundo periodo.

Posibles Adquirientes. Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana y extranjera; sociedades de inversión; fondos de pensiones y jubilaciones.

Régimen Fiscal. Por ser un instrumento a plazo mayor de un año, las ganancias de capital y por rendimientos de las personas físicas estarán exentas del pago del ISR y las personas morales deberán acumularlas a sus ingresos anuales.

* Bancarios.

Certificados de Depósito (CEDES). (9)

Concepto. Es un título de crédito que ampara los depósitos a plazos fijos, con intereses pactados y emitidos por sociedades financieras e hipotecarias.

Características. Como sucede con los depósitos retirables en días preestablecidos o bien en los depósitos a plazo fijo, los ingresos son acumulables a la base gravable de las personas morales por lo que se les pagan intereses de acuerdo a la tasa bruta. Por lo que toca a las personas físicas, el banco retiene el impuesto.

Rendimientos. Intereses pactados conforme al Banco de México.

Plazos. Plazos que van de 30 a 725 días.

Aceptaciones Bancarias (AB'S). (10)

Concepto. Las aceptaciones bancarias son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México a su propia orden y aceptadas por bancos con base en líneas de crédito previamente concedidas a las empresas.

Este instrumento de inversión es emitido por personas morales y se utiliza como medio de financiamiento a corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Rendimiento. El rendimiento de este instrumento se encuentra entre el Papel Comercial y los Cetes.

Valor. El valor nominal de cada aceptación bancaria es de 100 nuevos pesos M N.

Plazos. Los plazos de la emisión son variables, los comúnmente establecidos son entre 15 y 91 días. Existe un mercado secundario de aceptaciones bancarias en el que puede venderse o comprarse antes de su vencimiento.

* Privados.

Papel Comercial (PC). (11)

Concepto. Es un pagaré emitido por una empresa, cuyas acciones están inscritas en el Registro Nacional de Valores de la CNV y la BMV.

Características. El pagaré es un documento a pagar por una cantidad determinada en una fecha establecida, no tiene garantía específica. El emisor puede renovar el pagaré a cada vencimiento por la cantidad que más le convenga de acuerdo a sus necesidades, este instrumento se cotiza en la BMV en términos de descuento por lo que la ganancia está representada por la diferencia entre el precio de compra y venta.

Rendimiento. Es mayor al de los Cetes ya que como no existe garantía específica el riesgo es comparativamente mayor, en caso de que el papel comercial se enajene antes de su vencimiento, el rendimiento podrá aumentar o disminuir según las condiciones de mercado.

Valor. Los pagarés son emitidos por importes de 100 nuevos pesos M N o sus múltiplos en términos nominales.

Plazos. Los plazos podrán fluctuar entre 15 y 91 días. Existe un mercado secundario de papel comercial en que puede venderse o comprarse antes de su vencimiento.

Pagaré Empresarial a Mediano Plazo. (12)

Concepto. Es un título de crédito que se emite por una sociedad mercantil mexicana, con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito.

Características. Los emisores de este instrumento lo documentan con pagarés en múltiplos de 100 nuevos pesos, que tienen cupones adheridos y numerados en forma progresiva para el pago periódico de intereses.

El monto máximo a emitir, está en relación con la capacidad de generación de efectivo de la emisora, al destino de los fondos y a las garantías establecidas.

La colocación en el mercado primario se efectúa a valor nominal, su negociación en el mercado secundario puede ser a valor nominal y se registrá por las condiciones prevalecientes del mercado.

El pagaré empresarial a mediano plazo, permite disponer de recursos sin comprometer su liquidez, debido a que los pagos de intereses se efectúan según los programas de pago, con una amortización final.

La característica anterior involucra un mayor riesgo, porque al darse el crédito se tiene que asegurar que al llegar la amortización la emisora pueda pagar. Sin embargo, esta característica del pagaré ayuda a la empresa a hacer una estructura financiera distinta, sin limitaciones a mediano plazo.

Tiene una rápida instrumentación y accesibilidad porque involucra un procedimiento de bajo costo, similar al del papel comercial.

Es versátil para la obtención de recursos para planes de expansión, renovación de la planta productiva, habilitación de avíos, así como para otros requerimientos de capital de trabajo.

El costo de financiamiento se determina de acuerdo con las condiciones vigentes en el mercado, debido a la adecuación de los rendimientos.

Permite una planeación financiera a mayor plazo, al salvar la contingencia de los vencimientos recurrentes del principal, y la eventual imposibilidad de lograr revolvenca en las líneas de corto plazo.

Con las emisiones continuas de papel comercial, se pueden incrementar los costos vía comisión por disposición. Ninguno de los dos implica reciprocidad, lo que incrementa el costo del financiamiento como ocurre con los financiamientos bancarios.

Rendimientos. Estos son por arriba de la tasa líder del mercado, conforme a la estructura financiera de la emisora, las condiciones del mercado y la naturaleza de las garantías.

Los intereses se pagan a partir de la fecha de la emisión sobre el saldo insoluto y se cubren con periodicidad mensual o trimestral, que se pagan contra la entrega de los cupones adheridos y numerados que contenga el título.

Las garantías pueden ser quirografarias o fiduciarias. Se establecen convenios financieros, mediante los cuales se establecen los parámetros que deben guardar el emisor con respecto a la estructura financiera, políticas de contratación de pasivos y dividendos, de tal forma que se garantice el servicio de la deuda y el pago del principal.

Inversionistas. Los posibles inversionistas son personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras, instituciones de seguros o fianzas, (por un monto de hasta el 5% de la emisión), almacenes de depósitos, sociedades de inversión, arrendadoras financieras y uniones de crédito.

3.3.2. Mercado de Capitales.

3.3.2.1. Definición.

El mercado de capitales podemos definirlo como "el punto de concurrencia de fondos provenientes de las personas, empresas y Gobierno, con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo". (13)

"Los Mercados de Capital están constituidos por ciertas instituciones y acuerdos que permiten realizar transacciones a los proveedores y a los solicitantes de fondos *a largo plazo*. Entre aquellas transacciones se encuentran las de las emisiones de deuda y capital de las empresas y de los gobiernos locales, estatales y federales. Los mercados de capital son de gran importancia para el desarrollo y prosperidad a largo plazo de empresas y organizaciones del gobierno, puesto que proporcionan los fondos necesarios para adquirir activos fijos y crear programas cuyo objetivo sea asegurar su existencia continua. La parte medular de los mercados de capital la constituyen la Bolsa de Valores, la cual proporciona un mercado para las transacciones de deuda y capital." (14)

Los mercados de capital son indispensables para el crecimiento de la economía. Estos mercados hacen que las partes de la economía que necesiten capital para adquirir activos fijos los obtengan de fondos aportados por ahorradores que inviertan en dichos mercados. De igual forma en que los intermediarios financieros reúnen los ahorros que prestan a su vez a los solicitantes apropiados, así mismo los mercados de

capital permiten convertir los ahorros en inversiones, ya sea en forma de préstamos o bien de la venta de participaciones de propiedad.

3.3.2.2. Antecedentes de los Mercados de Capitales.

La actividad de obtener financiamientos y negociar títulos a largo plazo está vinculada al surgimiento y desarrollo del capitalismo y particularmente a la sociedad por acciones, que en el caso de México se establecen a fines del siglo pasado, sobre todo de capital extranjero, que se ubican en la minería, en los textiles, ingenios azucareros, etc.; las cuales requerían financiamiento por lo que empezaron a emitir acciones, con lo cual se generó un incipiente mercado de valores que se fue desarrollando poco a poco; durante su tiempo estos valores se corrían o negociaban en carruajes que se situaban en las calles de Plateros en el primer cuadro de la Ciudad de México, y de esta manera crecía un mercado de capitales.

Este proceso de corretaje en las calles o lugares improvisados culminó con la constitución formal en 1894, de la Bolsa de Valores de México. Posteriormente la bolsa reflejó la situación del país, "La actividad bursátil se vió envuelta, en sus inicios, por la Revolución Mexicana y la Primera Guerra Mundial, siendo afectada más tarde por las crisis financieras de Nueva York. Entre tanto en 1933 se publicó la Ley de Bolsas, aunque el mercado de valores no logró una relevancia significativa en México sino hasta finales de la Segunda Guerra Mundial". (15)

Sin embargo su importancia proviene en primer lugar a partir de 1975 cuando se reglamenta el financiamiento del mercado de capitales, los agentes y los títulos en la Ley del Mercado de Valores. Posteriormente la nacionalización bancaria y la reestructuración del sistema financiero y finalmente la internacionalización de capitales y la globalización le dieron el impulso definitivo que ha consolidado dicho mercado.

3.3.2.3. Emisión de títulos del Mercado de Capitales.

Antes de examinar detalladamente los Mercados de Capital es útil considerar los procedimientos mediante los cuales se consigue el dinero en los mercados primarios.

Hay cuatro métodos generales de emisión de deudas y acciones:

1. El primero es directo, la empresa, los individuos o entidades gubernamentales van usualmente a una institución financiera, y toman dinero prestado o venden acciones. Se consigue más dinero directamente que por todos los otros métodos combinados, y esta es la única forma en que los individuos toman préstamos.
2. El segundo es el enfoque de subasta utilizado por la Tesorería.
3. El tercer método utilizado mucho por gobiernos estatales y locales y con alguna extensión por las empresas es la suscripción a través de ofertas en competencia.
4. El cuarto método, suscripción negociada se utiliza normal y únicamente por empresas, y tanto los bonos como las acciones se emiten por éste método.

3.3.2.4. Instrumentos del Mercado de Capitales.

En el mercado de capitales el inversionista orienta sus inversiones a plazos largos con expectativas en los derechos corporativos y/o patrimoniales de la empresa en la que invierte, pero puede optar por la compra de bonos u obligaciones que le aseguren un rendimiento preestablecido.

(ver Figura 16)

Instrumentos del Mercado de Valores

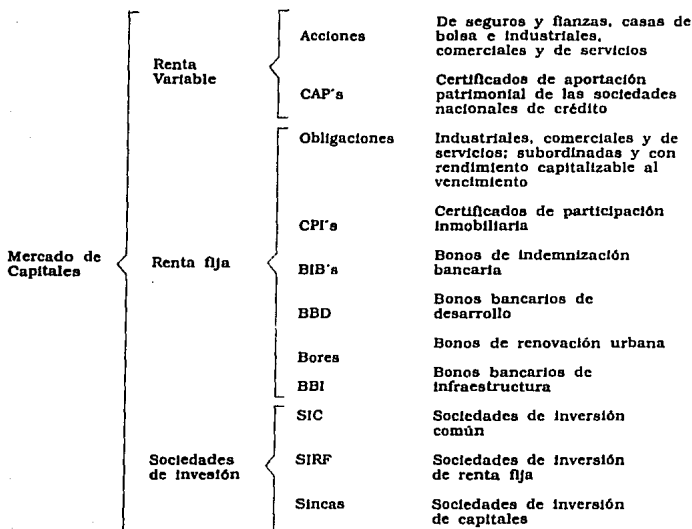


FIGURA 16. (Fuente: Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, Biblioteca NAFIN, tomo 2).

Los instrumentos de este mercado están enfocados a captar recursos para financiar inversiones en capital fijo y desarrollar inversiones a mediano y largo plazo, siendo esta una característica esencial del instrumento de inversión del mercado de capitales, es "el que tiene vigencia superior a un año, lo cual no significa que obligue al tenedor a mantenerlo en su poder indefinidamente. Su finalidad es contribuir a incrementar un capital mediante el proceso de maduración y valorización del título; sin embargo, el poseedor puede venderlo en cualquier momento, sea por necesidad de liquidez o por estrategia de reestructuración de su cartera de inversiones". (16)

Atendiendo a estas características, la oferta, de instrumentos del mercado de capitales está constituido por:

1. ACCIONES.

- De empresas industriales, comerciales y de servicios.
- De compañías de seguros y fianzas.
- De casa de bolsa.
- De instituciones de crédito.
- De sociedades de inversión.

2. OBLIGACIONES.

- Quirografarias.
- Hipotecarias.
- Convertibles.

3. BONOS.

- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD)
- Bonos de Indemnización Inmobiliaria (BIB`s)
- Bonos de Renovación Urbana (Bores)
- Bonos Bancarios de Infraestructura (BBI)

4. OTROS.

- Certificados de Participación Inmobiliaria.
- Petrobonos.

* Acciones.

La acción es un título valor que representa una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima y es un tipo de inversión que ofrece al comprador la posibilidad de participar como socio de una empresa.

La acción, de acuerdo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito es un título valor nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de la empresa e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

Características. Las empresas que obtengan su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios inscriben sus acciones en la BMV para que estas sean colocadas entre el público inversionista, a través de las casas de bolsa, mecanismo mediante el cual las empresas adquieren recursos al aumentar su capital social.

Las acciones pueden generar a sus tenedores una ganancia de capital que resulta cuando el valor al momento de su venta es mayor que el precio de compra, o una pérdida en caso contrario; también genera dividendos que pueden ser en efectivo o en acciones. Las emisoras o empresas cotizadas en la bolsa deben cumplir con el requisito de informar, mientras coticen en ésta, en relación con el comportamiento de las mismas, mediante sus balances financieros, flujos de efectivo, entre otros aspectos, de acuerdo con los lineamientos de la CNV.

Rendimiento. Las acciones se consideran como valores de renta variable, puesto que no se conoce anticipadamente la ganancia o pérdida que va a obtener el inversionista.

Las acciones tienen dos fuentes de rendimiento:

1. Los dividendos. Entendidos como la parte de las utilidades que la asamblea de accionistas decide repartir entre los accionistas a cambio del cupón específico que tiene la acción. Estos dividendos "pueden ser en

efectivo, y representan una parte de las utilidades de la empresa; o en acciones cuando se da a los accionistas cierto número de acciones adicionales a las que se tienen". (17)

2. Ganancias o pérdidas de capital. La ganancia o pérdida de capital está definida por la diferencia de precios de venta y de compra de una acción por el inversionista:

$$\begin{array}{rcccl} \text{PRECIO} & & \text{PRECIO} & & \text{GANANCIA O} \\ \text{DE} & \text{MENOS} & \text{DE} & = & \text{PERDIDA DE} \\ \text{VENTA} & & \text{COMPRA} & & \text{CAPITAL} \\ \text{PV} & & \text{PC} & & \end{array}$$

Pudiéndose presentar los siguientes casos:

- a. $PV > PC = \text{GANANCIA DE CAPITAL}$
- b. $PV < PC = \text{PERDIDA DE CAPITAL}$

La ganancia de capital se encuentra exenta del pago de impuesto para personas físicas y es acumulable para las personas morales. Por las características de los rendimientos no sujetos a ninguna tasa predeterminada, a las acciones se les clasifica como títulos de renta variable, sobre todo por las fluctuaciones casi permanentes a que se sujetan los precios del mercado accionario; los cuales son expresión de múltiples factores que se determinan por las fuerzas de oferta y demanda.

Valor. Este corresponderá al precio del mercado en el momento de la compra de las acciones, mismo que variará en función de la oferta y demanda del mercado.

Plazos. No tiene un plazo específico ya que las acciones existirán mientras que la empresa no desaparezca, incluso aunque dejara de cotizar en bolsa.

Emisores. Originalmente las emisoras fueron las empresas industriales, posteriormente se agregaron empresas comerciales, de servicios e instituciones del sector financiero, bancos, casas de bolsa, seguros, fianzas y las diferentes modalidades de sociedades de inversión: renta fija, comunes y de capital.

Objetivos. La emisión de acciones como instrumento de financiamiento es alternativo a otras fuentes existentes en el mercado, supone el financiarse vía la incorporación de socios en la participación del capital social de la empresa, en lugar de tener acreedores que sería el caso de contratar un empréstito, lo cual supone no tener presiones en el pago de capitales e intereses, aunque deberán pagarse dividendos que deben ser atractivos y equivalentes o superiores a dichos intereses, aunque como se verá no es la única fuente de ganancia de la acción para el inversionista.

Los objetivos que se persiguen con su emisión, son poder afrontar las siguientes necesidades de financiamiento:

1. Modernizar procesos productivos sustituyendo tecnologías obsoletas y no competitivas.
2. Realizar planes de expansión de la capacidad instalada para responder al crecimiento del mercado.
3. Integración de grupos financiero-industriales a través de fusiones y adquisiciones de empresas ya existentes.
4. Desarrollar nuevos proyectos de inversión, es decir, construir nuevas plantas productivas.

Oferta de acciones en la bolsa. Se puede considerar que las grandes empresas establecidas en México, han inscrito sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), aunque se considera todavía, a pesar del crecimiento de los últimos años un mercado poco desarrollado. Se

presenta un cuadro que muestra la clasificación de las acciones por sectores y ramas. (ver Figura 17)

La clasificación de la Figura 17 se presenta en los diarios de mayor circulación con el propósito de identificar a que sector y rama pertenecen la gran variedad de emisoras, y que en su conjunto constituyen la oferta total de acciones inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores y que son susceptibles de operaciones de compra-venta. Esta relación se publica en el boletín y el anuario de la bolsa.

Demanda. Posibles adquirentes. Las acciones están divididas en series, la serie "A" sólo pueden ser adquiridas por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana. La serie "B" puede adquirirse además de mexicanos, por extranjeros.

A partir de 1990 se han realizado reformas que permiten a extranjeros participación de hasta 30% en el capital social en certificados de aportación patrimonial y acciones de bancos y casas de bolsa y en la Bolsa Mexicana de Valores, "La inversión extranjera se efectúa con las siguientes modalidades:

1. Negociación directa con acciones de libre suscripción.
2. Inversión en acciones serie "A" (con restricción para extranjeros) bajo la modalidad de fideicomiso neutro, sin derechos corporativos.
3. Fondos de inversión de valores mexicanos cotizados en el extranjero.
4. Emisión de bonos negociados en mercados foráneos". (18)

Las acciones son nominativas, es decir, llevan expresamente el nombre de las personas, su nacionalidad y el domicilio del que las adquiere. Los derechos y obligaciones a que da lugar la operación son intransferibles.

**Clasificación del Mercado Bursátil en la BMV
(por sectores económicos)**

INDUSTRIA EXTRACTIVA

Industria de Transformación

**QUIMICAS
CELULOSA Y PAPEL
IMPRESA Y EDITORIAL
SIDERURGICA
PRODUCCION DE METAL
ELECTRONICA
MAQUINARIA Y EQUIPO DE TRANSPORTE
ALIMENTO, BEBIDA Y TABACO
TEXTILES, VESTIDO Y CUERO
MINERALES NO METALICOS
OTRAS INDUSTRIAS DE TRANSFORMACION**

Industria de la Construcción

**CONSTRUCCION
CEMENTO
MATERIALES DE CONSTRUCCION
MERCADO INTERMEDIO
CASAS COMERCIALES**

Comunicaciones y Transporte

**TRANSPORTE
COMUNICACIONES
OTROS SERVICIOS**

Varios

**CONTROLADORAS
OTROS**

Servicios Financieros

**ASEGURADORAS
BANCA
CASAS DE BOLSA
GRUPOS FINANCIEROS**

Tipos de Acciones. Atendiendo a los derechos que confieren las acciones se clasifican en:

1. **Comunes:** otorgan a su tenedor el derecho a participar en la toma de decisiones de la empresa y dan derecho a voto en las asambleas de accionistas y sobre todo, dan derecho a percibir dividendos, del remanente que resulta una vez que se pagan los mismos a las acciones preferentes.

2. **Preferentes:** Aunque no tienen derecho a voto en las asambleas ordinarias, tienen como su nombre lo indica, ciertas preferencias, entre otras, tienen prioridad en el reparto de dividendos.

*** Obligaciones.**

Concepto. Las obligaciones son títulos de crédito emitidos a largo plazo por sociedades anónimas, que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora.

Características. "Estos títulos contienen la promesa por parte de la empresa emisora, de pagar a sus poseedores en los plazos preestablecidos una determinada cantidad por concepto de intereses, los cuales son calculados sobre el monto del capital señalado en los títulos y de restituir ese monto mediante amortizaciones convenidas".(19)

Objetivos. Los recursos que se obtienen son créditos para las empresas a mediano y largo plazo, por lo cual los objetivos que persiguen las obligaciones son similares a los de las acciones, aunque la naturaleza de los títulos son muy diferentes, pues ya dijimos que con la acción se incrementan los socios, con la obligación se adquieren acreedores. Los objetivos podríamos sintetizarlos en:

1. Financiamiento de proyectos de inversión.
2. Adquisición de activos fijos.

Plazos. Son instrumentos de largo plazo. Existe un mercado secundario donde se pueden comprar o vender dichos títulos antes de su vencimiento.

Tipos de obligaciones. Existen diversos tipos de obligaciones de acuerdo con sus características:

1. **Quirografarias.** Es el tipo más común en el mercado. Su nombre proviene de las raíces griegas Kheir que significa mano y Grafos que significa escritura. El nombre es muy descriptivo de la principal característica de este tipo de obligaciones ya que únicamente están respaldadas con la firma de la empresa que las emite, es decir, que no requieren más que la solvencia de la empresa emisora.

2. **Hipotecarias.** Este tipo de obligaciones están respaldadas con garantía hipotecaria, en consecuencia en caso de liquidación de la empresa emisora, los tenedores de este tipo de obligaciones tienen prioridad en el concurso de acreedores, ya que, el reembolso de su adeudo, provendría, en tal caso, de la venta del activo fijo gravado con tal propósito.

3. **Convertibles.** En el año de 1980 se lanzó públicamente en México la primera emisión de obligaciones convertible en acciones. Tienen la característica de que en una fecha predeterminedada pueden ser cambiadas por acciones del capital social de la empresa que realizó la emisión.

Rendimiento y Forma de Operación. Las obligaciones tienen un valor nominal que es de 100 o sus múltiplos y pueden ser derivadas en varias series numeradas y cada título puede amparar varias obligaciones.

El plazo de vigencia de la obligación puede ser de 3 a 10 años, con un periodo mínimo de gracia equivalente a la mitad del plazo de la emisión durante el cual no hay pagos de amortización.

Durante el plazo de vigencia generarán intereses que serán pagados en forma periódica en fechas preestablecidas, mensual, bimestral, trimestral, semestral, de acuerdo al tipo del título. Los intereses se pagan sobre el valor nominal de acuerdo al siguiente procedimiento en emisiones que se realizan actualmente:

TASA BASE
RENDIMIENTO
SOBRE TASA

La Sobre Tasa difiere para cada emisión de obligaciones pues está en función de diversos factores, entre otros el hacer atractiva la inversión, la solvencia de la empresa emisora, etc., fijándose en porcentaje y en puntos, aplicándose para efectos del cobro de intereses, lo que resulte mayor.

La Tasa Base. Se considera tasa base como el pago de intereses de las obligaciones, aquella que resulta más alta cuando se comparan distintos instrumentos especificados en las ofertas públicas de las emisiones. En las emisiones de 1991 se toma para calcular la tasa base lo siguiente:

1. Mayor tasa anual de rendimiento de depósitos bancarios a plazos de hasta 182 días, capitalizada.
2. Mayor tasa de rendimiento anual de colocación primaria de CETES a plazos hasta de 92 días capitalizada.
3. Tasa de rendimiento anual de BONDES en colocación primaria, aplicándole también un porcentaje o puntos adicionales.

Adquirientes. Los posibles adquirientes pueden ser los siguientes:

1. Personas físicas y morales.
2. Sociedades mutualistas, seguros y fianzas.
3. Fondos de pensiones y jubilaciones.

4. Almacenes de depósito, empresas de factoraje.
5. Sociedades de Inversión.
6. Instituciones de crédito.

* Bonos.

Definición. Se definen como títulos de crédito emitidos a mediano y a largo plazo por instituciones de banca de desarrollo.

"Un bono es un certificado que indica que una corporación ha prestado una cierta cantidad de dinero, comprometiéndose a pagar a los tenedores en una fecha futura. La corporación emisora acuerda pagar a los tenedores de bonos un importe por intereses en intervalos de tiempo especificados (por lo regular semestralmente). La mayoría de los bonos son emitidos con vencimiento de 10 a 30 años..."(20)

Objetivos:

1. Captar recursos a largo plazo.
2. Desarrollar programas de inversión para apoyo del sector específico de cada banco emisor.

Rendimiento. Su valor nominal es de N\$ 10.00 o sus múltiplos y se paga una tasa sobre el valor nominal.

La tasa se compone de una tasa base de referencia, CETES o pagarés y una sobre tasa al aplicar un factor que sobrepasa la unidad a la tasa de referencia. Esta tasa se revisará mensualmente y se pagarán los intereses trimestralmente. Hay que considerar en el rendimiento, el pago de 0.25% del monto en cada operación de compra-venta.

Plazo. Se emiten a un plazo mínimo de tres años con un año de gracia para empezar a amortizarlos.

Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD). (21)

Concepto. Son títulos de crédito expedidos por las instituciones de Banca de Desarrollo.

Características. Estos valores son garantizados por el Gobierno Federal y custodiados por la sociedad de depósito del INDEVAL. Tienen como objetivo captar recursos a largo plazo para la planeación financiera. Cada emisión se coloca mediante subasta pública según las reglas que la emisora determina. Hay bonos emitidos por personas físicas y otros por personas morales. En el caso de las personas físicas el capital obtenido está sujeto a retención y pago definitivo del 2.52%, y en el de las personas morales, representa el ingreso acumulable.

El Mercado secundario de éste instrumento tiene poca liquidez, por lo que una inversión de este tipo debe de ser considerada de largo plazo.

Rendimiento. Va a ser de un porcentaje no mayor al 3% sobre la tasa más alta que resulte de comparar el promedio aritmético de la tasa de CETES a 91 días que hayan sido colocados el mes anterior a la fecha de revisión de la tasa, con el promedio aritmético de las tasas de pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y plazo de tres meses vigente al mes anterior a la fecha de revisión. Al igual que con los BIB's, las obligaciones y los petrobonos, si la operación de compra venta se realiza en una fecha distinta a la del pago del cupón, el comprador debe liquidar al vendedor no sólo el precio del mercado sino también los intereses.

Los BBD son pagaderos trimestralmente, y la liquidación de cada operación deberá realizarse un día después de la fecha de concertación de la misma.

El rendimiento total de la inversión está dado por los cupones más la ganancia o pérdida de capital que puede resultar de las fluctuaciones del precio en el mercado, lo cual implica que, independientemente de esas fluctuaciones, el rendimiento al vencimiento está garantizado.

El plazo de vigencia de las emisiones será determinado por cada emisora, pero este no puede ser menor de tres años, más uno de gracia.

Bonos de Indemnización Bancaria (BIB 's). (22)

Concepto. Son títulos valor emitido por el Gobierno Federal, con los que se consigna la obligación de pagar a ex-accionistas bancarios una suma de dinero en cierta fecha.

Características. Son títulos nominativos y están garantizados directa e incondicionalmente por el Gobierno Federal. Se amortizarán en 7 pagos por anualidades vencidas; el primero correspondió al 1o. de septiembre de 1986.

Los pagos equivaldrán al 14% de su valor excepto el último que corresponderá al 15% restante; devengarán intereses sobre saldos a partir del 1o. de marzo de 1984; son negociables y están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Rendimiento. Serán equivalente al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones bancarias paguen a depósitos a plazo de 90 días correspondientes a las cuatro semanas anteriores al trimestre que se trate.

Valor. Los BIB 's tienen un valor nominal de N\$ 0.10.

Plazos. Es de 10 años con tres de gracia; fueron emitidos el 1o. de septiembre de 1982 y vencen el 31 de agosto de 1992. Los intereses son pagados trimestralmente. Así mismo, cuentan con un mercado secundario en donde se puede comprar y vender antes de su vencimiento.

Bonos de Renovación Urbana (Bores). (23)

Concepto. Son títulos de valor emitidos por el Gobierno Federal a largo plazo.

Características. Fueron creados a consecuencia de los sismos de septiembre de 1985 y consignan la obligación de pagar una suma de dinero en fecha determinada.

Rendimiento. Pagan interés trimestral con base en el promedio aritmético de las tasas máximas de los depósitos bancarios en moneda nacional en 90 días, durante las cuatro semanas previas al inicio del trimestre respectivo.

Valor. Valor nominal de N\$ 100.00.

Plazos. Plazo de amortización de 10 años con tres de gracia.

Bonos Bancarios de Infraestructura (BBI). (24)

Concepto. Instrumentos para financiar proyectos de infraestructura.

Características. La primera emisión fue realizada el 22 de mayo de 1990 para financiar la construcción de la parte mexicana del puente internacional entre Zaragoza, Chihuahua, e Isleta, Texas.

Rendimientos. Devengan intereses cada 28 días como es el caso de las obligaciones, con un rendimiento 0.05% por arriba de la tasa en vigor en la semana inmediata anterior a la fecha de inicio de cada periodo de interés con respecto a la tasa primaria de CETES a 27, 28, 29 días o bien a 90, 91 ó 92 días, siendo la que resulte mayor.

Valor. Valor nominal de N\$ 100.00.

Plazo. La primera emisión tiene un plazo de 4 años con 163 días, que representan 58 periodos de 28 días.

CITAS BIBLIOGRÁFICAS.

1. Tomo 2,
Biblioteca Nafin,
p-9
2. El Mercado de Valores, Nafin, Núm. 1, Nov. 1, 1979, pp 37-39
3. El Mercado de Valores, "El Mercado de Dinero", Nafin, Núm. 5, Mzo. 1, 1989, pp 26-27
4. El Mercado de Valores, Nafin, Núm. 3, Mzo. 1, 1979, p 27
5. El Mercado de Valores, Nafin, "Nuevos Instrumentos de Captación de Ahorro", Núm. 13, Julio 1, 1989, pp 36-37
6. El Mercado de Valores, Nafin, Núm. 1, Jun. 1, 1979, pp 36-38
7. El Mercado de Valores, Nafin, "Bonós Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable de Nacional Financiera (BONDIS)", Núm. 19, Oct. 1, 1989, p 40
8. Nacional Financiera, Bursatilización de la Cartera Crediticia de Segundo Piso de Nacional Financiera, S.N.C., Credibu 91 Primera Emisión, Dirección de Banca de Inversión, Octubre de 1991, pp 2-5
9. CORTINA O., Gonzalo,
Prontuario Bursátil y Financiero,
Edit. Trillas, México, p 38
10. CNV y SHCP, Carpeta México, 1990, p 53
11. El Mercado de Valores, "El Mercado de Dinero", op. cit. p 27

12. CNV, Diario Oficial de la Federación, Lunes 25 de marzo de 1991, p 15
13. VILLAROEL A. y Medina, Héctor
Mercado de Valores
p 68
14. GITMAN, Lawrence J.,
Fundamentos de Administración Financiera,
3ª Edición, p 62
15. La Bolsa Mexicana de Valores. Folleto de divulgación. BMV. IMMEC 1991
16. El Mercado de Valores Mexicano. Folleto de divulgación. IMMEC
17. Acciones. Folleto Informativo de Operadora de Bolsa, S.A.
18. El Mercado de Valores Mexicano. Folleto de divulgación. IMMEC.
op. cit.
19. Obligaciones. Folleto Informativo de Operadora de Bolsa, S.A.
20. GITMAN, op. cit. p 547
21. CNV y SHCP, Carpeta, op. cit. p 64
22. El Mercado de Valores, Nafin, Núm. 3, op. cit. p 50
23. Comisión Nacional de Valores y SHCP. *ibidem*
24. El Mercado de Valores, Nafin, Núm. 1, Jun. 1, op. cit. p 30

CAPITULO 4

El Fondo México

CAPITULO 4.**El Fondo México.****4.1. Primera Emisión del Fondo México.**

El presente capítulo contiene información, cuyo objetivo es dar a conocer las generalidades, características, funcionamiento, así como reglamentaciones de la primera emisión de éste Fondo y son la base para la realización de emisiones posteriores a ésta, y que en general han prevalecido hasta las fechas de elaboración de éste trabajo.

Esta información es una traducción de su original contenido en el primer prospecto realizado el 3 de junio de 1981.

() siguiente página, ejemplo de Certificado de Suscripción de Acción Común del Fondo México.*

The Mexico Fund, Inc.
Prospecto.

La primera emisión: 10'000,000 Acciones

Precio al público por acción: \$ 12.00 US Dólares

Descuento por colocación por acción: \$ 0.79 US Dólares

Ingreso para el Fondo por acción: \$ 11.21 US Dólares

Monto Total de la primera emisión a precio al público:
\$ 120'000,000 US Dólares

Monto Total de la primera emisión de Descuento por colocación:
\$ 7'900,000 US Dólares

Monto Total de Ingresos para el Fondo:
\$ 112'100,000 US Dólares

CONTROL NUMBER

THE MEXICO FUND, INC.

SUBSCRIPTION CERTIFICATE FOR

EXPIRATION DATE: April 8, 1992

SUBSCRIPTION CERTIFICATE FOR COMMON SHARES
VOID IF NOT EXERCISED AT OR BEFORE 5:00 P.M.
(NEW YORK TIME) ON April 8, 1992, THE EXPIRATION DATE

SHARES

THIS SUBSCRIPTION CERTIFICATE MAY BE
USED TO SUBSCRIBE FOR SHARES OR MAY BE
ASSIGNED OR SOLD. FULL INSTRUCTIONS
APPEAR ON THE BACK OF THIS
SUBSCRIPTION CERTIFICATE.

THIS SUBSCRIPTION CERTIFICATE IS TRANSFERABLE
AND MAY BE DIVIDED AT THE OFFICE
OF THE SUBSCRIPTION AGENT

SUBSCRIPTION PRICE: U.S. \$20.00 PER COMMON SHARE

CUSIP 592835 10 2

REGISTERED OWNER:

The registered owner of this Subscription Certificate, named above, or assignee, is entitled to the number of Rights to subscribe for Common Stock, \$1.00 per share, of The Mexico Fund, Inc. (the "Fund") shown above, in the ratio of one share of Common Stock for each three Rights, pursuant to the Primary Subscription and upon the terms and conditions and at the price for each Share of Common Stock specified in the Prospectus dated March 20, 1992 relating thereto.

Do not subscribe for fewer than all the shares represented by this Subscription Certificate. The Subscription Agent will issue a new Subscription Certificate for the balance of the unsubscribed Rights, provided that the Subscription Agent has received your Subscription Certificate and payment prior to 5:00 p.m., New York time, on April 6, 1992. No new Subscription Certificates will be issued after this date.

Please complete appropriate forms on reverse.

Date:



[Handwritten Signature]
Subscription Agent



THE MEXICO FUND, INC.

[Handwritten Signature]
President

[Handwritten Signature]
Subscription Agent

Common Fund America, Inc., Transfer & Fund Company
New York, N.Y.

SPECIMEN

PLEASE FILL IN ALL APPLICABLE INFORMATION

TO: American Stock Transfer & Trust Company
 Subscription Agent
 40 Wall Street, 46th Floor
 New York, New York 10005

Expiration Date April 8, 1992

A. Primary Subscription X \$ 20.00 = \$ (1)
(No. of Shares) (Subscription Price)

B. Over-Subscription Privilege X \$ 20.00 = \$ (2)
(No. of Shares) (Subscription Price)

C. Amount of Check Enclosed
(or amount in notice of guaranteed delivery) = \$

D. Sell any remaining Rights

E. Sell all of my Rights

(1) If you fully exercise your Rights, the Subscription Agent will request that the Dealer Manager attempt to sell any Rights you are unable to exercise because such Rights represent the right to subscribe for (not more than one Share.

(2) The Over-Subscription Privilege can be exercised only by a Record Date Shareholder, as described in the Prospectus, and only if the Rights issued to him are exercised to the fullest extent possible.

F. Name of Soliciting Dealer: Shearson Lehman Brothers Inc.

Other: _____

SECTION 1. TO SUBSCRIBE: I hereby irrevocably subscribe for the _____ of Common Stock indicated as the total of A and B hereon upon the terms and conditions specified in the Prospectus attached hereto, a copy of which is acknowledged.

TO SELL: If I have checked either the box on line D or the box on line E, I authorize the sale of Rights by the Dealer Manager according to the procedures described in the Prospectus.

Signature of Subscriber(s) _____

Address for delivery of Shares _____

If permanent change of address, state here _____

Please give your telephone number _____

Tax I.D. Number / Social Security Number: _____

SECTION 2. TO TRANSFER RIGHTS (except pursuant to D and E above) For value received, _____ of the Rights represented by the Subscription Certificate are assigned to:

(Print Full Name of Assignee)

(Print Full Address)

Signature(s) of Assignor(s)

IMPORTANT: The signature(s) must correspond in every particular, without alteration, with the name(s) as printed on your Subscription Certificate.

Your Signature must be guaranteed by:

- (a) a commercial bank or trust company or
 (b) a member firm of the New York Stock Exchange

Signature Guaranteed By _____
(Name of Bank or Firm)

By _____
(Signature of Officer and Title)

PROCEEDS FROM THE SALE OF RIGHTS MAY BE SUBJECT TO WITHHOLDING OF U.S. TAXES UNLESS THE SELLER'S CERTIFIED U.S. TAXPAYER IDENTIFICATION NUMBER (OR CERTIFICATE REGARDING FOREIGN STATUS) IS ON FILE WITH THE SUBSCRIPTION AGENT AND THE SELLER IS NOT OTHERWISE SUBJECT TO U.S. BACKUP WITHHOLDING.

4.2. Generalidades.

El Fondo México, Inc. es una sociedad de inversión novedosa, organizada y compuesta por una cartera diversificada de valores.

Su objetivo es la inversión de títulos de capital a largo plazo, cotizados principalmente en la Bolsa Mexicana de Valores.

No existe la seguridad de que el objetivo de inversión de éste Fondo será alcanzado (ver el párrafo de Políticas y Limitaciones de Inversión).

La Dirección del Fondo es la siguiente: One Liberty Plaza, 165 Broadway, New York, New York, 10080.

Las acciones que serán ofrecidas deberán de estar registradas en los términos que se describirán más adelante, a través de los colocadores ya sea en los Estados Unidos o internacionalmente. Las acciones aparecerán listadas tanto en la Bolsa de Valores de Nueva York como en La Bolsa de Valores de Londres.

En conexión con ésta oferta, los colocadores podrán efectuar transacciones que establezcan y mantengan el precio de las acciones por encima de los niveles de aquellas similares que prevalezcan en el mercado. Dichas transacciones serán realizadas en la Bolsa de Valores de Nueva York, La Bolsa de Valores de Londres así como también fuera de éstas dos bolsas, y podrán ser discontinuadas en cualquier momento.

Así el Fondo, sus oficiales, directores y el Asesor estarán sujetos a cualquier proceso en los Estados Unidos; el Fondo ha sido asesorado por su Abogado mexicano en el aspecto de que existen dudas a cerca de el cumplimiento en las cortes Mexicanas de delitos perseguidos únicamente bajo las leyes de valores de los Estados Unidos, no se sabe si dichos delitos están basados bajo juicios de cortes en los Estados Unidos.

Como beneficiario de un fideicomiso Mexicano, el Fondo tendrá todos los

derechos legales en Cortes Mexicanas de acuerdo a las leyes Mexicanas para los beneficiarios del fideicomiso. Sin embargo, los derechos legales acordados bajo la ley Mexicana para, hacer cumplir en las cortes Mexicanas para beneficiarios de fideicomisos no son los mismos a los acordados para accionistas de empresas estadounidenses bajo la ley de valores de los Estados Unidos.

La cartera da valores y otros activos del Fondo, administradas por el Fideicomiso para el beneficio del Fondo, estarán bajo la posesión de una sucursal del Citibank de la Ciudad de México, como custodio. El Fondo intenta poner en vigor en la Comisión Nacional de Valores un permiso para depositar sus valores con un depositario creado por el Gobierno Mexicano y de ese modo reemplazar al Citibank como custodio.

A menos de que exista alguna otra especificación, el peso mexicano para efectos de este prospecto traducido en dólares norteamericanos, será \$ 0.04303 US dólares por peso mexicano (23.24 pesos por 1 dólar). Estos datos fueron proporcionados por El Banco de la Reserva Federal de Nueva York en diciembre 31 de 1980. El tipo de cambio entre el dólar y el peso puede fluctuar día con día.

4.3. El Fondo.

El Fondo México (El Fondo), fue incorporado en Maryland el 13 de enero de 1981. El Fondo es una sociedad de inversión, que se registro bajo los lineamientos de acuerdo a el Acta de 1940 sobre Sociedades de Inversión Norteamericanas.

El objetivo primordial del Fondo es invertir en el mercado de capitales, a través de títulos, principalmente de renta variable, cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

El Fondo está asesorado por: Impulsora del Fondo México, S.A. de C.V. una empresa Mexicana registrada como consejero de inversión bajo los

lineamientos del Acta de 1940 sobre Sociedades de Inversión Norteamericanas.

La Comisión de Valores e Intercambio no supervisa la administración del Fondo o del Asesor (Impulsora del Fondo México, S.A. de C.V.) ni aprueba o desaprueba la cartera de inversiones o las decisiones de inversión.

México mantiene la convertibilidad libre de su dinero y no impone restricciones en la exportación de capitales o en otro tipo de pagos internacionales.

Sin embargo, es política del Gobierno Federal de México el limitar a los extranjeros el poseer empresas Mexicanas.

En 1973, esta política fue implementada a través de una legislación, la cual impone limitaciones y restricciones en el porcentaje del capital social con derecho a voto de empresas Mexicanas que pueden ser propiedad de ciudadanos no-Mexicanos.

En la actualidad la mayoría de las acciones que pueden ser propiedad de ciudadanos no-Mexicanos son propiedad de empresas no-Mexicanas de las cuales empresas Mexicanas son subsidiarias. Estas empresas subsidiarias, disponen muy rara vez de sus acciones y como resultado, con algunas excepciones, las acciones de empresas Mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores son acciones que pueden ser adquiridas sólo por ciudadanos Mexicanos.

Los valores adquiridos por el Fondo pueden incluir acciones reservadas para ciudadanos mexicanos, y serán administradas para el Fondo en un Fideicomiso ("trust") en México, del cual Nacional Financiera, S.A. (Banco de Desarrollo Mexicano) es el Fiduciario ("trustee"). (*)

(*) {En Inglaterra y los Estados Unidos de Norteamérica la institución del "trust" ha tenido un gran desarrollo. El "trust" ha sido definido por los

tratadistas de habla inglesa como una obligación de equidad, por la cual una persona llamada "trustee", debe usar una propiedad sometida a su control ("trust property"), para el beneficio de personas llamadas "cestui que trust".

En los Estados Unidos, la posición del "trustee" (fiduciario) se ha vuelto más profesional, ya que existen "trust companies" y bancos fiduciarios especializados, haciendo del trust una actividad casi exclusivamente bancaria. Los grandes éxitos de los bancos fiduciarios norteamericanos, y la inversión de capital norteamericano en México, proyectaron sobre nuestro país la institución del trust.

El fideicomiso fue introducido en el ordenamiento mexicano por la Ley de Instituciones de Crédito de 1924, pero en su calidad de negocio típico, distinto de otros negocios, el fideicomiso aparece en 1932, en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. El antecedente inmediato del fideicomiso mexicano es el trust norteamericano, pero adaptado a nuestro medio como una institución completamente diversa al trust (negocio fiduciario), siendo el fideicomiso en México un negocio legal, típico y un acto mercantil, negocio unilateral y exclusivamente bancario.

Según el proyecto para el Nuevo Código de Comercio, que es fundamentalmente el mismo que el de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en su art. 838, "Por el fideicomiso el fideicomitente transmite la titularidad de un derecho al fiduciario, quien queda obligado a utilizarlo para la realización de un fin determinado". Y el art. 839 agrega que "los bienes fideicomitidos constituirán un patrimonio autónomo que estará afectado al fin del fideicomiso. En relación con dichos bienes, sólo podrán ejercitarse las acciones y derechos que deriven del fideicomiso o de su ejecución". Con estos elementos se puede decir que el fideicomiso es un negocio jurídico por medio del cual el fideicomitente constituye un patrimonio autónomo (patrimonio distinto de otros, y distinto, sobre todo, de los patrimonios propios de quienes intervienen en el fideicomiso: fideicomitente, fiduciario y fideicomisario), cuya titularidad se atribuye al fiduciario, para la realización de un fin determinado. Los elementos personales del fideicomiso son los siguientes:

El fideicomitente. Es la persona que por declaración unilateral de voluntad constituye un fideicomiso.

El fiduciario. Es la persona a quien se encomienda la realización del fin establecido en el acto constitutivo del fideicomiso y se atribuye la titularidad de los bienes fideicometidos, debe ser un banco debidamente autorizado para actuar como fiduciario, no recibiendo beneficios del fideicomiso, salvo el cobro de las percepciones debidas por su trabajo.

El fideicomisario. Es fideicomisario la persona que tiene derecho a recibir los beneficios del fideicomiso. Puede serlo el mismo fideicomitente; pero no puede serlo el fiduciario.

El Patrimonio fideicomitado puede estar constituido por bienes materiales o derechos, e incluso por determinados derechos sobre bienes.} RESUMEN tomado del Capítulo XI "El Fideicomiso", del libro de CERVANTES Aumada, Raúl: "Títulos y Operaciones de Crédito", Editorial Herrero, 8ª Edición, 1973.

Dichos valores serán administrados por Nafinsa exclusivamente bajo la dirección de un Comité de Votación. La Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras ha reglamentado que bajo éstas condiciones, la propiedad del registro de los valores en el Fideicomiso, estará considerado como propiedad de un inversionista mexicano, aún cuando el Fondo, que es el beneficiario único de dicho Fideicomiso, sea una empresa Norteamericana. Así, el Fondo ofrece a inversionistas no-Mexicanos una oportunidad única de participar en una cartera diversificada de valores Mexicanos de renta variable.

Los Artículos de Incorporación, le requieren al Fondo invertir en valores Mexicanos a través del Fiduciario. Como único beneficiario del Fideicomiso, el Fondo tiene derecho a requerir al Fiduciario el cumplimiento de sus obligaciones, así como administrar el Fideicomiso en una forma que concuerde con los intereses del Fondo y poder terminar el Fideicomiso en cualquier momento. Además, la Comisión Nacional de Valores (la CNV de México), ha adoptado reglas que regulen el Fideicomiso, que son substancialmente las mismas que las políticas de inversión adoptadas por el Fondo y que por lo tanto tienen el efecto de requerir al Fideicomiso que opere de forma similar a dichas políticas.

Bajo la Ley Mexicana el Fiduciario tiene prohibido tomar cualquier decisión de inversión con respecto al Fideicomiso. Un Comité Técnico de Inversión del Fideicomiso es el responsable de dirigir al Fiduciario con respecto a las transacciones de su cartera para el beneficio del Fondo. Los miembros de ese Comité constituyen también el Comité de Inversión del Asesor, el cual es requerido por el Asesor de Inversión y la Gerencia de Acuerdos para administrar los activos del Fondo en el Fideicomiso, de acuerdo con las políticas de inversión del Fondo. Así mismo, los Comités de Inversión adoptarán políticas generales de acuerdo al Fondo, tanto para comprar como para vender determinados valores para el mismo Fondo, las cuales se harán a través del Fideicomiso bajo la supervisión del Director General del Asesor de acuerdo con los comités del Asesor y el Fideicomiso.

Al referirse en este Prospecto a los activos o cartera de valores del Fondo, se considerarán dichos activos o cartera de valores todos aquellos administrados para beneficio del Fondo en el Fideicomiso.

El Fondo acatará todas las consecuencias económicas de la inversión al mantener los valores a su favor en el Fideicomiso, incluyendo la recepción de intereses y dividendos, y la recepción o realización de ganancias de capital o pérdidas.

Los accionistas del Fondo tendrán, en general, los mismos derechos que tiene cualquier empresa en Estados Unidos registrada como sociedad de inversión de acuerdo al Acta de 1940 sobre Sociedades de Inversión Norteamericanas, incluyendo el derecho de recibir dividendos y el derecho a voto en la elección de los Directores del Fondo, sujeto a ciertas limitaciones y excepciones descritas en los párrafos: "Generalidades". Además de la regulación del Fondo bajo el Acta de 1940 sobre Sociedades de Inversión, las actividades de el Fideicomiso y el Asesor también serán reguladas por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Las acciones estarán listas para cotizarse en el New York Stock Exchange en la fecha de este Prospecto, y la aplicación ha sido hecha para cotizarse

en el London Stock Exchange. Las acciones de las sociedades de inversión generalmente se negocian a descuento (*) de valor del valor neto del activo. El Fondo no puede predecir, sin embargo, si sus acciones se negociarán por arriba o por debajo de tal valor.

() (El efecto de anticipar cualquier circunstancia (s) a futuro, de tal suerte que la situación presente ya lo haya asimilado de alguna forma. Por ejemplo, en el caso de los CETES, se dice que funcionan con base en el descuento, ya que el precio de los mismos siempre será menor a N\$ 10.00 por unidad, excepto, el día del vencimiento. Comprar CETES a un precio inferior al de su vencimiento implica comprarlos con descuento.*

De una manera similar, en el mundo bursátil, y de las inversiones en general, si el público inversionista percibe alguna (s) situación favorable o desfavorable a futuro respecto a alguna inversión o grupo de inversiones en particular, actuará en consecuencia cabal de su percepción. Si esta última ha sido favorable, comprando. Si por el contrario, la percepción de la situación futura ha sido (o es) desfavorable, vendiendo. En forma tal que el precio actual si caro... ya estará reflejando una buena parte de la percepción favorable del futuro; si barato... reflejando ya una buena parte de la percepción desfavorable del futuro.) Tomado del libro de: MARMOLEJO G. Martín: "Inversiones", p 461.

4.3.1. Las Políticas y Limitaciones de Inversión.

El procedimiento de esta oferta, estimada en \$ 110'906,800 dólares será invertida tan pronto como sea posible a través del Fideicomiso, de acuerdo con las políticas de inversión del Fondo descritas más abajo.

Se anticipa que, cuando se invierte en su totalidad, aproximadamente un 90% de los activos del Fondo en el Fideicomiso generalmente será invertido en títulos principalmente de renta variable, los cuales están cotizados para su negociación en la Bolsa Mexicana de Valores. El restante 10% de los activos del Fondo generalmente estarán invertidos en títulos de renta fija, depósitos bancarios o en efectivo listos para proveer la liquidez apropiada para sacar ventajas del mercado y afrontar

requerimientos de efectivo. Como en el mercado u otras condiciones requeridas, la proporción de los activos del Fondo invertidos en títulos de renta fija o equivalentes al efectivo puede variar. El Fondo no realizará las ganancias de capital para el único propósito de repartirse entre los accionistas.

El Fondo intenta diversificar sus activos sobre un amplio espectro de la economía Mexicana. Entre las empresas en las que el Fondo puede invertir incluye: bienes de consumo, minería y metales, productos químicos y petroquímicos, bancos, seguros, electrónica, construcción, papel, bienes de capital, transporte y comunicaciones.

Ciertos sectores de la economía tales como el petróleo, gas, electricidad y ferrocarriles están reservados al Patrimonio Nacional Mexicano, y las inversiones en renta variable en tales sectores no están permitidas. Bajo la Ley Mexicana, Petróleos Mexicanos (Pemex), una empresa pública Mexicana la cual no emite títulos de renta variable, es la única entidad permitida para participar en la mayoría de las actividades relacionadas con el petróleo y el gas en México.

Las siguientes limitaciones de inversión son fundamentalmente políticas del Fondo las que también gobiernan a la administración de las inversiones del Fideicomiso y no pueden cambiar sin la autorización o aprobación de la Comisión Nacional de Valores de México, o ya sea que (i) más de dos terceras partes de los accionistas comunes del Fondo se presenten en una asamblea en donde los tenedores de más del 50% de las acciones comunes estén personalmente o por medio de un poder, o (ii) más de la mitad de las acciones comunes del Fondo:

1. Estén en orden para reunir los requisitos de diversificación que dictan la Comisión de Valores y el Acta de 1940 sobre Sociedades de Inversión Norteamericanas, y entonces el Fondo no

(a) invertirá más de un 5% de sus activos totales (en el momento de la compra) en títulos de cualquier emisor (con excepción de que el Fondo

invierta en no más del 25% de sus activos en CETES, los cuales son Certificados de la Tesorería del Gobierno Federal Mexicano a corto plazo) o,

(b) comprar más de 10% de títulos de renta variable con derecho a voto (al momento de la compra) de cualquier emisor.

Para este propósito el Gobierno Federal Mexicano y sus agencias y agentes serán considerados emisores por separado. Estos límites pueden ser temporalmente excedidos hasta que los valores procedentes de esta oferta estén invertidos. La Comisión Nacional de Valores ha requerido que éstos límites se hayan conocido seis meses. Además, en cuanto el 25% de los activos del Fondo, estos límites pueden estar excedidos por la adquisición de títulos según las existencias de derechos de suscripción o de dividendos.

2. No más del 25% del total de los activos del Fondo (al momento de la compra) puede ser invertido en una sola empresa.

3. El Fondo no invertirá en bienes raíces o en hipotecas de bienes raíces.

4. El pedir prestado estará limitado a no más del 10% de los activos totales del Fondo (y solamente en casos de necesidad de efectivo temporal), y no habrá compras de margen (compras de valores adquiridas emprestando una parte del precio de compra), escrituras de opción de puesta o llamada, o ventas en corto de títulos que no sean propiedad del Fondo.

5. El Fondo no actuará como un administrador de títulos de otros emisores (excepto en conexión con la compra de títulos para la cartera o la venta de derechos de suscripción emitidos por empresas integrantes de la cartera).

6. Ningún contrato para adquirir mercancías o las mercancías mismas (ninguno de los cuales estén actualmente cotizados en la Bolsa Mexicana

de Valores) será comprado o adquirido.

7. Ningún título principal será emitido.

8. El Fondo no hará préstamos más que a través de la compra de títulos públicos de renta fijos u obligaciones a corto plazo administrados por empresas públicas mexicanas.

4.4. El Mercado de Valores Mexicano.

La información en esta sección bajo los encabezados: "El Mercado" y "El Mercado de Valores" está basado en material proporcionado a el Fondo por la Bolsa Mexicana de Valores, y la información bajo el encabezado de "Regulación del Mercado" está basado en material proporcionado a el Fondo por la Comisión Nacional de Valores de México.

4.4.1. El Mercado.

Virtualmente todos los valores adquiridos para invertir a través del Fondo serán cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores. Fundada en 1894, la Bolsa está localizada en la Ciudad de México y es la única bolsa de valores en México.

Los valores cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores, y al mismo tiempo los depósitos realizados en Bancos Mexicanos representan un importante vehículo de inversión en México.

En 1980, la Comisión Nacional de Valores aprobó la emisión de papel comercial y aceptaciones bancarias, ampliando el mercado monetario con estos instrumentos poniéndolos a disposición de los inversionistas.

4.4.2. El Mercado de Acciones.

Desde 1966, el índice de títulos del mercado de capitales en la Bolsa Mexicana de Valores ha sido publicado y refleja los precios de valores seleccionados por la misma bajo las bases de la actividad comercial del mercado. El índice original incluye 30 valores. En noviembre de 1978, la Bolsa comenzó la compilación de un nuevo índice, que reflejó la actividad comercial de 40 de los valores más activos y negociados dentro de la misma. El 21 de enero de 1981, la Bolsa cesó la publicación del índice original.

4.4.3. Regulación del Mercado.

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, propiedad de sus miembros y organizada para facilitar las transacciones ordenadamente de valores cotizados en la Bolsa. La Bolsa opera sin el uso de especialistas; los corredores ejecutan transacciones directamente entre ellos. La Ley Mexicana de Valores establece normas para el registro de corredores en el Registro Nacional de Valores y Corredores, siendo este un requisito para ser miembro de la Bolsa. Las actividades de la Bolsa están sujetas a la supervisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) a través de la Comisión Nacional de Valores.

La Ley de Valores provee una estructura reguladora para los valores de las empresas. Además establece normas para corredores, autoriza a la Comisión Nacional de Valores para regular las ofertas públicas y la negociación de valores, aunque no existen leyes referentes para el uso de información confidencial al negociar los valores.

Para valores de oferta pública en México, un emisor debe reunir ciertos requerimientos impuestos por la Comisión Nacional de Valores como: activos, historial operativo, administración y otros aspectos, y solamente los valores aprobados por la Comisión van a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores. No hay un mercado formal de ventas sobre el mostrador para

los títulos en México. Los emisores de títulos cotizados se les requiere publicar y brindar a la Comisión los estados financieros anuales auditados, estados financieros trimestrales sin auditar y otra información financiera y operativa.

Aunque existe una participación sustancial por parte del público al negociar los valores o títulos, la mayoría de la actividad de la Bolsa Mexicana de Valores refleja transacciones por aproximadamente 40 instituciones de inversión, incluyendo bancos y empresas aseguradoras. Aunque las compras y ventas del Fondo ocurrirán con precios establecidos por la oferta y la demanda en la Bolsa, se puede anticipar que cuando el Fondo compra o vende valores negociados en la misma lo realizarán de acuerdos realizados con los corredores de una o más instituciones por sus propias cuentas o por las cuentas que ellos administran, incluyendo depósitos, fondos de pensión y cuentas individuales. Cinco de las firmas de corretaje que son inversionistas serie "A" del Asesor son controladas por Bancos los cuales están entre estas instituciones.

En 1978 el Gobierno Mexicano creó el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), el cual comenzó operaciones en 1980. Indeval funciona como una cámara de compensación y depositario de valores negociados en México, eliminando así la necesidad de la transferencia de los títulos.

El Acta de 1940 sobre Sociedades de Inversión Norteamericana no permite a la cartera de valores del Fondo estar bajo auspicio de Indeval. Mientras que el Fondo solicite permiso a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa para depositar sus valores con Indeval, hasta que no sea otorgado dicho permiso, los valores de Fondo estarán depositados para ello en un Banco Custodio.

4.5. Impacto de las Operaciones del Fondo.

El procedimiento que va seguir el Fondo para invertir va a ser de manera diseñada para evitar que se de una desorganización del mercado comercial en la Bolsa Mexicana de Valores. Inicialmente, el Fondo espera invertir en CETES, Petrobonos y Depósitos Bancarios Mexicanos a Plazo, con el fin de que sean de rápida liquidación.

El Fondo espera invertir en títulos de renta variable tantas veces y en tales cantidades de tal forma que se minimice el impacto en el mercado. El Fondo será uno de las 41 instituciones inversionistas que cuenta con la mayoría de las negociaciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Hay muchas empresas de inversión mexicanas así como instituciones financieras (incluyendo bancos y empresas aseguradoras) con carteras de inversión substancialmente mayores a las del Fondo. Aunque los activos netos del Fondo representarán aproximadamente el 3.7% del volumen de la negociación en títulos de renta variable en la Bolsa Mexicana de Valores durante 1980, el Fondo no se puede anticipar a cambios que pueden ser adversos y que pueden afectar el intercambio en la Bolsa.

El suministro de acciones o títulos en México disponibles para comprar en la Bolsa aumentará tanto en empresas Mexicanas que generalmente emiten acciones adicionales cada año, a través del derecho de ofrecer o de otra manera, y otras empresas Mexicanas tienen inicialmente ofertas públicas que efectúan a través de la Bolsa.

No se puede estar seguro con respecto a los precios que serán pagados o recibidos por el Fondo por transacciones con la cartera, y transacciones sustanciales por el Fondo; particularmente durante el periodo inicial cuando este adquirirá títulos del mercado de valores, tendrá un impacto adverso en precios semejantes. El Fondo como una sociedad de inversión, no se requiere que recupere o recompre sus propias acciones y por lo tanto no tendrá que vender títulos de la cartera por recuperar o recomprar.

4.6. Consideraciones Especiales.

El Fondo provee una oportunidad para inversionistas no-Mexicanos que deseen, como parte de su programa global de inversiones, invertir en valores o títulos del mercado de capitales de empresas Mexicanas a través de la adquisición de una propiedad administrada en una cartera diversificada de tales valores.

México tiene una economía creciente y ha disfrutado de un largo periodo de estabilidad política. Los inversionistas deberían reconocer, sin embargo, esto, debido al riesgo involucrado en invertir en valores en cualquier mercado, no puede existir seguridad de que los objetivos de inversión del Fondo se vayan a realizar. Aún más, el valor de los valores de fondo pueden estar afectados por incertidumbres tales como fluctuaciones en el tipo de cambio y otros factores.

El Fondo invertirá en títulos y equivalentes en efectivo denominados en pesos mexicanos. Un cambio en el valor del peso frente al dólar puede resultar un cambio correspondiente en el valor en dólares de las acciones del Fondo. Desde que el Fondo pague dividendos en dólares basados principalmente en ganancias en pesos, un cambio en el valor del peso después de éstas ganancias puede cambiar la cantidad en dólares disponibles para el pago de dividendos, y los gastos del Fondo estarían incrementados por el costo de convertir pesos a dólares con el propósito de pagar dividendos y gastos pagaderos en dólares. El Fondo no ajustará transacciones de dinero para el propósito de no comprometerse contra cualquier posible devaluación del peso.

En agosto de 1976, el Gobierno Mexicano eligió y no mantener el tipo de cambio fijo de \$ 0.08 por peso mexicano y estableció su actual política de permitir que el peso mexicano fluctúe frente al dólar de los Estados Unidos y de otras monedas.

El tipo de cambio entre el peso y otras monedas están determinado por las fuerzas de la oferta y la demanda de los mercados cambiarios

internacionales. Estas fuerzas afectarán por, entre otras cosas, la balanza internacional de pagos, tasas de inflación y otras condiciones económicas y financieras en México. La siguiente Tabla nos muestra la cotización alta y baja del peso Mexicano en la Ciudad de Nueva York como lo reportó el Banco de Reserva Federal de Nueva York para los últimos cinco años desde el 29 de mayo de 1981.

| Año | Alto | Bajo |
|-------------------------|----------|----------|
| 1976 | \$ 0.080 | \$ 0.034 |
| 1977 | \$ 0.050 | \$ 0.042 |
| 1978 | \$ 0.047 | \$ 0.044 |
| 1979 | \$ 0.044 | \$ 0.044 |
| 1980 | \$ 0.044 | \$ 0.043 |
| 1981 (hasta 29 de mayo) | \$ 0.043 | \$ 0.041 |

El 29 de mayo de 1981, la cotización del peso Mexicano en Nueva York como lo reportó el Banco de Reserva Federal de Nueva York fue de \$ 0.041.

Uno de los objetivos principales de la Ley de Valores de la Comisión Nacional de Valores es el promover y revelar toda la información corporativa. Sin embargo, existe muy poca información pública disponible acerca de los emisores de valores Mexicanos cotizados que los que están publicados regularmente de empresas en los Estados Unidos. Los principios contables generalmente aceptados en México son todos muy semejantes a los aceptados en los Estados Unidos, excepto que las bases contables para ciertos costos de propiedades, planta y equipo de reposición son más bien el costo histórico.

Las Leyes Mexicanas no limitan las habilidades de los accionistas del Fondo para influenciar su operación. Sin embargo, como se anotó en las "Políticas y Limitaciones de Inversión", las políticas fundamentales del Fondo, que sólo gobiernan al Fideicomiso, no pueden ser cambiadas sin la

aprobación de la Comisión Nacional de Valores así como también por los integrantes del Fondo.

También el Fiduciario y el Asesor no pueden ser cambiados sin la aprobación de la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Mexicana de Inversiones Extranjeras. Además, aunque el Fondo puede liquidar en cualquier momento el Fideicomiso y poder disponer de los activos del Fideicomiso bajo los procedimientos que dicta el mismo Fondo, ni el Fondo ni sus accionistas tendrán el derecho de obtener posesión física de los activos manejados en el Fideicomiso en beneficio del Fondo.

Mientras crezcan en tamaño y actividad en los últimos años, el mercado de valores Mexicano no es tan grande y tan activo como los mercados de valores en los Estados Unidos. La Ley Mexicana dicta algunas limitaciones con respecto a la inversión extranjera directa en valores mexicanos. Los títulos o valores de algunas empresas Mexicanas pueden tener menos liquidez y su precio puede ser más fluctuante comparado con valores de empresas de los Estados Unidos.

4.7. El Asesor.

4.7.1. El Acuerdo de Asesoría.

El Fondo como actualmente está estructurado no puede operar sin un asesor de inversión externo. El Asesor sirve como un asesor de inversiones para el Fondo según un Acuerdo de Administración y Asesoría de Inversiones (El Acuerdo de Asesoría) fechado el 15 de mayo de 1981. El Acuerdo de Asesoría estipula que al Asesor se le pagarán honorarios sobre el valor de los activos del Fondo, pagados trimestralmente, sobre la base del promedio diario del valor de los activos netos del Fondo (traducidos en dólares) en las siguientes tasas anuales:

Un 1.0% sobre los primeros \$ 50 millones de dólares del promedio diario del valor de los activos netos;

0.75% sobre los siguientes \$ 25 millones de dólares;

y, un 0.50% sobre el excedente de \$ 75 millones de dólares,

Estos honorarios del asesor son superiores a los pagados por otras empresas de inversión registradas en los Estados Unidos. Los honorarios por la asesoría no incluyen los honorarios anuales para el Fiduciario de 0.25% sobre los primeros \$ 75 millones de dólares del promedio diario del valor de los activos netos y 0.20% sobre el excedente de \$ 75 millones del promedio diario del valor de los activos netos, aunque como beneficiario del Fideicomiso el Fondo tiene derecho a un 50% de reducción sobre las tasas de comisión de un corredor común, cuyas tasas promedian el 1%. Además, los honorarios para los asesores no incluyen honorarios pagables para el Administrador de los Activos del Fondo (El Administrador) por ciertos servicios administrativos provistos al Fondo por el Administrador.

Muchas otras compañías de inversión norteamericanas registradas no pagan honorarios a fiduciarios o administradores en suma a los honorarios pagados a los asesores de inversión.

El Fondo pagará al Asesor, al Fiduciario y al Administrador honorarios adicionales a las siguientes tasas anuales: 1.35% sobre los primeros \$ 50 millones de dólares del promedio diario de los activos netos; 1.10% de los siguientes \$ 25 millones; 0.8% de los siguientes \$ 5 millones; 0.785% de los siguientes \$ 20 millones; y 0.77% sobre el excedente de \$ 100 millones de dólares. Estos honorarios adicionales son superiores comparados con los honorarios pagados por otras compañías de inversión norteamericanas registradas.

El Asesor ha estipulado que reembolsará al Fondo, en una suma no superior de los honorarios por asesoría pagables por el Fondo por cualquier año fiscal, si hasta cierto punto el total de gastos del Fondo para tal año (incluyendo compensaciones para el Asesor, pero excluyendo intereses, impuestos, comisiones de corretaje, gastos incurridos en conexión con la organización del Fondo y el Fideicomiso y distribución de

Acciones del Fondo y otros gastos extraordinarios), excedan en 1.5% al promedio diario de activos netos del Fondo durante el año.

El Acuerdo de Asesoría continuará vigente hasta el 15 de mayo de 1983 y se renovará año con año mientras que su continuación esté aprobada anualmente por voto de una mayoría del Consejo de Directores del Fondo que recaer en una persona nombrada para tal propósito y (i) por mayoría de votos de los directores del Fondo quienes no son "personas interesadas" de el Asesor como se definió en el Acta de 1940 sobre Sociedades de Inversión Norteamericana, o (ii) por mayoría de votos de acciones comunes del Fondo.

El Acuerdo puede ser terminado por el Fondo, sin pago de cualquier penalización, con notificación por escrito dirigida al Asesor dentro de 60 días, y se dará por terminada automáticamente por el Asesor. En caso de terminación o fallo para renovar el Acuerdo de Asesoría, el Consejo de Directores del Fondo seleccionará un sucesor para sustituir al asesor de inversión.

Cualquiera que sea el sucesor deberá estar registrado bajo las leyes de los Estados Unidos y tiene también que ser aprobado como asesor de inversión del Fondo por Comisión Nacional de Valores y por la Comisión Mexicana de Inversiones Extranjeras. En caso de que un asesor sucesor no sea seleccionado o aprobado en un plazo de 60 días después de terminar el acuerdo de asesoría, los activos del Fondo en el Fideicomiso serán dispuestos en una manera ordenada por el Asesor (el cual actuará bajo el Acuerdo de asesoría solamente para tal propósito), las ganancias netas en efectivo menos otros impuestos mexicanos aplicables, serán distribuidos al Fondo y el Fondo será disuelto y liquidado. Dicha venta de activos requerirá la venta de valores de la cartera a precios menos favorables que aquellos que podrían ser obtenidos bajo otras circunstancias, pero en este caso el Asesor se esforzará para efectuar cualquier otra venta en la mejor ventaja posible.

Bajo el Acuerdo de Asesoría, el Fondo ha acordado indemnizar al Asesor y a sus accionistas, oficiales, directores, empleados y agentes con respecto a obligaciones surgidas fuera de sus servicios de asesoría excepto en el caso de dolo, mala fe, descuido y negligencia.

4.7.2. Organización y Administración del Asesor.

El Asesor es una empresa Mexicana incorporada el 26 de agosto de 1980 para servir como consejero de inversión del Fondo. El Asesor puede también servir a otros clientes y emplearse en otros negocios. Los reglamentos del Asesor estipulan la emisión de dos series de Capital Social.

Las Acciones serie A representan al menos una mayoría de las acciones y de los derechos de votación de las acciones del Asesor y pueden ser suscritas sólo por los corredores mexicanos y las instituciones bancarias nacionales con la aprobación específica de la Comisión Nacional de Valores.

Las Acciones serie B representan menos de la mayoría de las acciones y de los derechos de votación de las acciones del Asesor y podrán ser adquiridas por bancos no-Mexicanos, firmas de corretaje e instituciones financieras. El capital pagado de las Acciones serie B serán de 9'177,000 pesos (\$ 394,879 dólares). El capital pagado de las Acciones serie A, el cual ha sido totalmente suscrito por un número de Casas de Bolsa Mexicanas y Nafinsa, es de 13'823,000 pesos (\$ 594,793 dólares).

Los tenedores de la Serie A del Asesor, cada uno de los cuales poseen menos del 5% de las acciones del Asesor, son Nafinsa y las siguientes Casas de Bolsa:

Acciones Bursátiles Somex, S.A.
Casa de Bolsa del Atlántico, S.A.
Casa de Bolsa Banamex, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa Bancomer, S.A.
Casa de Bolsa Carlos Trouyet, S.A.
Casa de Bolsa Interamericana, S.A.
Casa de Bolsa Madero, S.A.
Comermex Casa de Bolsa, S.A.
Inversora Bursátil, S.A.
Operadora de Bolsa, S.A.
Probursa, S.A. de C.V.
Sociedad Bursátil Mexicana, S.A. de C.V.

Los tenedores de la Serie B cada uno de los cuales poseen menos del 5% de las acciones del Asesor son:

Amsterdam Rotterdam Bank N.V.
Bache Halsey Stuart Shields Incorporated
Baring Brothers & Co., Limited
Deutsche Bank Aktiengesellschaft
Robert Fleming (Jersey) Limited
Handelsbank N.W. (Overseas) Limited
Merrill Lynch Asset Management, Inc.
Société Générale
Société Générale de Banque S.A.

Se espera que el Consejo de Directores del Asesor esté compuesto por 23 Directores, incluyendo 13 Directores representando las acciones de la Serie A, el Director General del Asesor y 9 Directores representando a los accionistas de la Serie B.

El Consejo ha establecido un Comité de Inversión para formular políticas generales de inversión para el Fondo. Tales políticas son implementadas

por el Director General del Asesor. El Comité de Inversión consistirá de 6 Directores elegidos por el Consejo de Directores. Un miembro de el Comité será un representante de Nafinsa, 4 deben ser Mexicanos y Directores representantes de los Accionistas Serie A y uno será un Director representante de Accionistas Serie B. En el caso de que en la votación del Comité de Inversión exista un empate, el Director representante de Nafin tendrá un voto adicional de desempate.

El Asesor tienen el personal y las facilidades suficientes para proveer servicios de investigación de inversiones y servicios de administración de la cartera para el Fondo bajo la dirección del Director General del Asesor. En suma, los accionistas de la Serie A del Asesor proveerán una investigación de inversiones y recomendaciones al Asesor.

4.7.3. Administración del Fondo y Gastos.

El Asesor soportará todos los gastos asociados con sus tareas de asesor así como todos los salarios, honorarios y gastos de los Oficiales y Directores del Fondo que sean personas interesadas de el Asesor.

Otros gastos incurridos por el Asesor o el Fiduciario, el Fondo soportará todos sus gastos incluyendo: gastos de organización del Fondo y para creación y operación del Fideicomiso; honorarios del Fiduciario; honorarios y gastos de los Directores del Fondo que no sean personas interesadas del Asesor; gastos por intereses; impuestos y honorarios gubernamentales; comisiones por corretaje y otros gastos para adquirir o disponer de valores de la cartera en el Depósito; y otros gastos en conexión con la emisión, oferta, distribución, venta o suscripción de títulos emitidos por el Fondo; gastos por registrar y calificar las acciones del Fondo para su venta por la Comisión de Valores e Intercambio y en varios estados y jurisdicciones extranjeras; gastos por auditoría, contabilización, aseguramiento y gastos legales; gastos por custodia, desembolso de dividendos y transferencia de gastos de agentes; gastos por obtener y mantener cotizados los valores en la Bolsa y los gastos por

reuniones de accionistas y por la preparación y distribución de reportes a los accionistas.

El Fiduciario soportará los gastos de valuación de la cartera del Fondo de títulos administrados en el Fideicomiso y administración de la cartera y contabilización de registros. El Asesor ha adelantado aproximadamente \$ 600,000 dólares en conexión con la organización del Fondo y el Fideicomiso y la distribución de acciones del Fondo. Tal cantidad será reembolsada a el Asesor fuera de los procedimientos de ésta oferta, y será amortizada por el Fondo en un período de cinco años.

Bajo un Acuerdo de Servicios Administrativos, fechado el 15 de mayo de 1981, El Administrador de los Activos del Fondo (Fund Asset Management, Inc., el "Administrador"), es una subsidiaria del Merrill Lynch & Co., Inc., la cual proveerá al Fondo un espacio de oficina necesario, facilidades y el personal de comunicaciones para desempeñar funciones administrativas y de oficina para el Fondo; mantener y guardar ciertos libros y récords del Fondo; preparar y archivar devoluciones de impuestos y otros documentos requeridos por el Gobierno de los Estados Unidos y por las leyes Estatales y de Bolsas de Valores en las cuales las acciones del Fondo coticen; preparar y distribuir reportes periódicos para los accionistas del Fondo; responder a indagaciones de los accionistas del Fondo y coordinar y monitorear las actividades de los agentes del Fondo.

El Fondo pagará al Administrador gastos de representación para imprimir y catalogar honorarios y honorarios anuales iguales a los superiores a 1) \$ 50 mil dólares o 2) 0.10% de los primeros \$ 80 millones de los promedios diarios de los activos netos del Fondo, 0.085% de los siguientes \$ 20 millones y 0.07% sobre el excedente de \$ 100 millones de dólares.

4.7.4. Las Transacciones de la Cartera de Valores.

Mientras la tasa del volumen de transacciones de la cartera no sea un factor limitante cuando el Asesor considere cambios apropiados, se anticipará, dando al consolidar el objetivo del Fondo de apreciar capital a largo plazo, la tasa anual de volumen de transacciones de la cartera de activos del Fondo administrados por el Fideicomiso no deberían de exceder generalmente un 50%. En cualquier año en particular, sin embargo, las condiciones de mercado pueden dar como resultado en la actividad de la cartera una tasa superior a la pronosticada. El cálculo de la tasa del volumen de transacciones de la cartera no incluirá la compra o venta de títulos de rendimiento fijo a corto plazo o sus equivalentes en efectivo.

El Asesor seleccionará corredores concesionados registrados y aprobados por la Comisión Nacional de Valores para la ejecución de transacciones en la cartera del Fondo. En órdenes de colocación es política del Asesor el buscar la mejor ejecución para dichas transacciones, teniendo en cuenta todos los factores relevantes incluyendo el precio, y la prontitud de ejecución así como otras ventajas para el Fondo.

Según reglas adoptadas por la Comisión Nacional de Valores para el Asesor, ningún corredor puede recibir más que un 20% de pago por comisión pagado por el Fondo durante cualquier trimestre. La Bolsa Mexicana de Valores estipula tasas arregladas de comisión en transacciones cambiarias. Las instituciones financieras mexicanas pero no personas mexicanas o extranjeras o instituciones extranjeras son elegibles para tener un 50% de descuento en las tasas estándar y el Fondo, a través de Nafinsa como Fiduciario, es elegible para dicho descuento.

Sujeta a obtener la mejor ejecución, los corredores que provean servicios de investigación de inversiones al Asesor pueden recibir órdenes para realizar transacciones para el Fondo. Por la investigación realizada en lugar de los servicios requeridos del Asesor, los gastos del Asesor no necesariamente serán reducidos como resultado de recibir dicha

información suplementaria. Ni el Fondo ni el Asesor están obligados a tratar con cualquier corredor o grupo de corredores para la realización de las transacciones de la cartera.

En la selección de concesiones con corredores, el Asesor considerará diversos factores como: el tamaño y naturaleza de la transacción, la naturaleza del mercado para los valores, servicios de investigación de inversiones provistas al Asesor, y la capacidad y condición financiera del corredor.

En gran parte concuerda con las políticas del Fondo el buscar una mejor ejecución de sus transacciones de la cartera, por lo tanto las ordenes se pueden situar con los Accionistas de la Serie A del Asesor. Sin embargo, el ser propietario de capital del Asesor no será un factor en la selección de algunos corredores de bolsa para ejecutar transacciones. El Fondo también puede comprar valores en una oferta pública en México en la cual uno o más de los Accionistas Serie A del Asesor participa como colocador, en tanto que ningún oficial, director o empleado del Fondo u otra persona del Fondo pertenezca a un colocador principal en tal oferta.

4.8. El Acuerdo de Fideicomiso y el Fiduciario.

4.8.1. El Acuerdo de Fideicomiso.

El Fideicomiso (sobre el cual se ha hecho referencia durante todo este capítulo) fue creado dentro del departamento fiduciario de Nacional Financiera. S.A. ("Nafinsa" o el Fiduciario) según un Acuerdo de Fideicomiso fechado el 28 de mayo de 1981, entre Nafinsa como Fiduciario y las firmas de las Casas de Bolsa Mexicanas que son accionistas de la Serie A del Asesor (los "Colocadores").

La Comisión Nacional de Valores y la Comisión Mexicana de Inversiones Extranjeras ha aprobado la designación del Fondo como beneficiario único del Fideicomiso. El depósito inicial de los Colocadores fue de 1'200,000

pesos aproximadamente (\$50,000 dólares) a nombre del Fondo y reembolsado fuera de los procedimientos de ésta oferta. El Acuerdo de Fideicomiso estipula que los valores del Fondo en el Fideicomiso serán administrados, invertidos y reinvertidos para el beneficio del Fondo de acuerdo con las reglas de la Comisión Nacional de Valores.

El Fondo no tendrá autoridad para afectar la votación de títulos administrados a su favor en el Fideicomiso. El Acuerdo de Fideicomiso establece un Comité de Votación Técnico de 6 miembros del Fideicomiso, consistente en 5 directores del Asesor que representa a los Accionistas de la Serie A del Asesor y son ciudadanos mexicanos, y un representante de Nafinsa. La Comisión Mexicana de Inversiones Extranjeras designará a un representante para las reuniones del Comité de Votación Técnico, con el derecho de participar pero no de votar.

El Comité de Votación Técnico instruye al Fiduciario respecto a votar en los valores de la cartera administrados en el Fideicomiso, sujeto a veto por el Director de Nafinsa. El Acuerdo de Fideicomiso también establece un Comité de Inversión Técnico de 6 miembros que dirige al Fiduciario con respecto a la inversión de los activos de Fondo administrados por el Fideicomiso. El Fiduciario no incurrirá en responsabilidades para actuar de acuerdo con las instrucciones ya sean del Comité de Inversión Técnico o del Comité de Votación Técnico.

Según el Acuerdo de Fideicomiso el Fondo pagará al Fiduciario: 1) para aceptar el Fideicomiso, honorarios iniciales del 0.1% de los primeros \$ 75 millones de dólares de activos y 0.075% sobre el excedente de más de \$ 75 millones de dólares de activos depositados en el Fideicomiso hasta que se termine la oferta pública, y 2) para administrar el Fideicomiso, incluyendo la valuación y la contabilidad de la cartera, honorarios pagados trimestralmente sobre la base del promedio diario de activos netos traducido a dólares en las siguientes tasas anuales: 0.25% de los primeros \$ 75 millones del promedio diario de los activos netos; y 0.20% sobre el excedente de \$ 75 millones de dólares.

Estos honorarios son sujetos a renegociación por el Fiduciario o el Fondo en cualquier momento. Aunque ni los interesados sean requeridos para acordar diferentes planes de honorarios, el Fiduciario puede renunciar si los honorarios no son renegociados. Ya que Nafinsa actúa como el Fiduciario del Fondo, el Fondo tendrá derecho a un 50% de descuento a las tasas estándares de comisión de los corredores acordadas para Instituciones Inversionistas en México. En el caso de que Nafinsa renuncie como Fiduciario, el Fondo designará un sucesor, sujeto a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Mexicana de Inversiones Extranjeras. La Comisión Nacional de Valores y la Comisión Mexicana de Inversiones Extranjeras tienen también que aprobar cualquier asignación de derechos por el Fondo o los Colocadores y cualesquier otra enmienda para el Acuerdo de Fideicomiso.

El Fideicomiso continuará por 30 años a menos de que exista una terminación temprana del Fondo o a menos de que el Acuerdo de Asesoría sea terminado y un nuevo Asesor autorizado no sea designado. Hasta cumplir con el período de 30 años, si estuviera determinado continuar el fondo, y sujeto a la aprobación de las autoridades gubernamentales mexicanas apropiadas, sus valores estarán transferidos a un nuevo Fideicomiso con las mismas características.

Los artículos de incorporación del Fondo requieren que el Consejo de Directores del fondo termine con El Fideicomiso si durante cualquier período de más de 60 días no exista un asesor de inversiones para el fondo o fiduciario del Fideicomiso designado de acuerdo con la ley aplicable. Para una discusión de procedimientos en el caso de terminación del Fideicomiso, remitirse al "Asesor".

La Ley General de Instituciones de Crédito Mexicana regula la forma en que los valores del Fondo son administrados por el Fiduciario, incluyendo requisitos como el de separar y guardar los libros que el Fondo considere. De acuerdo a tal ley, y la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el Fiduciario tiene prohibido el garantizar ingresos o ganancias de valores administrados en el Fideicomiso, y no es responsable de deudas

contraídas por el Fondo con terceras personas, excepto por incurrir en pérdidas a través de algún error del Fiduciario. La Ley Mexicana impone una responsabilidad civil al Fiduciario por daños causados por un error al acatar las condiciones y términos del Acuerdo de Fideicomiso y por uso indebido de los valores administrados en el Fideicomiso.

Bajo la Ley Mexicana, el Fondo, como beneficiario del Fideicomiso, tiene el derecho de imponer una demanda en contra del Fiduciario en las cortes mexicanas para así requerir al Fiduciario el desempeño de sus obligaciones según el Acuerdo de Fideicomiso. En el caso de cualquier demanda, se aplicará las Leyes de la Ciudad de México. Aunque un accionista del Fondo no pueda poner una demanda, el accionista puede poner una demanda en las cortes de los Estados Unidos exigiendo al Fondo que ejerza acción.

4.8.2. El Fiduciario.

Nafinsa es el Banco Nacional de Desarrollo el cual deposita y es responsable de impulsar el desarrollo de las empresas e industrias mexicanas y el Mercado de Valores. Sus operaciones son supervisadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El Capital Social de Nafinsa está dividido en dos clases:

1) Serie A Acciones Nominativas que pueden ser propiedad sólo de Gobierno Federal Mexicano y que debe constituir por lo menos el 51% de todo el Capital Social Principal; 2) Serie B Acciones Preferentes, que pueden ser propiedad de personas y que están cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Nafinsa está administrada por un Presidente y siete directores, constituidos de tres electos por el Gobierno federal que son Accionistas de la Serie A, tres representantes electos por tenedores de las Acciones Serie

B, y un presidente, posición que mantenida por el Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Con valor igual a \$ 11,048 millones de dólares ya para el 30 de junio de 1980, Nafinsa es una de las mayores instituciones bancarias en México y mantiene el más grande departamento fiduciario en México, con Activos por aproximadamente por \$ 4,387 millones de dólares. Aunque muchos de los financiamientos de Nafinsa han sido tradicionalmente dirigidos a proyectos patrocinados por el Gobierno Local, Estatal o Federal y Agencias Públicas, sólo provee de créditos a empresas privadas y garantiza el financiamiento doméstico y extranjero tanto para empresas privadas como públicas.

CAPITULO 5

Desarrollo de la Investigación

CAPITULO 5.

Desarrollo de la Investigación.

5.1. Generalidades.

Una de las bases sobre la que descansa una inversión conservadora en el mercado accionario es la diversificación. Se entiende por diversificación el invertir en diferentes alternativas y así dispersar y minimizar los riesgos que toda inversión implica.

El funcionamiento de una sociedad de inversión consiste básicamente en sumar las aportaciones de miles de inversionistas en un fondo común el cual se utiliza para la compra de valores en el mercado bursátil. La decisión de que valores comprar (o vender), cuándo, cuánto y a qué precio (s) es tomado por un Comité integrado por profesionales del ramo. De hecho, un accionista de un fondo de inversión, al invertir en el mismo, lo que adquiere es precisamente participación en los resultados del propio fondo; y los resultados del fondo, a su vez, dependerán de las inversiones en las que éste haya participado durante un período determinado. Por lo que respecta a la liquidez, las acciones de los fondos de inversión son realizables de un día para otro. Sin duda alguna, esto es un atractivo de éste tipo de inversión.

El Fondo México es el resultado de los esfuerzos conjuntos, tanto del medio bursátil, como del propio Gobierno Federal para proporcionar un vehículo adecuado de inversión a un gran sector de inversionistas extranjeros que a través de los años han venido manifestando su deseo de participar en el capital de empresas mexicanas seleccionadas.

Es pues, el Fondo México una sociedad de inversión cuyo funcionamiento, en cuanto a administración y operación es muy similar a cualquier otra de las actualmente existentes en el mercado Mexicano. Sin embargo, la gran diferencia consiste en que, las acciones del Fondo México son promovidas exclusivamente en el extranjero (la mayor parte de las acciones de las

sociedades de inversión existentes pueden ser adquiridas por extranjeros, sin embargo, mientras la mayor parte del esfuerzo de promoción y colocación de acciones se desarrollen en territorio nacional, lógicamente, el porcentaje de acciones en manos extranjeras no será significativo) y negociadas en el New York Stock Exchange (NYSE).

El Fondo fue colocado entre inversionistas estadounidenses y europeos principalmente, el monto inicial colocado fue de 120 millones de dólares, representado por 10 millones de acciones, con un valor de activos netos a la fecha de colocación, de 11.19 dólares. El precio de colocación fue de 12 dólares por acción. Posteriormente, ya en un entorno económico muy distinto al prevaleciente en junio de 1981, después de las gigantescas devaluaciones que experimentó el peso mexicano durante 1982, el 20 de diciembre de 1983, fueron colocados 40 millones de dólares adicionales a 3.125 dólares por acción, es decir, 12,800,000 (Doce millones ochocientos mil acciones adicionales).

5.2. Análisis sobre el Fondo México Para Dos Trimestres Fiscales de 1992.

5.2.1. Segundo Trimestre Fiscal de 1992.

Aspectos Relevantes del Fondo México:

1. El segundo trimestre fiscal del Fondo México terminó el 30 de abril de 1992.
2. La transferencia de derechos ofrecidos a los accionistas del Fondo fue concluida exitosamente el 8 de abril de 1992.
3. Las ganancias netas del Fondo por los derechos de oferta tienen un monto aproximado de \$ 126 millones de dólares, incrementando el total de Activos netos a aproximadamente a \$ 760 millones de dólares.
4. Durante los tres meses del período terminado el 30 de abril de 1992, el índice de la Bolsa se incremento un 13% en términos de pesos mexicanos. El total de los Activos netos del Fondo, ajustados para reflejar el incremento de los derechos de oferta, creció un 15%.
5. El precio de las acciones del Fondo en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), también ajustada a la cuenta de los derechos de oferta aumento un 18.3%, para cerrar el trimestre en \$ 25.625 dólares.
6. El descuento entre el precio de mercado y el Valor Neto de los Activos por acción fluctuó entre un máximo del 25% y un mínimo del 0.27%, para cerrar el trimestre en un 11.6%.
7. Un total de cerca de 13.5 millones de acciones, incluyendo las aproximadamente 6.6 millones emitidas en los derechos de oferta, cambiaron de manos en éste período.

8. La inflación en México alcanzo un 0.9% en abril de 1992, y un 0.7% en mayo, el más bajo índice durante el año. La inflación anual en abril de 1992 fue de un 5%, y un 5.7% en mayo.
9. Las tasas de interés han bajado desde diciembre. La tasa de los CETES a 28 días se colocaron a una tasa anualizada del 13.25% hasta el 30 de abril de 1992, menor comparado con el 17% al 31 de diciembre de 1991.
10. El proceso de Privatización Bancaria continua. De los 18 bancos a privatizar, 16 han sido totalmente vendidos al sector privado. Los 2 bancos restantes se espera sean vendidos antes del fin de 1992.
11. Algunos de los ingresos provenientes del programa de privatización están siendo utilizados para amortizar la deuda pública interna y externa.
12. El mercado cambiario se ha mantenido estable durante el período comprendido a este reporte. El precio del Peso por Dólar Norteamericano al 30 de abril de 1992, estuvo aproximadamente en 3,078 Pesos.
13. El Consejo de Directores ha declarado un dividendo de 25.48 centavos de dólar por acción, pagables al 31 de julio de 1992, a accionistas registrados hasta el 30 de junio de 1992.

ANEXO 1
El Fondo México
Segundo Trimestre
Fiscal de 1992

El Fondo México
Cartera de Inversiones al 30 de Abril de 1992.
(No auditado, cifras en dólares americanos)

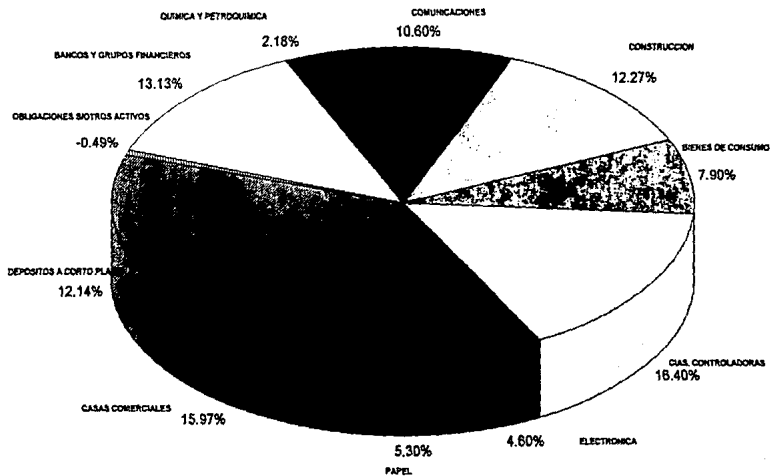
| EMPRESAS | NUMERO DE ACCIONES | | PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS | |
|-------------------|--------------------|--|---------------------------|--------|
| | | | VALOR | NETOS |
| | 4,441,000 | Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V. Series B | \$7,040,596 | 0.92% |
| Bancos y | 2,825,968 | Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V. Series C | \$5,072,340 | 0.66% |
| Grupos | 5,624,450 | Grupo Financiero Banamex Accval, S.A. de C.V. Series CCP | \$37,457,840 | 4.91% |
| Financieros | 17,869,750 | Bancomer, S.A. Series BCP | \$24,266,300 | 3.18% |
| | 9,959,364 | Banca Serfin, S.A. Series B (*) | \$22,082,237 | 2.89% |
| | 6,000,000 | Banoro, S.A. Series BCP | \$4,366,245 | 0.57% |
| | | | \$100,285,558 | 13.13% |
| Química y | 1,000,000 | Celanese Mexicana, S.A. Series A | \$6,058,814 | 0.79% |
| Petroquímica | 2,256,903 | Cydsa, S.A. Series A | \$10,558,062 | 1.39% |
| | | | \$16,616,876 | 2.18% |
| Comunicaciones | 11,390,218 | Teléfonos de México, S.A. de C.V. Series A | \$31,730,358 | 4.16% |
| | 17,085,328 | Teléfonos de México, S.A. de C.V. Series L | \$47,595,540 | 6.24% |
| | 118,200 | Televisa, S.A. de C.V. Series L (*) | \$1,535,983 | 0.20% |
| | | | \$80,861,881 | 10.60% |
| Construcción | 6,845,043 | Apasco, S.A. de C.V. Series A | \$25,906,630 | 3.40% |
| | 3,484,543 | Cemex, S.A. Series A | \$58,865,113 | 7.71% |
| | 1,078,000 | Tolmex, S.A. de C.V. Series B2 (*) | \$8,860,293 | 1.16% |
| | | | \$93,632,036 | 12.27% |
| Bienes de Consumo | 1,425,250 | Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V. Series 1 | \$5,972,960 | 0.78% |
| | 5,244,499 | Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V. Series 2 | \$22,234,293 | 2.91% |
| | 3,390,000 | Grupo Industrial Maseca, S.A. de C.V. Series A2 (*) | \$3,083,660 | 0.40% |
| | 8,505,000 | Grupo Industrial Maseca, S.A. de C.V. Series B2 (*) | \$7,681,180 | 1.01% |
| | 3,427,000 | Formento Económico Mexicano, S.A. Series B (*) | \$14,361,924 | 1.88% |
| | 1,150,000 | Sistema Argos, S.A. de C.V. Series ACP (*) | \$1,613,951 | 0.21% |
| | 3,790,000 | Sistema Argos, S.A. de C.V. Series BCP (*) | \$5,355,959 | 0.71% |
| | | | \$60,303,927 | 7.90% |

| | | | | |
|--|------------|--|----------------------|---------------|
| Compañías | 1,789,190 | Desc Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V. Series A | \$6,771,598 | 0.89% |
| Controladoras | 1,789,190 | Desc Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V. Series B | \$6,771,598 | 0.89% |
| | 178,919 | Desc Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V. Series C | \$685,878 | 0.09% |
| | 1,950,000 | Grupo Industrial Alfa, S.A. Series A | \$15,837,383 | 2.07% |
| | 3,171,861 | Vitro, S.A. Series NVO | \$25,554,927 | 3.35% |
| | 6,180,834 | Grupo Sidek, S.A. de C.V. Series A | \$10,541,810 | 1.38% |
| | 5,652,232 | Grupo Sidek, S.A. de C.V. Series B | \$10,007,493 | 1.31% |
| | 1,881,998 | Grupo Carso, S.A. de C.V. Series A1 (*) | \$33,138,073 | 4.34% |
| | 1,441,000 | Grupo Continental, S.A. de C.V. | \$6,109,185 | 0.80% |
| | 480,332 | Empresas ICA, Sociedad Controladora, S.A. de C.V. (*) | \$9,737,219 | 1.28% |
| | | | \$125,155,164 | 16.40% |
| Electrónica | 3,524,998 | Grupo Condumex, S.A. de C.V. Series A | \$25,766,190 | 3.38% |
| | 7,000,000 | Teleindustria Ericsson, S.A. de C.V. Series B | \$6,026,327 | 0.79% |
| | 289,500 | Indetel, S.A. de C.V. Series B | \$3,301,144 | 0.43% |
| | | | \$35,093,661 | 4.60% |
| Papel | 2,069,200 | Kimberly-Clark de México, S.A. de C.V. Series A | \$39,795,410 | 5.21% |
| | 865,000 | Grupo Industrial Atenquique, S.A. de C.V. Series A1 (*) | \$719,391 | 0.09% |
| | | | \$40,514,801 | 5.30% |
| Casas | 43,698,422 | Cifra, S.A. de C.V. Series B | \$73,110,845 | 9.58% |
| Comerciales | 16,232,807 | Cifra, S.A. de C.V. Series C | \$23,730,940 | 3.11% |
| | 5,220,000 | Grupo Gigante, S.A. de C.V. Series BCP (*) | \$4,612,626 | 0.60% |
| | 720,000 | Organización Soriana, S.A. de C.V. Series A2 (*) | \$2,689,919 | 0.35% |
| | 11,270,000 | Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. Series B2 | \$15,084,466 | 1.98% |
| | 1,955,000 | Grupo Video Visa, S.A. de C.V. Series B (*) | \$2,692,907 | 0.35% |
| | | | \$121,921,703 | 15.97% |
| Total de Acciones Comunes (Costo- \$ 204,595,923) | | | \$674,385,607 | 88.35% |

| TITULOS | MONTO | VALORES A CORTO PLAZO | PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS NETOS | |
|--|--------------|---|---------------------------------|---------|
| | | | VALOR | NETOS |
| Depósitos a Plazo | \$92,082,226 | Nacional Financiera, S.N.C., 14.75% con vencimiento al 05/04/92 | \$92,082,226 | 12.06% |
| | \$619,189 | American Stock Transfer & Trust Co., 3.5% con vencimiento al 05/01/92 | \$619,189 | 0.08% |
| Total de Títulos a Corto Plazo (Costo- \$ 92, 701,415) | | | \$92,701,415 | 12.14% |
| Total Inversión (Costo- \$ 297,297,338) | | | \$767,087,022 | 100.49% |
| Total de Obligaciones sobre Otros Activos | | | (\$3,737,510) | -0.49% |
| Activos Netos (Equivalentes a \$ 29.03 Dólares por acción en 26,291,939 Acciones de Capital Social en Circulación) | | | \$763,349,512 | 100.00% |

(* Las acciones de éstas emisiones actualmente no producen ganancias. Los valores que no paguen dividendos durante los últimos doce meses son considerados como que no producen ganancias.

GRAFICA DE CARTERA DE INVERSIONES AL 30 DE ABRIL DE 1992



El Fondo México
Estado de Activos y Pasivos al 30 de Abril de 1992.
(No auditado, cifras en dólares americanos)

Activos

Inversiones:

Títulos Mexicanos

Acciones Comunes (costo identificado \$ 204,595,923)

\$674,385,607

Títulos a Corto Plazo (costo identificado- \$ 92,701,415)

92,701,415

Total de inversiones (costo identificado- \$ 297,297,338)

\$767,087,022

Dividendos Recibidos

1,226,610

Intereses por Cobrar

37,728

Impuestos Mexicanos pagados por anticipado

292,027

Total de Activos

768,643,387

Pasivos

A pagar:

Asesor de Inversión

433,464

El Fiduciario

176,957

610,421

A Pagar por valores comprados

3,803,879

Gastos Acumulados y otras Obligaciones

879,575

Total de Obligaciones

5,293,875

Activo Netos

Equivalentes a \$ 29.03 por accion de 26,291,939 acciones

del Capital Social en Circulación

\$763,349,512

El Fondo México
Estado de Cambios en los Activos Netos.
 (Cifras en dólares americanos)

| | Por los últimos Seis Meses hasta el día 30 Abril 1992 | Por los últimos Cinco Meses hasta el día 31 Octubre 1991 |
|--|---|--|
| Incremento (Disminución) en los Activos Netos por: | | |
| Por Operaciones: | | |
| Ingresos (Egresos) Netos por Inversión | \$6,644,164 | (\$470,752) |
| Ganancia neta realizada sobre las inversiones | 36,231,069 | 20,142,365 |
| Ganancia neta no realizada sobre las inversiones | <u>112,163,324</u> | <u>15,857,094</u> |
| Incremento neto en activos netos resultado de operaciones anteriores a egresos no realizados al cambio de moneda | 155,038,557 | 35,528,707 |
| Egresos no realizados al cambio de moneda | <u>(449,110)</u> | <u>(166,983)</u> |
| Incremento Neto en activos netos resultado de operaciones | 154,589,447 | 35,361,724 |
| Dividendos a los accionistas derivados de ingresos netos sobre las inver | (1,610,553) | (5,179,974) |
| Dividendos a los accionistas derivados de ganancias (pérdidas) netas so | (20,235,305) | — |
| Incremento neto en el capital social | <u>125,756,705</u> | <u>—</u> |
| Incremento Total en los Activos Netos | 258,500,294 | 30,181,750 |
| Activos Netos: | | |
| Al inicio del período | 504,849,218 | 474,667,468 |
| Al fin del período | <u>\$763,349,512 (*)</u> | <u>\$504,849,218 (*)</u> |

(*) Incluye ingresos netos sin distribuir y ganancias netas realizadas sobre inversiones de \$ 6,698,441 y \$ 40,281,363, respectivamente al 30 de Abril de 1992; \$ 1,664,830 y \$24,285,599 respectivamente al 31 de Octubre de 1991.

El Fondo México

Estado de Operaciones por los últimos 6 meses terminados el 30 de Abril de 1992

(No Auditado, Cifras en dólares americanos)

Ingresos Netos por Inversión:**Ingresos:**

| | | |
|----------------------------|------------------|--------------------|
| Dividendos | \$7758'873 | |
| Intereses y Bonificaciones | <u>2'163'934</u> | |
| Ingresos Totales | | \$9'922'807 |

Egresos:

| | | |
|---|----------------|--------------------|
| Honorarios para el Asesor de Inversión | \$2'063'976 | |
| Honorarios para el Fiduciario | 293'310 | |
| Impuestos al Valor Agregado | 250'793 | |
| Honorarios Legales y Gastos | 117'697 | |
| Honorarios del Director y Gastos | 128'750 | |
| Honorarios del Custodio | 95'498 | |
| Honorarios por Contabilización y Auditorías y Gastos | 57'540 | |
| Honorarios para el Agente de Transferencias y por el desembolso de dividendos | 323'373 | |
| Información a los Accionistas | 25'682 | |
| Honorarios para la Bolsa de Valores | 23'820 | |
| Impresión y Reportes para los Accionistas | 25'742 | |
| Miscelaneos | <u>169'651</u> | |
| Gastos de Operación | | \$3'284'832 |
| Ingresos Netos por Inversión antes de Pérdidas Realizadas al cambio de moneda | | \$6'637'975 |
| Ganancia Neta Realizada al cambio de moneda | | <u>6'189</u> |
| Ingresos Netos por Inversión | | \$6'644'164 |

Ganancias Netas Realizadas y no Realizadas por Inversión:**Ganancias Realizadas por Inversión:**

| | | |
|--|-------------------|---------------------|
| Procedentes de Ventas | \$58'904'461 | |
| Costo de los títulos vendidos | <u>22'673'392</u> | |
| Ganancia Neta Realizada por Inversión | | \$36'231'069 |

Ganancias no Realizadas por Inversión:

| | | |
|---|--------------------|----------------------|
| Al fin del periodo | \$469'789'684 | |
| Al inicio del periodo | <u>357'626'360</u> | |
| Ganancia Neta no Realizada por Inversión | | \$112'163'324 |
| Ganancias Netas Realizadas y no Realizadas por Inversión | | \$148'394'393 |

Aumento Neto en Activos Netos Resultado de Operaciones antes de**Ganancias Netas no Realizadas al cambio de moneda:**

\$155'038'557

Pérdida Neta no Realizada por el cambio de moneda

(48'110)**Aumento Neto en los Activos Netos Resultado de las Operaciones**\$154'589'447

5.2.2. Tercer Trimestre Fiscal de 1992.

Aspectos Relevantes del Fondo México:

1. El tercer trimestre fiscal de 1992 finalizó el 31 de julio de 1992.
2. Durante los tres meses del período finalizado el 31 de julio de 1992, el índice de la Bolsa decreció un 16% en términos de dólares americanos, así también el total de los Activos Netos del Fondo decrecieron en un 13% en términos de dólares americanos, para cerrar el trimestre en \$ 24.95 por acción.
3. El precio de las acciones del Fondo en el Mercado de Valores de Nueva York (NYSE) decreció 10%, al cierre del trimestre a \$ 22.75.
4. El descuento entre el precio del mercado y el valor de los activos netos por acción fluctuó entre un máximo de 21% y un mínimo de 2%, cerrando el trimestre en 9%.
5. Un total de casi 11.6 millones de acciones se intercambiaron durante este período, comparado con 26.3 millones sobresalientes.
6. Después de meses de negociación, México los Estados Unidos y Canadá acordaron el texto para el propuesto Tratado de Libre Comercio (TLC).
7. La inflación interna alcanzó un 6% en julio y agosto del 92, siendo éste uno de los índices más bajos durante el año. La inflación anual para Agosto de 1992, se mantuvo en un 15.5%.
8. Las tasas de interés se incrementaron durante este período. Los CETES a 28 días iniciaron el trimestre en 13.48% y cerraron en 15.96%.
9. La privatización del último banco ocurrió en julio de 1992 concluyendo éste proceso en un período de trece meses.

10. El mercado cambiario se mantuvo estable durante éste período. El precio del peso frente al dólar norteamericano al 31 de julio de 1992 fue de 3,111 pesos, casi exactamente el equivalente a los 3,114 pesos por dólar registrado al inicio del trimestre.

11. Empezando el 1o. de enero de 1993, una reforma monetaria entrará en vigor en México. Una nueva moneda, el Nuevo Peso (NP), entrará en circulación en 1993. Un Nuevo Peso será equivalente a mil pesos.

12. El Producto Interno Bruto (PBI) Mexicano se incrementó un 2.8% durante el primer semestre de 1992. Esta tasa es menor que el 4.2% registrado en el primer trimestre, y que el 4.5% estimado para 1992.

13. El Consejo de Directores ha declarado dividendos de 15.10 centavos de dólar por acción, pagaderos el 30 de noviembre de 1992, para accionistas registrados al 30 de octubre de 1992.

ANEXO 2
El Fondo México
Tercer Trimestre
Fiscal 1992

El Fondo México

Cartera de Inversiones al 31 de Julio de 1992.

(No auditado, cifras en dólares americanos)

| EMPRESAS | NUMERO DE ACCIONES | | VALOR | PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS NETOS |
|------------------------|--------------------|---|--------------|---------------------------------|
| Grupos | 13,057,501 | Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V. Series B | \$18,072,666 | 2.75% |
| Financieros | 9,041,359 | Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V. Series C | \$14,987,688 | 2.28% |
| | 5,754,450 | Grupo Financiero Banamex Accival, S.A. de C.V. Series C (*) | \$31,488,099 | 4.80% |
| | 36,000,000 | Grupo Financiero Serflin, S.A. de C.V. Series BCP (*) | \$12,630,562 | 1.94% |
| | 5,650,000 | Grupo Financiero Inverlat, S.A. de C.V. Series BCP (*) | \$4,273,759 | 0.65% |
| | 202,000 | Grupo Financiero GBM Atlántico, S.A. de C.V. Series BCP (*) | \$812,746 | 0.12% |
| | 164,000 | Grupo Financiero GBM Atlántico, S.A. de C.V. Series CCP (*) | \$659,854 | 0.10% |
| | | | \$82,925,374 | 12.64% |
| Bancos | 4,000,000 | Banca Serflin, S.A. Series B (*) | \$6,437,596 | 0.98% |
| | 6,000,000 | Banoro, S.A. Series BCP | \$4,538,505 | 0.69% |
| | | | \$10,976,101 | 1.67% |
| Química y Petroquímica | 1,000,000 | Celanese Mexicana, S.A. Series A | \$5,632,896 | 0.86% |
| | | | \$5,632,896 | 0.86% |
| Comunicaciones | 17,085,328 | Teléfonos de México, S.A. de C.V. Series L | \$40,695,720 | 6.20% |
| | 11,390,218 | Teléfonos de México, S.A. de C.V. Series A | \$27,130,478 | 4.14% |
| | 118,200 | Grupo Televisa, S.A. de C.V. Series L (*) | \$1,655,009 | 0.25% |
| | | | \$69,481,207 | 10.59% |
| Industria Cementera | 3,484,543 | Cemex, S.A. Series A | \$44,079,034 | 6.72% |
| | 7,246,043 | Apasco, S.A. de C.V. Series A | \$25,422,666 | 3.87% |
| | 2,218,500 | Tolmex, S.A. de C.V. Series B2 | \$14,924,487 | 2.27% |
| | | | \$84,426,187 | 12.86% |
| Construcción | 749,332 | Empresas ICA, Sociedad Controladora, S.A. de C.V. (*) | \$13,555,149 | 2.07% |
| | | | \$13,555,149 | 2.07% |

| | | | | |
|---|------------|--|----------------------|---------------|
| Bienes de Consumo | 5,244,499 | Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V. Series 2 | \$18,400,270 | 2.80% |
| | 1,425,250 | Grupo Industrial Bimbo, S.A. de C.V. Series 1 | \$5,069,289 | 0.77% |
| | 3,427,000 | Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V. Series B | \$11,968,440 | 1.82% |
| | 8,505,000 | Grupo Industrial Maseca, S.A. de C.V. Series B2 | \$4,790,778 | 0.73% |
| | 4,390,000 | Grupo Industrial Maseca, S.A. de C.V. Series A2 | \$2,543,494 | 0.39% |
| | 4,040,000 | Sistema Argos, S.A. de C.V. Series BCP | \$3,316,005 | 0.51% |
| | 1,275,000 | Sistema Argos, S.A. de C.V. Series ACP | \$964,432 | 0.15% |
| | | \$47,052,708 | 7.17% | |
| Compañías Controladoras | 5,959,994 | Grupo Carso, S.A. de C.V. Series A1 (*) | \$32,612,826 | 4.97% |
| | 3,524,998 | Grupo Condumex, S.A. de C.V. Series A | \$23,827,137 | 3.65% |
| | 3,171,861 | Vítro, S.A. Series CP | \$17,866,764 | 2.72% |
| | 6,180,834 | Grupo Sidek, S.A. de C.V. Series A | \$8,853,210 | 1.35% |
| | 5,652,232 | Grupo Sidek, S.A. de C.V. Series B | \$8,096,059 | 1.23% |
| | 1,950,000 | Grupo Industrial Alfa, S.A. Series A | \$13,808,642 | 2.10% |
| | 1,789,190 | Desc Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V. Series B | \$5,471,089 | 0.83% |
| | 1,789,190 | Desc Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V. Series A | \$5,327,113 | 0.81% |
| | 178,919 | Desc Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V. Series C | \$532,711 | 0.08% |
| | 2,256,903 | Cydsa, S.A. Series A | \$8,862,708 | 1.35% |
| | 734,910 | Grupo Continental, S.A. Series ACP | \$1,561,248 | 0.24% |
| | 706,090 | Grupo Continental, S.A. Series BCP | \$1,505,704 | 0.23% |
| | | \$128,325,211 | 19.56% | |
| Electrónica | 7,000,000 | Teleindustrias Ericsson, S.A. de C.V. Series B | \$3,920,496 | 0.60% |
| | 289,500 | Alcatel-Indetel, S.A. de C.V. Series B | \$1,733,226 | 0.26% |
| | | | \$5,653,722 | 0.86% |
| Papel | 4,258,400 | Kimberly-Clark de México, S.A. de C.V. Series A | \$34,267,321 | 5.22% |
| | 865,000 | Grupo Industrial Atenquique, S.A. de C.V. Series A1 (*) | \$712,771 | 0.11% |
| | | | \$34,980,092 | 5.33% |
| Casas Comerciales | 43,698,422 | Cifra, S.A. de C.V. Series B | \$71,383,115 | 10.88% |
| | 16,232,807 | Cifra, S.A. de C.V. Series C | \$22,467,553 | 3.42% |
| | 12,010,000 | Controladora Comercial Mexicana, S.A. de C.V. Series B2 | \$15,656,393 | 2.39% |
| | 5,220,000 | Grupo Gigante, S.A. de C.V. Series BCP (*) | \$2,772,351 | 0.42% |
| | 1,955,000 | Grupo Video Visa, S.A. de C.V. Series B (*) | \$1,982,216 | 0.30% |
| | 2,880,000 | Organización Soriana, S.A. de C.V. Series A2CP | \$1,807,677 | 0.28% |
| | | \$116,069,305 | 17.69% | |
| Total de Acciones Comunes (Costo- \$ 242,931,443) | | | \$599,077,952 | 91.30% |

| TITULOS | MONTO | VALORES A CORTO PLAZO | VALOR | PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS NETOS |
|---|--------------|---|----------------------|---------------------------------|
| Depósitos a Plazo | \$57,155,574 | Nacional Financiera, S.N.C., 17.50% con vencimiento al 08/03/92 | \$57,155,574 | 8.71% |
| | \$332,222 | Nacional Financiera, S.N.C. 5% con vencimiento al 08/03/92 | \$332,222 | 0.05% |
| | \$254,670 | American Stock Transfer & Trust Co., 3.5% con vencimiento al 08/03/92 | \$254,670 | 0.04% |
| Total de Títulos a Corto Plazo (Costo- \$ 92,701,415) | | | \$57,742,466 | 8.80% |
| Total Inversión (Costo \$ 300,673,909) | | | \$656,820,418 | 100.10% |
| Total de Obligaciones sobre Otros Activos | | | (\$667,690) | -0.10% |
| Activos Netos (Equivalentes a \$ 24.96 Dólares por acción en 26,291,939 Acciones de Capital Social en Circulación) | | | \$656,152,728 | 100.00% |

(*) Las acciones de éstas emisiones actualmente no producen ganancias. Los valores que no paguen dividendos durante los últimos doce meses son considerados como que no producen ganancias.

El Fondo México
Estado de Activos y Pasivos al 31 de Julio de 1992.
(No auditado, cifras en dólares americanos)

Activos

Inversiones:

Títulos Mexicanos

| | | |
|---|-------------------|---------------|
| Acciones Comunes (costo identificado \$ 242,931,443) | \$599,077,952 | |
| Títulos a Corto Plazo (costo identificado \$ 57,742,466) | <u>57,742,466</u> | |
| Total de inversiones (costo identificado- \$ 300,673,909) | | \$656,820,418 |

| | | |
|--|--|----------------|
| Intereses Recibidos | | 27,784 |
| Impuestos Mexicanos pagados por anticipado | | <u>467,223</u> |

Total de Activos 657,315,425

Pasivos

A pagar:

| | | |
|---------------------|----------------|---------|
| Asesor de Inversión | 444,080 | |
| El Fiduciario | <u>204,144</u> | 648,224 |

| | | |
|--|--|------------------|
| Gastos Acumulados y otras Obligaciones | | 514,473 |
| Total de Obligaciones | | <u>1,162,697</u> |

Activo Netos

| | | |
|--|--|-----------------------------|
| Equivalentes a \$ 24.96 por accion de 26,291,939 acciones del Capital Social en Circulación | | <u><u>\$656,152,728</u></u> |
|--|--|-----------------------------|

El Fondo México
Estado de Cambios en los Activos Netos.
 (Cifras en dólares americanos)

| | Por los últimos Nueve Meses hasta el día 31 de Julio de 1992 | Por los últimos Cinco Meses hasta el día 31 Octubre 1991 |
|---|--|--|
| Incremento (Disminución) en los Activos Netos por: | | |
| Por Operaciones: | | |
| Ingresos (Egresos) Netos por Inversión | \$10,615,911 | (\$470,752) |
| Ganancia neta realizada sobre las inversiones | 45,448,853 | 20,142,365 |
| Ganancia neta no realizada sobre las inversiones | <u>(1,479,851)</u> | <u>15,857,094</u> |
| Incremento neto en activos netos resultado de operaciones anteriores a egresos no realizados al cambio de moneda | 54,584,913 | 35,528,707 |
| Egresos no realizados al cambio de moneda | <u>(493,065)</u> | <u>(166,983)</u> |
| Incremento Neto en activos netos resultado de operaciones | 54,091,848 | 35,361,724 |
| Dividendos a los accionistas derivados de ingresos netos sobre las inversiones | (8,309,738) | (5,179,974) |
| Dividendos a los accionistas derivados de ganancias (pérdidas) netas sobre las inversiones | (20,235,305) | — |
| Incremento neto en el capital social | <u>125,756,705</u> | <u>—</u> |
| Incremento Total en los Activos Netos | 151,303,510 | 30,181,750 |
| Activos Netos: | | |
| Al inicio del período | <u>504,849,218</u> | <u>474,667,468</u> |
| Al fin del período | <u><u>\$656,152,728</u></u> (*) | <u><u>\$504,849,218</u></u> (*) |

(*) Incluye ingresos netos sin distribuir y ganancias netas realizadas sobre inversiones de \$ 3,971,002 y \$ 49,499,147, respectivamente al 31 de Julio de 1992; \$ 1,664,830 y \$24,285,599 respectivamente al 31 de Octubre de 1991.

El Fondo México

Estado de Operaciones por los últimos nueve meses terminados el 31 de Julio de 1992

(No Auditado, Cifras en dólares americanos)

Ingresos Netos por Inversión:**Ingresos:**

Dividendos

\$11'283'015

Intereses y Bonificaciones

5'400'162**Ingresos Totales****\$16'683'177****Egresos:**

Honorarios para el Asesor de Inversión

\$3'328'381

Honorarios para el Fiduciario

478'122

Impuestos al Valor Agregado

398'225

Honorarios Legales y Gastos

155'967

Honorarios del Director y Gastos

187'817

Honorarios del Custodio

122'346

Honorarios por Contabilización y Auditorías y Gastos

84'108

Honorarios para el Agente de Transferencias y por el desembolso de dividendos

53'358

Información a los Accionistas

38'834

Honorarios para la Bolsa de Valores

36'972

Impresión y Reportes para los Accionistas

41'176

Miscelaneos

239'526**Gastos de Operación****\$5'165'932****Ingresos Netos por Inversión antes de Pérdidas Realizadas al cambio de moneda****\$11'497'245****Pérdida Neta Realizada al cambio de moneda****(881'334)****Ingresos Netos por Inversión****\$10'615'911****Ganancias Netas Realizadas y no Realizadas por Inversión:****Ganancias Realizadas por Inversión:**

Procedentes de Ventas

\$72'252'398

Costo de los títulos vendidos

26'803'545**Ganancia Neta Realizada por Inversión****\$45'448'853****Ganancias no Realizadas por Inversión:**

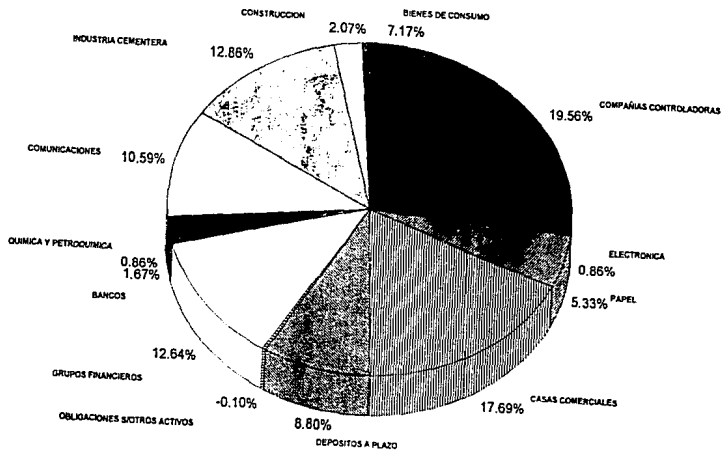
Al fin del periodo

\$356'146'509

Al inicio del periodo

357'626'360**Ganancia Neta no Realizada por Inversión****(1'479'851)****Ganancias Netas Realizadas y no Realizadas por Inversión****\$43'969'002****Aumento Neto en Activos Netos Resultado de Operaciones antes de****Ganancias Netas no Realizadas al cambio de moneda:****54'584'913****Pérdida Neta no Realizada por el cambio de moneda****(493'065)****Aumento Neto en los Activos Netos Resultado de las Operaciones****\$54'091'848**

GRAFICA DE CARTERA DE INVERSIONES AL 31 DE JULIO DE 1992



CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Después de haber analizado la información anterior se concluye:

1. El Fondo México es una Sociedad de Inversión a través de la cual empresas Mexicanas captan recursos del extranjero.
2. Las inversiones negociadas en la Bolsa Mexicana de Valores son valuadas al precio de venta para efectos de este Fondo.
3. Los depósitos a plazo y los títulos a corto plazo aparecen al costo, más los intereses acumulados con lo que se aproxima al precio de mercado.
4. El costo identificado de la cartera es traducido a las tasas que prevalecían cuando se adquirieron.
5. Los montos de gastos e ingresos fueron traducidos a tasas aproximadas cuando a las que prevalecían cuando se realizaron.
6. Las transacciones se registran en la fecha en la que se negocian los valores.
7. Las ganancias y pérdidas realizadas son determinadas en las bases de los costos.
8. Del inicio del Fondo a la fecha ha existido un incremento en el volumen de las acciones del Fondo.
9. El precio por acción ha variado del 1° de enero de 1992 al 31 de julio del mismo año pasando de 28.16 dólares por acción a 24.96 dólares por acción.
10. El valor de los activos netos del Fondo paso de 763 millones de dólares a 656 millones.

11. A pesar de las variaciones que se observan en el número de acciones y en el porcentaje de participación dentro de la cartera de inversiones del Fondo, las empresas que participan en él son en su mayoría catalogadas como exitosas.

12. Hasta 1992 el Fondo ha prevalecido como uno de los mejores fondos de inversión en Latinoamérica y ha servido como ejemplo para la creación de nuevos fondos similares.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFÍA**Libros:**

BLOCK, Stanley B.,
Fundamentos de Administración Financiera,
Edit. CECSA,
1ª Edición, 1978, pp-644

BOLTEN, Steven,
Administración Financiera,
México, Edit. Limusa, 1983

CERVANTES Aumada, Raúl,
Títulos y Operaciones de Crédito,
Editorial Herrero,
8ª Edición, 1973,
pp-416

CHIAVENATO, Idalberto,
Introducción a la Teoría General de la Administración,
Edit. Mc Graw Hill, 3ª Edición, 1989,

CURTIS W., Symonds,
Administración Financiera Básica,
Edit. Técnica, S.A.,
Tercera Edición, pp-175

ESCUADERO Albuerne,
La Bolsa de Valores,
Edit. Trillas, México 1980

GARCÍA Mendoza, Alberto
Análisis e Interpretación de la Información Financiera,
Edit. CECSA, 1989,
pp-337

GITMAN, Lawrence J.,
Fundamentos de Administración Financiera,
Edit. Mc Graw Hill, 1982
pp-782

GITMAN, Lawrence J.,
Administración Financiera Básica,
Edit. Harla, 1990, pp-273

MARMOLEJO G., Martín,
Inversiones,
Editado por el IMEF, 7ª Edición, 1991,
pp-448

MORENO Fernández, Joaquín,
Las Finanzas en la Empresa,
Cuarta Edición, 1989, Edit. Mc Graw Hill,
pp-509

MUNCH Galindo, Lourdes,
Fundamentos de Administración,
Tercera Edición, 1985, Edit. Trillas,
pp-240

REDONDO Hinojosa, Jaime,
Compendio de Términos Usuales en la
Administración Financiera,
Editado por el IMCP, A.C.
Primera Edición, pp-122

ROBBINS, Stephen P.,
Administración Teoría y Práctica,
Edit. Prentice Hall, 1987,

SCHALL, Lawrence,
Administración Financiera,
Edit. Mc Graw Hill,
Segunda Edición, 1980, pp-866

STONE Dewing, Arthur,
Financial Policy of Corporation,
Edit. The Ronald Press Company New York

VILLAROEL A. y Medina, Héctor,
Mercado de Valores,
Material de Prácticas Bursátiles,
1991

VILLEGAS H., Eduardo,
El Nuevo Sistema Financiero Mexicano,
Edit. PAC, S.A. de C.V.
Primera Edición, 1991,
pp-347

VAN HORNE, James C.,
Fundamentos de Administración Financiera,
Sexta Edición,
Edit. Prentice Hall, 1984,

Revistas y Folletos:

Bolsa Mexicana de Valores,
Anuario Financiero y Bursátil,
México, 1983

Bolsa Mexicana de Valores,
Mercado de Futuros,
México, 1983

Instrumentos Financieros
del Mercado de Dinero,
Biblioteca Nafin,
Tomo 4

Escenario del Mercado
Bursátil Mexicano,
Biblioteca Nafin,
Tomo 2

Revista El Mercado de Valores,
Nacional Financiera,
Volúmenes de 1979 a 1992.

Ley Regulatoria del Servicio Público
de Banca y Crédito,
Diario Oficial de la Federación,
14 de enero de 1985

La Bolsa de Valores, S.A. de C.V.,
¿Qué es la Bolsa?,
México, D.F.

Revista Ejecutivos de Finanzas,
Valores y Mercado,
IMEF, A.C.
México, Núm 5. 1979

Acciones,
Folleto informativo de Operadora
de Bolsa, S.A.

Obligaciones,
Folleto informativo de Operadora
de Bolsa, S.A.

El Mercado de Valores Mexicano,
Bolsa Mexicana de Valores,
Folleto de divulgación.
IMMEC, 1991

Prospectus,
The Mexico Fund, Inc.,
June 3, 1981

Prospectus,
The Mexico Fund, Inc.,
November 17, 1983

Prospectus,
The Mexico Fund, Inc.,
March 20, 1992

The Mexico Fund, Inc.,
Semi-Annual Report,
April 30, 1992

The Mexico Fund, Inc.,
Quarterly Report,
July 31, 1992

GLOSARIO

GLOSARIO.

ACCIÓN. Título-valor que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio. El valor de liquidación de una acción, aproximadamente igual al valor contable de la misma, constituye, el límite máximo de responsabilidad que contrae el accionista ante terceros y ante la propia empresa. La acción es también la unidad monetaria que representa el valor de una sociedad.

El valor de una acción puede ser enfocado desde tres puntos de vista: valor nominal, valor en libros y valor de mercado.

El valor nominal es aquel que resulta de dividir el capital social entre el número de acciones de la empresa en un determinado momento.

El valor en libros o contable de una acción es aquel que resulta de dividir el capital contable entre el número de acciones de la empresa en un determinado momento.

El valor de mercado es aquel que la oferta y la demanda por esa acción determinan en un cierto momento y con un cierto volumen de operaciones.

ACCIONES COMUNES. Acciones que están en poder de los "propietarios reales" de una empresa comercial, quienes, a su vez, son los últimos en recibir cualquier distribución de utilidades o activos. La mayoría de los tenedores de acciones comunes tienen derechos de voto.

ACCIONES PREFERENTES. Tipo de capital social que confiere a sus tenedores ciertos privilegios, principalmente el derecho a recibir un dividendo periódico fijo. Los derechos de tenedores de acciones preferentes tienen primacía sobre los de los tenedores de acciones

comunes con respecto a la distribución de utilidades y activos. Los tenedores de acciones preferentes normalmente no reciben derechos de votación.

ACTIVIDAD FINANCIERA. Todo conjunto de actos de una o más personas físicas o morales que se relacionen con la obtención e inversión de capital y con sus costos y rendimientos, incluyendo todo tipo de operaciones de crédito, de planes de inversión y de especulación del dinero.

ACTIVO. Término contable-financiero con el que se denomina a los recursos económicos de una empresa. Por ejemplo, el efectivo, las cuentas por cobrar, los inventarios, terrenos, instalaciones, equipo y maquinaria, etc. En otras palabras, activos son los recursos que la empresa administra en el desarrollo de sus actividades, independientemente si se deben o son propiedad de la misma empresa.

ACTIVO CIRCULANTE. Son aquellos activos de fácil realización, tales como efectivo, cuentas bancarias a plazo menor de un año, inventarios, cuentas por cobrar y demás recursos cuyo flujo normal de realización no exceda de un año.

ACTIVO FIJO. Son aquellos activos no líquidos y precisamente los no tan fácilmente realizables y cuya permanencia en el negocio normalmente excede de un año. Por ejemplo, terrenos, edificios, equipo de transporte, maquinaria y equipo, etc.

AGENTE DE VALORES. Nombre con el que se designa a los intermediarios en el mercado de valores. Los agentes de bolsa personas morales reciben el nombre de Casas de Bolsa.

AMORTIZACIÓN. Proceso de asignar un gasto o pago de un préstamo a ciertos periodos o intervalos de tiempo. Amortización es sinónimo de vencimiento y de redención. Significa la fecha en la cual las condiciones de un título valor expiran o se transforman. Normalmente una amortización equivale al pago de una deuda contraída previamente. Este término y sus sinónimos (vencimiento, redención) se utilizan en obligaciones de cualquier tipo.

APALANCAMIENTO. Proporción que guardan las deudas en relación con el capital propio de una empresa.

ARRENDAMIENTO. Obtención del uso de activos fijos específicos sin realmente adquirirlos en propiedades. El arrendatario recibe los servicios de los activo arrendados a él por el arrendador, que es quien posee los activos. Se requiere de un pago de arrendamiento periódico deducible de impuestos. Un arrendamiento operacional es generalmente un arreglo a corto plazo cancelable, en tanto que un arrendamiento de capital o financiero es un acuerdo a largo plazo no cancelable.

ASIGNACIÓN. Acción y efecto de distribuir acciones, obligaciones y valores en general, entre los clientes de la casa de bolsa que desean adquirirlos.

AVAL. Obligación contraída por alguno de los signatarios de un título de crédito, de pagar dicho título de crédito en todo o en parte.

BONO. Certificado que indica que una corporación ha emprestado una cierta cantidad de dinero, comprometiéndose a pagarla en lo futuro. Los bonos son instrumentos de adeudo a largo plazo que pueden emplearse para obtener sumas grandes a partir de un grupo de prestamistas.

BURSATILIDAD. Grado de negociabilidad de un valor cotizado a través de bolsa. La bursatilidad de un valor se puede enfocar desde dos ángulos; absoluto y relativo. Desde el punto de vista absoluto, un valor es bursátil en relación al monto que en promedio se negocia diariamente.

Desde el punto de vista relativo, un valor es bursátil utilizando como marco de referencia el monto total del todo del cual forma parte un valor.

Se presentan casos de empresas gigantescas cuyo monto promedio diario de acciones negociadas es alto en relación al resto del mercado (alta bursatilidad absoluta), pero bajo en proporción con el valor total de la empresa (baja bursatilidad relativa).

CALIFICADORA DE VALORES. Empresa cuyo objeto es dictaminar acerca de la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas, que habrán de ser colocados entre el gran público inversionista, y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero.

CAPITAL CONTABLE. El valor monetario de la suma de las partes (sin considerar los intangibles) de una empresa, descontando lo que se debe (pasivos) a una fecha determinada, de acuerdo con los registros contables, es el capital contable. Un sinónimo de éste, es valor en libros.

CAPITAL EXHIBIDO. La parte del capital social que ya ha sido pagada.

CAPITAL SOCIAL. Aquella parte del capital contable que legalmente está comprometida como capital de la sociedad. Se dice legalmente, porque proviene de ese compromiso ha sido efectuado en asamblea de accionistas, el acta respectiva ha sido protocolizada notarialmente, y obra en los archivos del Registro Público de la Propiedad y el Comercio.

CAPITAL SUSCRITO. Aquella parte del capital social cuya emisión ya ha sido aprobada pero aún no se ha llevado a cabo, y por lo mismo aún no se ha exhibido (pagado).

CAPITAL DE TRABAJO NETO. Medida de la liquidez de una empresa que es útil en comparaciones de series de tiempo. Se calcula al obtener la diferencia entre el activo circulante y el pasivo a corto plazo de la empresa. En ocasiones se define como la parte de activos circulantes de una empresa que se financia con fondos a largo plazo.

CARTERA. Conjunto de activos que puede consistir en obligaciones o activos físicos fijos, o una combinación de ambos.

CIRCULAR. Disposición de carácter general emitida por las autoridades del mercado de valores, en la que se establecen disposiciones para la operación de casas de bolsa, emisoras y sociedades de inversión y que regulan las demás actividades relacionadas con el mercado de valores.

COMPRAS AL MARGEN. Compras de valores adquiridas emprstando una parte del precio de compra.

CORREDOR DE BOLSA (O DE VALORES). Aquellas personas que en representación de la casa de bolsa para la que trabajan o por cuenta propia (en el caso de agentes de valores personas físicas) efectúan físicamente, de acuerdo con los procedimientos establecidos, la compra/venta de valores en el piso de remates. También se les conoce como operadores de piso.

CORRO. Procedimiento establecido para buscar equidad, consistencia y orden en el intercambio de valores efectuado a través de la bolsa. Este procedimiento básicamente consiste en darle prioridad a las operaciones, tanto de compra como de venta registradas para tal fin. Esa prioridad es en relación con las operaciones de viva voz. Las posturas de compra y de venta registradas en el corro aparecen a su vez impresas en la pizarra correspondiente tanto en precio como en volumen dentro del propio piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

COSTO DE CAPITAL. Tasa de rendimiento que debe percibir una empresa sobre sus inversiones, de manera que su valor de mercado permanezca inalterado. Si obtiene una tasa de rendimiento arriba del costo de capital, la empresa puede atraer el financiamiento a un precio favorable si se mantiene constante el riesgo, los proyectos con rendimientos por arriba del costo de capital deberán aumentar el valor de la empresa, y viceversa.

COSTO PORCENTUAL PROMEDIO (C.P.P.) Es el costo promedio ponderado de captación de recursos de la banca nacional. La cifra correspondiente es calculada y publicada mensualmente alrededor del día veinte por el Banco de México.

COTIZACIÓN. Indicación del precio corriente de un valor en el mercado, se refiere al pedido de compra más alto y a la oferta de venta más bajo de un valor a un tiempo específico.

CUPÓN. Con el fin de implementar y controlar los pagos de dividendos, tanto en efectivo como en acciones, las acciones llevan adheridas, al calce de las mismas, una serie de cupones numerados progresivamente. Los cupones, por tanto, representan derechos futuros. Tienen, también, valor en sí mismos, independientemente de la acción de la que procedan.

DEFLACIÓN. Fenómeno monetario que consiste en una baja generalizada en el índice de precios de bienes y servicios dentro de una economía. Deflación es lo opuesto a Inflación.

DEPRECIACIÓN. El desgaste físico que experimentan por el uso y/o simple transcurso del tiempo los activos de una empresa, con excepción de los terrenos. Ese desgaste físico se debe cuantificar para ser reflejado dentro de la contabilidad de las empresas.

DESCUENTO. Si se vende un valor o título con descuento, se liquida por menos de su valor nominal; si se vende con prima o gratificación, se liquida a un precio mayor que el nominal.

DEVALUACIÓN. La pérdida de poder de compra de una moneda en relación de otra. Técnicamente, el término devaluación debería aplicarse exclusivamente a la baja de una moneda en relación al oro, reservando el término de depreciación para la acepción más generalizada. Sin embargo, la costumbre hace ley y el término devaluación ha reemplazado al de depreciación.

DIFERENCIAL. Utilidad o pérdida representada por la diferencia entre el precio de compra y de venta de un valor.

DIVIDENDO. Pago hecho por una empresa a sus dueños, ya sea en efectivo o en acciones. Los administradores de la empresa se reúnen periódicamente para decidir entre pagar dividendos o no, y para determinar el monto y forma de dicho pago.

DIVIDENDOS EN ACCIONES. Es un pago por las acciones de los propietarios de una empresa. Corresponde a la distribución de algo que los dueños ya poseen. El efecto de esta operación es capitalizar una parte de las utilidades retenidas de la empresa.

EMISORA. Nombre genérico que reciben quienes emiten títulos de propiedad (las acciones=las empresas) o de crédito (obligaciones=las empresas o el gobierno) o certificados de participación (petrobonos=el gobierno).

EMPRESAS CONTROLADORAS (EMPRESAS HOLDING). Aquellas empresas que se han formado teniendo como objetivo primordial la posesión del control (más del 50% en acciones) de otras empresas.

Existen razones de peso en el orden administrativo y fiscal dentro de la estructura de una empresa controladora. Por esa razón, han cobrado una auge notable en los últimos años.

FACTORAJE. Institución financiera que compra cuentas por cobrar a empresas de negocios. La compra se realiza con un descuento respecto del valor de la cuenta. La mayor parte de las factorizaciones se realizan sobre la base de notificación. Normalmente, el factor acepta todos los riesgos de crédito relacionados con las cuentas al comprarlas sobre una base de no recursos, lo que significa que debe absorber cualesquiera pérdidas de las cuentas no cobrables.

FLUJOS DE EFECTIVO. Entrega o recepción de dinero por parte de la empresa. Los flujos de efectivo no ocurren necesariamente en el momento en que se incurre en una deuda o en que se vende un producto. El administrador financiero trabaja desde una perspectiva del flujo de efectivo, ya que es éste el que sustenta a la empresa.

FONDO. Suma de efectivo y/o de un conjunto de bienes destinados a un fin.

GANANCIA DE CAPITAL. Las ganancias obtenidas al vender a un precio superior al incurrido al comprar.

GASTOS DE CAPITAL. Desembolso, por parte de una empresa, de un activo fijo o intangible a partir del cual se espera recibir beneficios en un periodo mayor a un año.

GRUPO FINANCIERO. Conjunto de instituciones financieras que se dedican individualmente a diversas actividades, tales como bancos, arrendadoras, casas de bolsa, sociedades de inversión y que están vinculadas entre sí a través de una sociedad tenedora de la mayoría de sus acciones.

ÍNDICES DE PRECIOS. Procedimiento estadístico utilizado para facilitar el análisis de la evolución de los precios de algún sistema en particular.

INFLACIÓN. Alza generalizada en los precios de los distintos bienes y servicios de una economía. El alza en los precios es consecuencia de la descompensación entre un crecimiento en exceso de la base monetaria (cantidad de dinero en circulación en la economía en un momento determinado) en relación con el crecimiento del sector real de la economía (crecimiento en la producción de bienes y servicios). Es muy común considerar, equivocadamente, a la inflación como una causa en vez de un efecto.

INSTITUCIONES DE CRÉDITO. Entidad que presta el servicio de banca y crédito, que consiste en la captación de recursos del mercado nacional para su colocación entre el público.

INTERESES. Pagos realizados por un empréstito efectuado o recibido por un préstamo concedido.

INTERMEDIARIO FINANCIERO. Una institución que canaliza los ahorros de varias partes en préstamos o inversiones. Algunas instituciones financieras prestan principalmente dinero, tanto que otras invierten en activos redituables, como bienes raíces, acciones o bonos.

INVERSIONISTA. Persona física o moral, que dispone parte de su capital en la adquisición de valores.

LIQUIDEZ. Capacidad de obtener dinero en efectivo para los usos requeridos. Disponibilidad de efectivo suficiente para pagar las deudas contraídas. A nivel empresa, también se le denomina liquidez a la capacidad de algún activo de tener fácil convertibilidad a dinero en efectivo.

MERCADO DE CAPITALES. Mercado financiero donde se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo. La definición del largo plazo es muy subjetiva. Sin embargo, la mayor parte de los financieros concuerdan en que el largo plazo se refiere a periodos superiores a un año.

MERCADO MONETARIO (DE DINERO). Mercado intangible creado por los proveedores y demandantes de fondos a corto plazo.

MERCADO PRIMARIO (OFERTA PRIMARIA). Mercado referente a la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora; independientemente de si la empresa ya estaba registrada o no en la bolsa.

MERCADO SECUNDARIO (OFERTA SECUNDARIA). Se refiere al mercado diario de acciones (y de cualquier otro valor). La transferencia de recursos que toma lugar es únicamente entre el comprador y el vendedor. La empresa emisora, cuyas acciones son objeto de la compra/venta, usualmente no tiene nada que ver en estas operaciones.

MÚLTIPLO (RELACIÓN PRECIO/UTILIDAD). Cociente que resulta de dividir el precio que el mercado, en un momento determinado, le asigna a la empresa, entre las utilidades generadas por ésta última en un periodo anual también específico, usualmente los doce meses más recientemente terminados.

OBLIGACIÓN. Deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe el valor nominal de la obligación a su vencimiento. Existen tres tipos básicos de obligaciones: Quirografarias, Hipotecarias y Convertibles.

PASIVO. Término financiero sinónimo de deuda.

PASIVO CIRCULANTE. Aquellas deudas, a nivel empresa, cuyo vencimiento no excede a un año.

PASIVO FIJO. Aquellas deudas, a nivel empresa, cuyo vencimiento excede un año de plazo.

PLUSVALÍA. Expresión que se refiere al incremento de un bien o valor.

POSTURA. Cantidad y precio a que se ofrece o demanda un valor determinado.

PRIMA. Es el sobreprecio que se paga en la compra de un título sobre su valor nominal.

PROSPECTO. Folleto que publica una empresa (o alguna otra institución, por ejemplo el gobierno) previa o simultáneamente a la colocación pública de acciones o deuda, a través del mecanismo bursátil. La edición y distribución de prospectos entre los posibles compradores e intermediarios de valores es un requisito que marca la ley; y tiene por objeto buscar la difusión de los datos más relevantes de la empresa emisora para que los compradores potenciales de los valores emitidos cuenten con los elementos de juicio mínimos necesarios para una mejor evaluación de su decisión.

QUIEBRA. Estado financiero que consiste en que el monto de deudas de la empresa o entidad -los pasivos- son iguales o mayores al de sus activos. Es cuando una empresa ya no puede pagar sus deudas o cuando sus pasivos exceden el valor de mercado de sus activos. En consecuencia, una empresa en quiebra tiene un capital social negativo de los accionistas, a menos que pueda, en una u otra forma vender sus activos a una suma superior a la de su valor en el mercado.

RECESIÓN. Fase depresiva en el crecimiento de la producción de bienes y servicios de un país o área económica.

RENDIMIENTO. Rendimiento real percibido por un inversionista en una obligación. Depende del precio pagado por la obligación y del pago anual esperado de intereses y dividendos. En ocasiones se considera como la tasa interna de rendimiento de una inversión. La expresión rendimiento al vencimiento se emplea con referencia a rendimientos sobre bonos.

RENTABILIDAD (RETORNO SOBRE LA INVERSIÓN). Una medida fundamental de evaluación de operaciones de una empresa. Para poder calcularla, es indispensable que la empresa considerada haya generado utilidades en el periodo de que se trate. Cuando una empresa, durante cierto periodo, no ha sido capaz de generar utilidades, se dice de ella que no es rentable.

Si uno de los objetivos de las empresas es generar utilidades, y para lograr ese objetivo es indispensable comprometer recursos monetarios (inversión), entre otros factores, es natural y lógico que se comparen las utilidades del periodo contra la inversión propia necesaria para alcanzar dicha utilidad. Esto viene a ser la rentabilidad sobre la inversión.

REPORTO. Operación mediante la cual una persona adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir a otra la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio.

RIESGO. Término comúnmente empleado de manera indistinta con el de incertidumbre, para referirse a la variabilidad de rendimientos relacionada con un proyecto o valores pronosticados de la empresa. En sentido estadístico, el riesgo existe cuando el encargado de la toma de decisiones

puede utilizar los datos cronológicos o históricos para estimar las probabilidades asociadas a varios resultados.

SERIE. Conjunto de valores homogéneos plenamente sustituibles entre sí, que forman parte de una misma emisión.

SINERGÍA. La característica que, bajo ciertas circunstancias, presentan algunos elementos que al ser sumados, hace que el todo sea mayor que la suma de sus partes.

SOCIEDAD ANÓNIMA. "Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones" (Art. 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

SOCIEDAD DE INVERSIÓN. Sociedad Mercantil que, contando con la autorización de la Comisión Nacional de Valores, tiene 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.

TASA. Tipo de interés que produce una cantidad colocada en préstamo.

TASA DE DESCUENTO. Porcentaje que, aplicado al valor nominal, da como resultado el precio al que se adquiere un valor que se negocia con esta característica.

TASAS DE INFLACIÓN (ÍNDICE). Tasa de inflación (porcentaje) experimentado por una muestra de bienes y servicios de la economía, utilizados consistentemente, durante un determinado periodo.

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS. Aquellas tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo tanto a las condiciones del mercado como a las disposiciones relativas del banco central y de la Comisión Nacional Bancaria, cobran por los distintos tipos de crédito a los usuarios de los mismos. Reciben el nombre de activos ya que, los créditos otorgados por la banca son justamente eso, activos de la banca, es decir, recursos a favor. En consecuencia, las tasas de interés de los créditos, son las tasas activas de la banca.

TASAS DE INTERÉS PASIVAS. Aquellas tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo tanto a las condiciones del mercado como a las disposiciones relativas del banco central y de la Comisión Nacional Bancaria, pagan a los depositantes a distintos plazos. Por ejemplo, las tasas de interés que los certificados de depósito pagan en sus diferentes plazos reciben el nombre de pasivos por constituir precisamente eso, un pasivo, una deuda de los bancos para con sus depositantes.

TITULO. Sinónimo de valor.

UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA). El resultado de dividir la utilidad generada (o a generar, según pronósticos) por una empresa en un periodo determinado entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo. El principal uso de este cociente es para efectos de comparación contra el precio que la acción observe en el mercado en un cierto momento.

VALOR. Cualquier documento que representa propiedad de algún bien. Los valores son los títulos de crédito y documentos a ellos asimilables, que sean materia de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, y que deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

VALOR DE ACTIVOS NETOS. Dentro de las sociedades de inversión, valor de activos netos es el que recibe el producto de dividir, en una cierta fecha, el valor de los activos totales (menos los pasivos totales, si los hubiera) entre el número de acciones, también en esa misma fecha. El valor de activos netos es de hecho el valor de mercado, antes de comisiones, de una acción de la sociedad de inversión. En otras palabras, el valor de activos netos de una sociedad de inversión, equivale al valor contable por acción, de la misma sociedad.

VALOR DE MERCADO. Sinónimo de precio de mercado. Aquel precio al que la interacción de oferta y demanda por un valor, con un cierto volumen de operaciones, fija. Precio prevaleciente en el mercado en un determinado momento y por un monto específico de operaciones.

VALOR EN LIBROS. El valor total que la contabilidad, en una determinada fecha, le concede a los activos netos de la empresa. Es decir, el valor contable total de los activos de la empresa menos los pasivos existentes a la fecha de que se trate. Esto no viene a ser otra cosa que el valor de liquidación de la empresa, asumiendo que, en caso de ocurrir, el valor de rescate sea aproximadamente igual al consignado en la contabilidad.

VALOR EN LIBROS POR ACCIÓN. El valor en libros por acción es el que resulta de dividir el valor en libros de la empresa entre el número de acciones en circulación en un momento determinado.

VALOR NOMINAL. A nivel empresa, se refiere al capital social de la misma. A nivel unitario, corresponde al valor de aportación por acción por parte de los accionistas fundadores de una sociedad. Asimismo, puede corresponder al valor unitario que resulte de dividir el capital social de la empresa, en un determinado momento, entre el número de acciones en circulación en ese momento.

VALORES DE RENTA FIJA. Aquel tipo de valores cuyo rendimiento es básicamente fijo. Por tanto, no existe, salvo insolvencia del emisor, riesgo inherente a la operación en el sentido de que el precio pueda verse reducido en relación al costo de adquisición a la fecha de vencimiento de los mismos. Este tipo de valores funcionan en base al interés. Consecuentemente, día con día incrementan su valor en lo que respecta al pago de intereses.

VALORES DE RENTA VARIABLE. Aquellos cuyo rendimiento dependerá en buena parte de las ganancias de capital esperadas al adquirirlos. Las ganancias de capital, a su vez, dependerán de una mayor demanda que oferta por los valores a través del tiempo. En este tipo de valores el riesgo es un elemento que siempre está presente. Sin embargo, bajo ciertas condiciones, y con base en análisis adecuados de la realidad y razonables estimaciones del futuro, utilidades superiores a las correspondientes a la renta fija pueden ser logradas.

VENCIMIENTO. Cumplimiento del plazo de una deuda, obligación, etc.