

27



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES "ACATLAN"

INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES

MEMORIA DE DESEMPEÑO PROFESIONAL QUE PARA OBTENER EL TITULO DE: ACTUARIO PRESENTA: ODELINDA ANDABLO LUGO

HO 4 DE 6 PAGAS



SANTA CRUZ ACATLAN EDO. MEXICO

MAYO 1997

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

292400



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES "ACATLÁN"

JEFATURA DEL PROGRAMA DE ACTUARÍA

C. ODEILINDA ANDARILLO LUGO

Alumna de la carrera de Actuaría

P r e s e n t e.

De acuerdo a su solicitud presentada con fecha 24 de febrero de 1997, me complace informarle que este Programa tuvo a bien aceptar el siguiente tema de Tesis: "INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES", el cual desarrollará como sigue:

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I Estructura del Sistema Financiero Mexicano y Marco Legal.

CAPÍTULO II Mercado de Valores

CAPÍTULO III Instrumentos de Inversión.

CONCLUSIONES

Asimismo fue designado como Asesor de Tesis la Act. Laura María Rivera Becerra.

Ruego a usted tomar nota que en cumplimiento de lo especificado en la Ley de Profesiones, deberá presentar servicio social durante un tiempo mínimo de seis meses como requisito básico para sustentar el examen profesional, así como de la disposición de la Coordinación de la Administración Escolar en el sentido de que se imprime en lugar visible de los ejemplares de la Tesis el título del trabajo realizado. Esta comunicación deberá imprimirse en el interior de la Tesis

ATENTAMENTE

"POR MI RAZA HABLARÁ EL ESPÍRITU"
Acatlán, Edo. de Méx., a 29 de mayo de 1997.

C.N.E.P. ACATLAN

M. en C. María Soledad
Jefe del Programa de Actuaría



JEFATURA DEL PROGRAMA
ACTUARÍA

Agradecimientos:

A Dios, por haberme dado una vida llena de oportunidades.

A mis Padres, por su amor, por la enseñanza, por sus consejos, quiero agradecerles su apoyo incondicional en todo momento y el gran cariño y comprensión que nos han dado a mis hermanos y a mí.

A mis Hermanos, Leove, Beto, Mary, Pueblito, Came, Vili y Belem , los quiero mucho y porque quiero compartir esto con ustedes.

A todos mis sobrinos.

A Laura y Andrea por su orientación tiempo y apoyo.

A C.P. Ricardo Contreras Aguirre, por la confianza que depositó en mí.

Objetivo General

Analizar las características del mercado de valores y de los instrumentos que se negocian en éste.

Objetivos Particulares

Describir la estructura y funciones del Sistema Financiero Mexicano.

Expresar los aspectos más relevantes de las leyes que rigen el mercado de valores.

Conocer la naturaleza y funcionamiento de los diferentes tipos de mercados que operan en el mercado de valores.

Ejemplificar objetivo, ventajas, desventajas y mecánica operativa de cada uno de los instrumentos de inversión.

Introducción	3
Capítulo 1. Estructura del Sistema Financiero Mexicano y Marco Legal.	5
1.1 Sistema Financiero Mexicano.	5
1.1.1 Instituciones de Seguros y Fianzas.	6
1.1.2 Instituciones Financieras Bancarias.	7
1.1.3 Organizaciones Auxiliares de Crédito.	9
a) Almacenes Generales de depósito.	
b) Empresas de Factoraje.	
c) Arrendadoras Financieras.	
d) Casas de cambio.	
e) Uniones de Crédito.	
f) Sociedades de Ahorro y Préstamo.	
1.1.4 Instituciones Financieras Bursátiles.	14
a) Entidades regulatorias	
b) Entidades operativas.	
c) Entidades de apoyo.	
1.2 Marco legal.	23
1.2.1 Regulación del mercado.	23
Capítulo 2. Mercado de Valores.	25
2.1 El mercado de valores.	25
2.1.1 Segmentación del mercado.	26
2.1.2 Subasta de valores.	33
2.1.3 Tipos de órdenes y operaciones.	36
Capítulo 3. Instrumentos de Inversión.	44
3.1 Instrumentos Emitidos por el Gobierno Federal.	44
3.1.1 Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).	44
3.1.2 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).	48
3.1.3 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).	51
3.1.4 UDIBONOS.	55

3.2 Instrumentos Emitidos por Instituciones de Crédito.	57
3.2.1 Aceptaciones Bancarias (AB's).	57
3.2.2 Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIS).	60
3.2.3 Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD's).	63
3.2.4 Certificados de Participación (CPO's, CPI's).	65
3.2.5 Contrato de Deposito Bancario de Dinero.	70
3.2.6 Pagare con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.(PRLV).	73
3.3 Instrumentos Invertidos por Sociedades Anónimas	77
3.3.1 Acciones.	77
3.3.2 Bonos de Prenda.	86
3.3.3 Obligaciones.	89
3.3.4 Pagaré a Mediano Plazo.	94
3.3.5 Papel Comercial.	96
Conclusiones.	100
Bibliografía.	101

INTRODUCCION

Una de las actividades importantes de los mercados financieros consiste en canalizar recursos provenientes de individuos o instituciones que desean realizar inversiones de fondos hacia aquellos individuos o instituciones que requieren de financiamiento.

El interés por realizar un trabajo sobre inversiones tiene su origen en las actividades que estoy desarrollando en la mesa de dinero de PEMEX, dentro de la subgerencia de inversiones ya que esto me ha permitido estar en contacto directo con los mercados y con su funcionamiento.

En la última década los mercados financieros se han visto caracterizados por un gran dinamismo. En toda economía existen dos tipos de entidades; las superavitarias y las deficitarias, las primeras son aquellas cuyos ingresos son mayores a sus egresos por lo que tienen capacidad de ahorro y las segundas son aquellas cuyas necesidades de inversión son mayores a su capacidad de ahorro, por lo que sus gastos son mayores que sus ingresos.

La canalización de ahorros hacia actividades productivas han dejado su carácter local, los fondos han empezado a fluir hacia aquellas economías que ofrecen más y mejores alternativas de inversión, en este contexto los mercados y los intermediarios financieros se ven en la necesidad de atraer el ahorro interno y canalizarlo hacia actividades productivas tratando de lograr que permanezcan en el país con el fin de tener el nivel de financiamiento que se requiere para reactivar la economía.

Sin embargo este proceso de canalización de ahorro puede verse frenado en economías poco estables, las cuales no cuentan con un número suficientemente grande de empresas, sólidas de ahí que el desarrollo de los mercados y los intermediarios no pueden considerarse en forma aislada.

El propósito fundamental de este material es brindar una herramienta de consulta y apoyo otorgando una visión global de cada uno de los instrumentos de inversión tanto de renta fija como de renta variable, de esta forma comienza con una descripción breve del mercado de valores en el contexto del Sistema Financiero Mexicano y se abordan las características de las sociedades mercantiles y los títulos generados por ellas, así como los actos de comercio a que estos están sujetos y el régimen que se les aplica, también se mencionan los aspectos más relevantes de la Ley del mercado de valores que incluye las normas establecidas para el registro de valores y de sus intermediarios, las obligaciones de éstos, la función de la Bolsa Mexicana de Valores y de las instituciones para el depósito de valores.

Consecuentemente, se pretende responder a la necesidad de difundir los aspectos conceptuales y operativos que caracterizan el funcionamiento del mercado de valores y proporcionar elementos que permitan al lector tener una asesoría en materia de los

productos aquí expuestos y que le permitan realizar una correcta interpretación de los términos financieros-bursátiles.

CAPITULO I

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y MARCO LEGAL

1.1 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Para hablar del Sistema Financiero Mexicano primero debemos saber que es y en que consiste, por lo cual podemos decir que el sistema financiero mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se llevan a cabo y se regulan las actividades de:

- circulación de dinero
- otorgamiento y obtención de créditos
- realización de inversiones
- prestación de servicios bancarios, de seguros y finanzas

En la estructura del Sistema Financiero Mexicano, la máxima autoridad es la *Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)*, esta secretaría ejerce sus funciones a través de Banco de México (que es el principal asesor financiero del gobierno federal) y actúa directamente a través de la Comisión Nacional Bancaria de Valores y por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

La SHCP adopta todas las medidas que comprenden tanto la creación como el funcionamiento de todas las instituciones financieras operantes en el país sus principales facultades son:

- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el Sistema Financiero Mexicano.
- Dirigir la política monetaria y crediticia.
- Ejercer las atribuciones que señalen las leyes que regulan a las entidades integrantes del Sistema Financiero.
- Resolver asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen al sistema financiero.
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones a las leyes reguladoras.

Esta secretaría se auxilia para el cumplimiento de las funciones anteriormente señaladas, por varios organismos como son:

- Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales.

- Subsecretaría de Ingresos.
- Oficialía Mayor
- Procuraduría Fiscal de la Federación.
- Tesorería de la Federación.

Como anteriormente se mencionó *Banco de México* es el principal asesor financiero del gobierno federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, funge como Banco Central y es el encargado de:

- Implantar la política monetaria del país.
- Regular la oferta de dinero y la disponibilidad de créditos.
- Reglamentar la emisión del circulante en moneda y billete.
- Fijar los tipos de cambio en relación a divisas extranjeras.
- Actuar como agente financiero del Gobierno Federal, en las operaciones de crédito interno y externo, así como prestarle servicio de tesorería.
- Operar como banco de reserva.

El Banco de México influye notablemente en la política económica del país al comprar y vender valores.

Existen dos comisiones encargadas de regular tanto a las instituciones bancarias y bursátiles como a las aseguradoras y afianzadoras las cuales son: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) y Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). 106.1

1.1.1 INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que actúa conforme a su reglamento interior, tiene a su cargo la inspección y vigilancia de las instituciones y sociedades mutualistas de seguros y fianzas, así como las demás personas y empresas previstas por la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, entre sus funciones más relevantes tenemos:

- Realizar la inspección y vigilancia que conforme a las referidas y otras leyes le competen.
- Imponer multas por infracción a las disposiciones de las leyes de la materia.
- Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de sus facultades, así como reglamentos y circulares siguiendo las instrucciones recibidas por la SHCP.
- Coadyuvar con la SHCP en el desarrollo de políticas adecuadas para la selección de riesgos técnicos y financiamientos del sistema asegurador.

Las instituciones de seguros, son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal a través de la SHCP, intervienen en activos financieros para hacer frente a las obligaciones

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

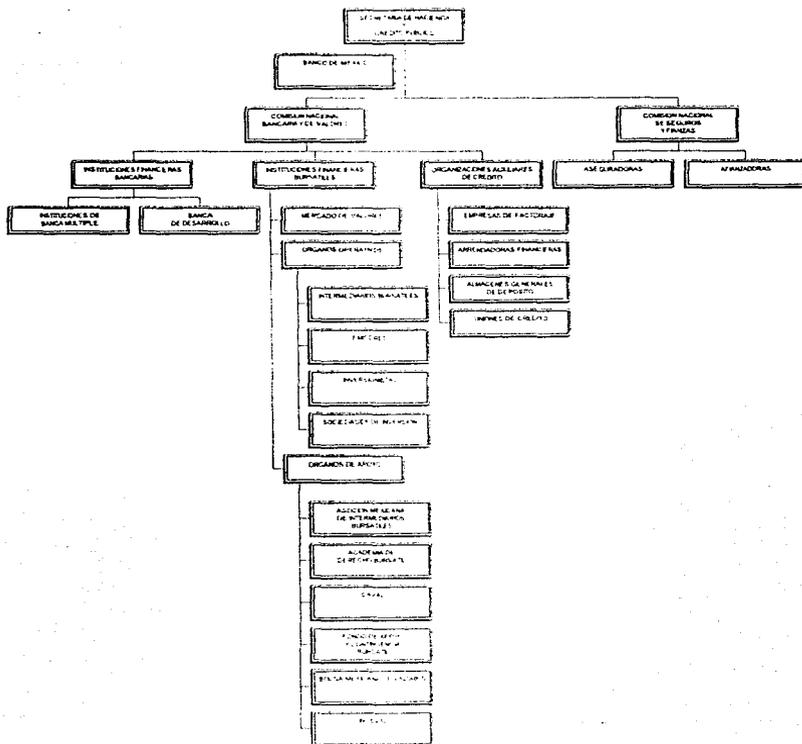


Fig. 1

financieras, que se dan como consecuencia del compromiso adquirido de indemnizar a un tercero en caso de que se realice una contingencia, mediante el pago de una prima. Pueden clasificarse de acuerdo a su constitución en:

- Privadas.
- Nacionales.
- Mutualistas.
- Reaseguradoras.

La clasificación de acuerdo a su tipo de operación es:

- Vida.
- Accidentes y Enfermedades.
- Daños.

Las instituciones de fianzas, son sociedades anónimas concesionadas por el Gobierno Federal a través de la SHCP, son aquellas compañías, que intervienen en activos financieros, para hacer frente a obligaciones financieras derivadas del compromiso de indemnizar a un tercero, en caso de que una persona no cumpla una obligación adquirida con dicha tercera persona.

Estas empresas complementan la administración de riesgos en lo que al sector financiero formal compete.

1.1.2 INSTITUCIONES FINANCIERAS BANCARIAS

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es el organismo regulador de las instituciones bancarias y del subsistema bursátil entre sus funciones tenemos:

- Vigilar la banca de desarrollo.
- Vigilar la banca múltiple.
- Vigilar el mercado de valores.
- Vigilar los organismos auxiliares de crédito.

Las Comisiones Nacionales Bancaria y de Valores fueron fusionadas por decreto del 28 de abril de 1995, pero su manejo operacional sigue funcionando como antes, ya que el artículo 6o. transitorio del decreto referido así lo dispone. Por ello las separaremos y hablaremos de cada una de ellas en particular.

La Comisión Nacional Bancaria, regula, promueve, inspecciona y vigila las operaciones de las instituciones financieras, entre sus principales funciones tenemos:

- Intervenir en la emisión de títulos y valores en los sorteos y en la cancelación de actos, títulos y obligaciones, cuidando de que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.

- Emitir las disposiciones necesarias para el eficiente cumplimiento de las actividades de las instituciones de crédito y los organismos auxiliares del crédito

- Imponer las sanciones correspondientes por incumplimiento de la normatividad establecida.

- Elaborar y publicar las estadísticas relativas a las instituciones bancarias y a sus operaciones.

- Informar al Banco de México de los datos que tenga sobre el estado de solvencia de las instituciones bancarias

- Intervenir a las instituciones cuando se demuestre que se esté afectando su estabilidad o solvencia y se ponga en peligro los intereses de los usuarios.

La Comisión Nacional de Valores, regula, promueve inspecciona y vigila las operaciones del mercado de valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, sus principales funciones son:

- Vigilar el funcionamiento de los agentes de bolsa.

- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la Ley del Mercado de Valores

- Autorizar y vigilar los sistemas de compensación, de información centralizada y demás mecanismos tendientes a facilitar las operaciones y perfeccionar el mercado.

- Autorizar y vigilar la emisión de instrumentos de inversión.

La ley de Instituciones de Crédito define:

"El servicio de banca y crédito sólo podrá prestarse por instituciones de crédito, que podrán ser:

a) Instituciones de banca múltiple,

b) Instituciones de banca de desarrollo

Para efectos de lo dispuesto en la presente ley, se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos 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." (1)

La Banca Múltiple: Son sociedades anónimas que actúan como intermediarios financieros, capaces de captar recursos del público a través de certificados de depósito, pagarés etc. y con estos recursos obtenidos, otorgar diferentes tipos de créditos, la banca transforma los recursos del público en diferentes tipos de instrumentos del ahorro, y no hay un destino específico para cada origen de estos recursos. Es un intermediario con la capacidad suficiente como para administrarlos. Es un emisor y un receptor de crédito.

La Banca de Desarrollo: Son sociedades constituidas como Sociedades Nacionales de Crédito dentro de la Administración Pública Federal. La Banca de Fomento es un factor decisivo para el sano desenvolvimiento económico de un país, desde ese punto de vista, la banca de desarrollo significa un instrumento estratégico utilizado por el Estado moderno para apoyar, con los recursos financieros requeridos en su monto y condiciones, aquellos sectores y actividades económicas considerados como prioritarios.

Es difícil que los inversionistas privados se interesen en participar 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. De hecho la imagen de algunos de los beneficiarios de los créditos de estas instituciones es que no tienen que pagar esos créditos. Sin embargo instituciones como Nacional Financiera son de extraordinaria importancia.

1.1.3 ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO

Las Organizaciones Auxiliares de Crédito, se deberán constituir en forma de sociedad anónima y tendrán que contar con un capital mínimo pagado. Son normadas por sus leyes orgánicas y a falta de éstas se regirán por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito la cual regula la organización y funcionamiento de las mismas. Esta Ley señala como organizaciones auxiliares de crédito a:

- * Almacenes Generales de Depósito
- * Empresas de Factoraje
- * Arrendadoras Financieras
- * Casas de Cambio
- * Uniones de Crédito
- * Sociedades de Ahorro y Préstamo

Estas organizaciones surgen debido a la necesidad de apoyar el desarrollo económico de la pequeña y mediana empresa, en la búsqueda de diversas fuentes de financiamiento y para facilitar las operaciones de importación y exportación.

a) ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito nos dice "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." (2)

Los almacenes tienen una función económicamente útil, ya que apoyan a las empresas que no tienen la suficiente capacidad para almacenar sus mercancías o no tienen las instalaciones adecuadas para mantener en buenas condiciones cierto tipo de bienes o mercancías principalmente que son perecederas, estos almacenes emiten certificados de depósito para poder acreditar la propiedad de las mercancías depositadas, así como obtener un bono de prenda, el cual es un título de crédito y sirve de garantía para obtener un crédito prendario.

La Ley clasifica a los almacenes en dos clases:

1. *Almacenamiento Financiero*, destinado "a graneros o depósitos especiales para semillas 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 se hayan pagado los impuestos correspondientes.”(3)

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.”(4)

Además de la clasificación legal también podría hacerse en cuanto a la habilitación de la bodega, cuando la bodega es propiedad del almacén y el personal de éste lo opera es un **almacén directo**. Cuando el almacén es propiedad del depositante y lo arriendan para amparar con certificados de depósito las mercancías que ahí se almacenan, es un **almacén habilitado**.

b) EMPRESAS DE FACTORAJE

El Factoraje es un contrato por medio del cual la empresa de factoraje financiero conviene con el cliente en adquirir derechos de crédito que éste tenga a su favor por un precio determinado, en moneda nacional o extranjera, independientemente de la fecha y forma en que se pague, siendo posible pactar cualquiera de las siguientes posibilidades:

- Que el cliente no quede obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero.
- Que el cliente quede obligado solidariamente con el deudor a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero.

Los contratos de factoraje financiero en moneda extranjera los regula Banco de México.

Una empresa de factoraje (**factor**) compra a un cliente (**cedente**), que a su vez es proveedor de bienes y servicios, su cartera, 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 de esto es tener más liquidez y aumentar el capital de trabajo.

Para reducir los problemas de la operación de factoraje el factor realiza a través del factoraje con recurso, (que es una compra condicionada) al cedente al anticiparle un porcentaje de la cartera vencida o cedida y al vencimiento de la cartera cobrará el total al cliente y reembolsará el remanente no anticipado, y si no logra el cobro el cedente tiene la obligación de liquidar el importe reduciéndose así el riesgo, pues tal vez el cedente tampoco pueda pagarle a la empresa de factoraje. El estudio de este tipo de crédito es diferente al de un crédito normal pues no debe considerarse como buen cliente del cedente a aquella empresa que sea importante y fuerte, es decir aquella empresa de la cual dependa el cedente y que en caso de encontrar un proveedor sustituto le regrese la mercancía, muchas veces son mejores los clientes pequeños con menor potencial administrativo y menores recursos legales para las operaciones de factoraje.

(3) Villegas Eduardo H. "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano" 122 pp.

(4) Idem. 122 pp.

El factoraje puro también existe y en este caso la empresa de factoraje corre todo el riesgo de no cobrar, no hay garantía.

c) ARRENDADORAS FINANCIERAS

Para entender mejor las funciones de las arrendadoras financieras, en primer término se mencionarán los tipos de arrendamiento que existen.

Arrendamiento puro es el contrato por el cual el arrendador otorga el uso o goce temporal de un bien por un plazo predeterminado al arrendatario, a cambio de un precio pactado, denominado renta.

Arrendamiento financiero es el contrato por el cual la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar una contraprestación pactada, que se liquidará en pagos parciales según convenga a la cantidad de dinero determinada, que cubra el valor de la adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios, y se podrá optar al vencimiento del contrato por alguna de las siguientes opciones:

- a) Comprar el bien a un precio inferior a su valor de adquisición, al fijado en el contrato o al valor de mercado.
- b) Prorrogar el plazo del uso, pagando una renta menor.
- c) Participar junto con la arrendadora de los beneficios que deje la venta del bien.

El arrendamiento financiero se presenta en 5 modalidades:

Arrendamiento financiero neto. En este el arrendatario cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, daños, reparaciones, impuestos y derechos.

Arrendamiento financiero global. Aquí el arrendador cubre todas las erogaciones antes mencionadas, quien las va a repercutir en el momento de pactar la renta.

Arrendamiento financiero global. Es en el cual el arrendador recupera a través de las rentas pactadas y el plazo forzoso, el costo total del bien arrendado más el costo financiero del capital invertido en la adquisición del mismo.

Arrendamiento financiero ficticio (Sale and lease back). Consiste en que el propietario de un bien lo venda a una compañía arrendadora para que ésta a su vez se lo arriende con su respectivo derecho de opción de compra al término del contrato. Es a través de esta forma por la cual el propietario original del bien no pierde la utilización del mismo y obtiene recursos frescos para financiamiento de otros proyectos en el negocio.

Dentro de las reglas básicas de la operación de las arrendadoras financieras se les permite, como operación complementaria practicar el arrendamiento puro, siempre y cuando el arrendamiento cubra los gastos inherentes a la instalación, seguros, mantenimiento, reparaciones y todo lo necesario para mantener en buenas condiciones el bien arrendado, y la arrendadora enajene el bien por lo menos al valor de mercado.

Alguna de las diferencias entre el arrendamiento puro y financiero son: en el primer tipo se deducen totalmente las rentas pagadas y el bien arrendado no forma parte del activo fijo para fines del impuesto al activo, así como que la venta del bien sea a precio de mercado. En cambio, en el arrendamiento financiero la deducción es la depreciación y los intereses proporcionales cargados en las rentas de los bienes forman parte del activo fijo para el cálculo del impuesto al activo y al término del contrato se puede optar por algunas de las opciones ya mencionadas

d) CASAS DE CAMBIO

Son sociedades anónimas que requieren autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas dentro del país. La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito considera a esta como actividad auxiliar y menciona "Que su objetivo 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".

Otra función que realizan es la de operar coberturas cambiarias.

e) UNIONES DE CREDITO

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 a veinte, siendo éstos personas físicas o morales teniendo personalidad jurídica. Los socios se benefician obteniendo de ellas créditos, garantías o avales siempre y cuando dichas personas lleven a cabo actividades que en forma directa y activa estén encaminadas a la agricultura, ganadería, industria, comercio o bien en forma mixta. A estas instituciones solo se les permite celebrar operaciones con sus mismos socios, en las proporciones que la ley establece.

La clasificación de estas actividades es:

- Agropecuarias.
- Industriales
- Comerciales.
- Mixtas.

Cabe mencionar que una organización de este tipo no puede satisfacer con su propio capital las necesidades crediticias de sus asociados, por lo que tiene que recurrir al apoyo de las sociedades nacionales de crédito redescontando con ellas su cartera crediticia (Nafinsa).

Cuentan con un departamento especial a través del cual se auxilian para llevar a cabo por cuenta de sus socios la venta de los efectos que cultivan o producen.

Sus principales actividades son:

- Facilitar crédito y prestar garantía o aval exclusivamente a sus socios.
- Recibir de sus socios depósitos de dinero para uso de caja y tesorería.
- Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes y aun mantenerlos en cartera.
- Encargarse de la construcción y obras propiedad de sus socios para su uso de ellos, cuando sean necesarios para sus empresas.
- Promover la organización y administrar empresas de industrialización o transformación y venta de los productos obtenidos por sus socios.
- Comprar, vender o alquilar por cuenta y orden de sus socios, insumos y bienes de capital, para el desarrollo de las empresas de éstos.
- Administrar por cuenta propia la transformación industrial o beneficio de los productos obtenidos o elaborados por sus socios.

El auge que han tenido estas organizaciones, es debido al extenso apoyo que le otorga a sus socios (empresarios) que las forman, tanto en crédito como en asesoramientos para fortalecer la estructura de sus empresas que va desde la planeación, compras y adquisiciones de activo, estudios técnicos, consultoría contable y administrativa, apoyo en las ventas y otras que sirven para impulsar el desarrollo de la pequeña y mediana empresa

f) SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO

Son personas morales en la que la responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones. Tienen por objeto la captación de recursos solamente de sus socios, obligada a cubrir el principal y los accesorios financieros de los recursos captados, la colocación de dichos recursos será únicamente en los propios socios o inversiones en beneficio de los mismos.

El importe del capital social pagado de las sociedades de ahorro y préstamo deberá estar invertidos en los términos que determine la SHCP:

Los remanentes de operación de las sociedades de ahorro y préstamo deberán destinarse a lo siguiente:

- Obras de beneficio social propias o en colaboración con autoridades federales, estatales o municipales o con organismos públicos o privados orientados hacia la sanidad pública, investigación enseñanza y cultura en servicios de asistencia social.
- Constituir una reserva para el desarrollo de la propia sociedad de ahorro y préstamo.

- La distribución entre los socios, con objeto de reducir proporcionalmente los intereses y demás accesorios de los créditos que les hubieran sido otorgados durante el ejercicio, o proporcionar un mayor rendimiento a los socios ahorradores.

1.1.4 INSTITUCIONES FINANCIERAS BURSÁTILES

Dentro del sector supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), encontramos a los organismos bursátiles quienes son los que llevan a cabo las operaciones del mercado de valores y se divide en 3 entidades:

- * Entidades regulatorias.
- * Entidades operativas.
- * Entidades de apoyo.

a) ENTIDADES REGULATORIAS

Las *entidades regulatorias* de los organismos bursátiles son las que norman, supervisan y vigilan el mercado de valores.

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Banco de México.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

b) ENTIDADES OPERATIVAS

Dentro de las *entidades operativas* tenemos a todas aquellas involucradas desde la emisión de valores hasta la obtención de los mismos por los inversionistas a cambio de sus fondos, pasando por la etapa de intermediación.

- Empresas Emisoras.
- Inversionistas.
- Intermediarios Bursátiles.
- Sociedades de Inversión.

Los *Emisores de Valores* son el sector demandante de recursos financieros en el mercado de valores, la demanda se lleva a cabo a través de la emisión de títulos-valor, mismos que se traducen en financiamiento con plazos, y costos adecuados para satisfacer las necesidades que necesita cubrir el emisor.

Los emisores son instituciones gubernamentales y empresas tanto paraestatales como privadas, que ponen en circulación títulos-valor con el fin de obtener recursos financieros para su funcionamiento.

Las empresas para poder emitir títulos-valor deberán tener la autorización de la CNBV, debiendo ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y depositados los valores en el Instituto de Depósito de Valores (INDEVAL).

Los *Inversionistas* son personas físicas, morales y organismos, que teniendo excedentes monetarios, los ofrecen a instituciones y empresas demandantes de estos recursos a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio. El inversionista constituye el elemento fundamental en el crecimiento de los diversos sectores de la economía a través del financiamiento que proporciona.

INVERSIONISTAS

PERSONAS FISICAS

Particulares

PERSONAS MORALES

Inversionistas Institucionales

Sociedades de Inversión

Otras personas morales

OTROS ORGANISMOS

Fondos de ahorro

Fondos de pensiones

Fondos de jubilaciones

Fideicomisos

Los inversionistas en valores buscarán minimizar riesgos y maximizar rendimientos. Cada uno de éstos tiene una percepción propia de estos conceptos y es debido a ello, que se genera un mercado de valores, ya que si todos tuvieran la misma información y percepción de riesgo, liquidez y rendimiento esperado, sería muy difícil que éstos ayudaran a generar un mercado de valores competitivo.

De los inversionistas, los que abarcan una mayor parte del mercado son los institucionales, (como PEMEX) debido al auge que han tenido los valores secundarios que se emiten, específicamente, aquellos intermediarios que emiten acciones de sociedades de inversión y aquellos que emiten pólizas de seguros tienen una gran participación en el mercado.

Otros tipos de inversionistas como las personas físicas y morales, se centran en valores secundarios con menor participación. Esta tendencia tiene sus causas, entre otras, a la reducida cantidad de acciones que se encuentran disponibles a los inversionistas no institucionales, como es de esperarse, a medida que un mayor número de empresas participen como emisoras en el mercado de valores, habrá más participación de individuos y empresas en la compra de

acciones. Sin embargo, aún en este caso quienes seguirán dominando en el mercado serán los institucionales.

Los *Intermediarios bursátiles* son sociedades anónimas que deben contar con la autorización por parte de la SHCP, para realizar las operaciones de intermediación bursátil ponen en contacto a oferentes y demandantes en el mercado de valores ya que los demandantes no pueden realizar transacciones directamente, sino que deben hacerlo a través de agentes especiales del mercado bursátil o *agentes de valores* que son personas físicas, que tienen como finalidad promover el crecimiento del mercado y lograr eficiencia y seguridad en este, los que están directamente relacionados con el público inversionista y con las emisoras de valores, pueden actuar como intermediario en operaciones con valores, reciben fondos para realizar las operaciones y brindan asesoría en materia de valores. Aquí en México existen dos tipos de agentes de valores:

a) *Casa de Bolsa*, es la persona moral autorizada para actuar como intermediario en el mercado de valores, es constituida como sociedad anónima de capital variable, cuenta con diversas áreas como: *promoción, *operación, *análisis, *administración, *jurídica.

Cada área tiene funciones específicas como por ejemplo:

- Promoción es la responsable de establecer contacto con los inversionistas y atenderlos, elaborar y dar seguimiento a las órdenes de compra-venta, asesorar a los inversionistas sobre las diferentes operaciones.
- Operación se dedican a realizar las transacciones con los títulos-valor, participar en subastas y colocaciones, hacer las liquidaciones de las operaciones.
- Análisis brinda todos los servicios de análisis, dedicados a la investigación del comportamiento del mercado en general, con el fin de decidir las mejores estrategias de inversión para la casa de bolsa, además de brindar asesoría confiable a todos los clientes de la misma, el análisis puede ser:

**Económico*, que estudie principalmente el comportamiento de los indicadores nacionales e internacionales, para poder hacer una proyección de futuros acontecimientos que afecten en alguna forma, la toma de decisiones en la selección de las diferentes alternativas de inversión y financiamiento.

**Fundamental* este se refiere al estudio cuidadoso y constante de la información de las empresas participantes en el mercado accionario, con la finalidad de elaborar pronósticos confiables de sus utilidades esperadas, con fines de inversión a largo plazo y de limitar los riesgos de inversión por emisora.

**Técnico* el cual tiene a su cargo la función de estudiar el comportamiento y cambios de tendencias en los precios y volúmenes de los diferentes instrumentos del mercado de valores negociados, mediante un análisis económico de la oferta y la demanda de los mismos, con el objeto de saber cuando intervenir en una determinada transacción.

- Administración canaliza adecuadamente los recursos humanos y financieros, finalmente esta área lleva los registros diarios de las operaciones efectuadas con el fin de controlar saldos y posiciones para generar información

- Jurídica es la responsable de vigilar el apego a la normatividad que en términos jurídicos emite la CNBV, así como la coordinación de las auditorías legales.

b) Especialista Bursátil, es un intermediario por cuenta propia, su función es actuar como persona especializada, y mediador entre la oferta y la demanda, efectuando operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sea registrado. Los tipos de operaciones que puede realizar son más limitadas que las de una casa de bolsa, se les imponen ciertas obligaciones particulares, no pueden realizar operaciones no autorizadas respecto de los valores que manejen como especialistas, tampoco pueden realizar operaciones con valores, con sus inversionistas. Un especialista está obligado a proporcionar liquidez y estabilidad a aquellas acciones con las que él opera, comprando cuando el mercado carece de un comprador y vendiendo cuando carece de un vendedor.

Las **Sociedades de Inversión** son sociedades anónimas orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, con recursos provenientes de la captación de ahorradores interesados en formar y mantener su capital invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, su objetivo es la compra o gestión, por cuenta de sus asociados, de una cartera de valores, buscando la reducción al máximo de las operaciones de tipo especulativo o aleatorio. Estas sociedades 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. 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.

La rentabilidad y rendimiento de las sociedades deriva de los rendimientos que genera el portafolio de inversión de la sociedad con base a los recursos de sus accionistas. Su capital 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.

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 su cartera se realiza a través del Indeval, comités de valuación e instituciones de crédito.

Sociedades de Inversión Comunes. Operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites aprobados por la SHCP, establecidos por la CNBV, (circular 12-16 y art. 18 de la Ley de Sociedades de Inversión):

- No más del 10% del capital de la sociedad podrá invertirse en valores de una misma emisora.
- No más del 30% del capital de una emisora podrá ser adquirido por la sociedad.
- Los valores emitidos por el Gobierno Federal no están sujetos a los límites anteriores.
- Hasta un 30% del capital de la sociedad podrá invertirse en valores avalados por instituciones de crédito.

Operan con carteras de inversión que contienen valores y documentos de renta variable y de renta fija, es decir, pueden contener acciones de las empresas industriales, comerciales, de servicios, instituciones de crédito, casas de bolsa y controladoras y además toda la gama de instrumentos de rendimiento predeterminado.

Permite al inversionista con menores recursos, el acceso a través de la sociedad, al mercado de capitales ya que de otra manera no podría contribuir aunque sea en forma indirecta a la compra de acciones, o bien de poder hacerlo, lo haría en forma poco diversificada y con alto riesgo.

Este tipo de sociedades ofrece en las fases de expansión de la bolsa, rendimientos superiores al mercado de dinero ya que el precio de las acciones de la sociedad reflejan las ganancias de capital de las acciones de las empresas. En la fase de contracción los rendimientos pueden ser inferiores, de tal manera que el inversionista puede tener incluso pérdidas de capital, sobre todo cuando la caída de la bolsa es acentuada.

Sociedades de Inversión de Renta Fija (Instrumentos de Deuda). Operan con valores de renta fija dentro de los límites aprobados por la SHCP, establecidos por la CNBV, (circular 12-16 y art. 20 de la Ley de Sociedades de Inversión), estas sociedades pueden ser para personas físicas o para personas morales, las personas físicas pueden invertir hasta un máximo del 30% de su capital en emisiones de papel comercial y en las personas morales este máximo se eleva a un 50%.

La estructura de las carteras de inversión de este tipo de sociedades se circunscriben exclusivamente a la operación de valores y de documentos de renta fija o de rendimiento determinado. Debido a esta característica, no ofrece riesgos en términos del rendimiento nominal aunque debe calcularse el rendimiento real, es decir, descontando la tasa inflacionaria a fin de no incurrir en pérdidas de capital y asimismo en esta época de apertura financiera comparar con los rendimientos reales que ofrecen instrumentos y sociedades de intermediarios extranjeros.

En los dos tipos de sociedades mencionadas, se da a conocer diariamente el precio de las acciones, con lo cual se puede calcular la utilidad o pérdida neta. También es conveniente destacar que estas sociedades sólo han contribuido al mercado secundario de acciones, aunque

absorben magnitudes importantes de ahorro poco contribuyen al mercado de la inversión productiva

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. Tiene como objetivo la creación de empresas y apoyar a aquellas que quieran ampliar su capacidad productiva, es decir, se enfocan a la inversión productiva, a la diversificación y modernización de los procesos de producción. El propósito de este tipo de sociedades si se enfoca a obtener financiamiento en el mercado primario, o sea, recursos frescos que pueden utilizar las empresas vinculadas a las sociedades de inversión de capitales. Estas empresas en que se invierte el capital se conoce como empresas promovidas, debiendo diversificar dicha inversión en por lo menos cinco de estas empresas.

Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la planeación nacional de desarrollo.

c) ENTIDADES DE APOYO

Finalmente las *entidades de apoyo* son las que realizan diversas funciones que complementan el desarrollo y funcionamiento del mercado en diferentes aspectos.

- Bolsa Mexicana de Valores.
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.
- Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
- Fondo de Apoyo y Contingencia Bursátil.
- Calificadoras de Valores (CAVAL).
- Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

La Bolsa Mexicana de Valores es una Sociedad Anónima de Capital Variable que cuenta con la autorización de SHCP y funciona con base a las normas establecidas en la Ley del Mercado de Valores (Cap. IV) cuya función principal es facilitar las transacciones con valores. Los objetivos que se plantea son llevar a cabo la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento y promover el desarrollo del mercado bursátil.

La Bolsa de Valores en una concesión estructurada legalmente cuya función en el mercado es llevar el contacto físico de la oferta y la demanda de valores, su misión dentro del mercado bursátil, es constituir el núcleo central de operación, control y difusión de las transacciones realizadas por las Casas de Bolsa e Instituciones Bursátiles, en cuanto a captación de recursos de ahorradores e inversionistas, tanto nacionales como extranjeros y su aplicación en las necesidades de financiamiento de empresas y organismos gubernamentales. Es así como la

Bolsa Mexicana de Valores constituye un importante promotor de capitalización e inversión dentro del sistema financiero mexicano, participando plenamente en los procesos de internacionalización y desarrollo de las instituciones del sector económico, su estructura organizativa se divide en áreas especializadas que contribuyen al cumplimiento de sus funciones generales como:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y demandantes de valores.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en bolsa, y sobre sus emisores correspondientes.
- Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas en la fracción inmediata anterior.
- Velar por el estricto apego de las actividades de los socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la CNBV.
- Cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad solicitada por los inversionistas al aceptar participar en el mercado.
- Promueve el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

Los accionistas de la sociedad son: casas de bolsa y especialistas bursátiles y son ellos o sus representantes, debidamente autorizados los únicos que pueden realizar operaciones en el local de la institución. La autoridad ejecutiva de mayor jerarquía es el Director General quien es el responsable ante el Consejo de Administración del Desarrollo Institucional.

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMCB) agrupa todas las casas de bolsa de México con el espíritu de conjuntar sus esfuerzos y aportaciones a fin de promover el desarrollo, crecimiento y consolidación de sus socios en el sistema financiero a nivel nacional e internacional, apegándose a las disposiciones jurídicas que regulan su actividad, su objetivo es fomentar el desarrollo del mercado de valores.

Nace como consecuencia de la fusión entre la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y el Instituto Mexicano de Capitales, originada de la necesidad de otorgar servicios que respalden la capacidad técnica bursátil de los intermediarios bursátiles, adaptándose a las necesidades de estos mismos.

La Asociación cuenta con comités técnicos que norman criterios para la solución de problemas, establecen prioridades y estrategias en la negociación de proyectos.

La Academia de Derecho Bursátil. Es el organismo que se encarga de la investigación, estudio y divulgación del derecho bursátil. Entre sus principales objetivos se encuentran el de

difundir el conocimiento del derecho bursátil y contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido.

Organiza diversos seminarios, cursos y conferencias, así como encuentros internacionales de derecho bursátil. Se ha constituido como el principal centro generador de información bursátil y financiera del mercado de valores mexicano a nivel nacional e internacional, mismo que sienta valores económicas y bursátiles que sustenten el conocimiento sobre la evolución del mercado de valores dentro de un marco analítico, a la vez que realiza investigaciones especializadas para el desarrollo de nuevos mercados y productos.

El Fondo de Apoyo y Contingencia Bursátil. Es un fondo de apoyo preventivo para preservar la estabilidad financiera y garantiza el cumplimiento de las obligaciones contraídas tanto por las bolsas de valores como por los intermediarios bursátiles, teniendo la CNBV la facultad de señalar las bases para la organización, integración patrimonial y funcionamiento del fondo mediante circulares. Este fondo deberá estar constituido como un fideicomiso, que tendrá un comité técnico en el que participarán las autoridades del mercado, Nacional Financiera, las Bolsas de Valores y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

Las calificadoras de valores (CAVAL) son instituciones privadas, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, conforme a su circular 10-118 del 20 de abril de 1989, teniendo como objetivo fundamental el de emitir un dictamen sobre la calidad crediticia de cualquier empresa mexicana que tenga el deseo de colocar papel comercial por medio de una oferta pública.

Dichos dictámenes o calificaciones se realizan bajo una base comparable a una escala, tomando en consideración la calidad de la administración de la entidad emisora y la información financiera histórica, para realizar un análisis comparativo contra varias emisoras, sin importar el ramo económico al que pertenezcan.

Una calificación es la emisión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, a la capacidad, habilidad e intención de un emisor de un título de crédito, referente a su pago en el plazo acordado.

Tal opinión es basada en el análisis, de un esquema consistente de elementos cuantitativos y cualitativos. Dicho análisis comprende: un estudio de razones y proyecciones financieras así como del entorno económico de una entidad, la posición competitiva que ésta posea, el desarrollo de sus productos, administración y estrategias, etc. lo anterior de acuerdo al tipo y plazo de la emisión de deuda de que se trate y las garantías que la respalden.

Una calificación va a desempeñar la función de evaluar el grado de riesgo de un crédito, el cual es el elemento principal dentro del proceso de toma de decisiones respecto a cualquier inversión. Por lo antes dicho a una calificación no se le puede considerar como una recomendación de compra, venta o conservación de valores, objeto del análisis y tampoco es un

aval o una garantía. Como se ha dicho anteriormente, es una opinión acerca de la probabilidad y el riesgo relativo sobre el pago oportuno de un emisor de un título de crédito.

Las empresas se califican en categorías de acuerdo a su probabilidad de pago oportuno, las cuales varían de mayor a menor:

- Categoría A.- Las emisoras calificadas dentro de esta categoría son las que se considera tienen la mayor probabilidad de pago oportuno y por lo tanto las que más interesan al público inversionista.
- Categoría B.- Estas emisiones cuentan con una probabilidad razonable de pago oportuno, pero ésta podría verse afectada por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo.
- Categoría C.- Esta calificación es dada a las emisiones que dan cierto margen de duda sobre la probabilidad de incumplimiento de pago.
- Categoría D.- En esta categoría se encuentra el papel comercial cuyos emisores no proporcionaron información objetiva, razonable y representativa, correspondiente al período mínimo requerido o durante el cual permanezca vigente la emisión.

Para los inversionistas la calificación de valores les brinda una valiosa información respecto al grado de riesgo de las diferentes emisiones, ya que les permite conformar un portafolio de inversión de acuerdo a que a mayor riesgo tendrá un mayor rendimiento y por el contrario a un menor riesgo se obtendrá un menor rendimiento.

Para los emisores habrá una mayor aceptación en el mercado de valores, ya que el papel emitido se encuentra calificado, por lo que sus posibilidades de colocación aumentarán.

Para los intermediarios la calificación de valores otorgará un gran apoyo para poder delimitar sus funciones, para que el público inversionista asuma su responsabilidad en cuanto a la toma de sus decisiones.

El resultado de la calificación se hace de conocimiento público a través de los medios de comunicación, independientemente de que la empresa emita o no la deuda. El dictamen o calificación tendrá la misma duración que la deuda calificada.

El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL). Es un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios, basándose en la Ley del Mercado de Valores, la cual señala que los servicios prestados por esta institución son de interés público. Tiene por objeto prestar servicios relacionados con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, conforma el depósito central de valores.

Para cumplir con el compromiso de guardar y conservar debidamente los valores depositados, ha establecido un sistema de seguridad y conservación utilizando bóvedas utilizadas anteriormente por Banco de México, y expidiendo a los depositantes constancias no

negociables sobre los valores depositados, las cuáles servirán para demostrar la titularidad de los valores relativos.

1.2 MARCO LEGAL

1.2.1 REGULACION DEL MERCADO

El mercado de valores esta normado por un marco legal que procura un funcionamiento transparente para garantizar los intereses del público inversionista y así consecuentemente lograr que éste continúe brindando su confianza a los intermediarios financieros que canalizan sus recursos adecuadamente para contribuir positivamente al desarrollo económico nacional. Las normas que regulan el funcionamiento del mercado se enuncian a continuación, incluyendo una breve descripción de las más importantes.

* *Ley del Mercado de Valores.* Regula la oferta pública de valores, la intermediación de éstos en el mercado, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

* *Ley de Sociedades de Inversión.* Regula la organización y el funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y los servicios correspondientes.

* *Circulares de la Comisión Nacional de Valores.* Son un mecanismo por el cual dicha institución da a conocer a los intermediarios las disposiciones y los criterios de aplicación general.

El fundamento general para estas disposiciones lo encontramos en los artículos 41 y 44 de la Ley del Mercado de Valores.

Las circulares están agrupadas por series:

- Serie 10, para intermediarios
- Serie 11, para emisoras
- Serie 12, para sociedades de inversión
- Serie 13, para agrupaciones financieras.

* *Circulares de la Comisión Nacional Bancaria.* Es el mecanismo a través del cual esta institución da a conocer a los intermediarios bancarios las disposiciones y criterios de aplicación general.

* *Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.* Este reglamento sujeta tanto a sus socios como a los representantes o auxiliares que a nombre de los mismos realicen las funciones que les sean propias, a las reglas disciplinarias, al cumplimiento de sus obligaciones y al ejercicio de los derechos que se consignan. Comprende 7 títulos:

- 1.- De los Miembros de la Bolsa
- 2.- De los Valores negociables

- 3.- De las Operaciones Bursátiles
- 4.- Del Funcionamiento de la Bolsa
- 5.- Disposiciones Diversas
- 6.- De las Operaciones a Futuro
- 7.- De las Operaciones de Ventas en Corto.

* **Ley General de Sociedades Mercantiles.** Regula la organización y el funcionamiento de las sociedades mercantiles reconociendo a:

- Sociedad en nombre colectivo
- Sociedad en comandita simple
- Sociedad de responsabilidad limitada
- Sociedad anónima
- Sociedad en comandita por acciones
- Sociedad cooperativa.

* **Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.** Esta ley contempla la emisión, expedición, endoso, aval o aceptación y las operaciones que se consignan en los títulos de crédito. Los derechos y obligaciones derivados de los actos o contratos que hayan dado lugar a la emisión o transmisión de los títulos de crédito, o se hayan practicado con éstos.

* **Ley de Instituciones de Crédito.** Regula el servicio, organización y funcionamiento de las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo, su sano y equilibrado desarrollo, así como la protección de los intereses del público.

* **Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.** Regula a los almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, uniones de crédito y empresas de factoraje financiero.

* **Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.** Regula las bases de organización y funcionamiento de los grupos financieros, los términos de su operación y protege los intereses de quienes celebre operaciones con los integrantes de dichos grupos.

Asimismo tenemos que se auxilian de:

* **Ley para proteger la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera y su Reglamento.**

* **Código Civil**

* **Código de Comercio**

* **Código Fiscal de la Federación**

* **Ley del Impuesto Sobre la Renta.**

* **Ley del Impuesto al Valor Agregado**

* **Reglamento de las Leyes Fiscales**

* **Resolución Miscelánea Fiscal**

* **Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.**

CAPITULO 2

MERCADO DE VALORES

2.1 EL MERCADO DE VALORES

El sistema bursátil mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores, es decir, de las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y que sean objeto de oferta pública o de intermediación, mismos que deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, previa autorización de la CNBV, para su colocación en la BMV, una vez que ésta permite la operación de registro.

Como en todo mercado existe un componente de oferta y otro de demanda, en este caso, la oferta está representada por los fondos disponibles para inversión, procedentes de personas físicas o morales, que constituyen el objeto de intercambio de este mercado. Los demandantes de estos recursos, tanto el sector público como el privado, utilizan los valores con el objeto de poder obtener los fondos que se ofrecen para el financiamiento de sus necesidades.

Se puede decir que el mercado tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continúa con la colocación de valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos. Posteriormente, se efectúan negociaciones conocidas como mercado secundario, que implica la compra venta de valores colocados previamente.

Por lo hasta aquí expuesto, es evidente que en el mercado de valores concurren diversos elementos y factores, así como procedimientos y técnicas específicas, todos ellos intervienen o se aplican normandose por un marco legal que procura un funcionamiento transparente para garantizar los intereses del público inversionista y así, lograr que éste

continúe brindando su confianza a los intermediarios financieros que canalizan sus recursos adecuadamente para contribuir positivamente al desarrollo económico nacional.

Como se vio anteriormente las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de valores son:

- Entidades regulatorias
- Entidades operativas
- Entidades de apoyo

En este mercado participan entidades financieras, actuando por cuenta propia o de terceros, incluso de extranjeros y organismos del sector público y descentralizados.

El marco de opciones de inversión es sumamente amplio, existiendo instrumentos adecuados para todos los objetivos de rendimiento y riesgo de los particulares, al igual que las alternativas de financiamiento que cubren las amplias posibilidades en cuanto a garantías exigidas y las distintas posibilidades de captación de recursos provenientes del público inversionista

2.1.1 SEGMENTACION DEL MERCADO

De una manera sencilla se puede decir que el mercado tiene un mecanismo operativo general, que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continua con la colocación de los valores entre los inversionistas mediante la participación de la intermediación autorizada, obteniéndose de esta manera los recursos frescos para las empresas emisoras, a este primer proceso se le conoce como *mercado primario* y finaliza con las negociaciones posteriores en el *mercado secundario*, el cual opera exclusivamente entre tenedores de títulos quienes venden o compran de acuerdo a sus necesidades de rescatar recursos financieros, tomar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo y liquidez.

La colocación primaria de los valores se efectúa con la venta inicial de los mismos, por el emisor, al área de financiamiento corporativo de la casa de bolsa que apoya a dicha empresa en los trámites de autorización del instrumento, ante la CNBV y la BMV.

De esta forma se define al *mercado primario* cuando el título es negociado directamente del emisor al inversionista, representando esto un movimiento de efectivo para el primero.

Para adquirir el título en un mercado primario, un inversionista o ahorrador tiene que acoplar sus necesidades con el monto y plazo de vencimiento del título en cuestión. Esto hace la colocación primaria de títulos bastante rígida, por ello surge el *mercado secundario* en el los valores pueden ser vendidos antes de la fecha de su vencimiento, de

esta forma los inversionistas adquieren mayor liquidez y menor riesgo en la operación de valores primarios.

El *mercado secundario* es cuando el título se negocia dos veces o más, proporcionando liquidez entre los inversionistas, sin que el emisor intervenga.

En este mercado, un inversionista puede vender algunos de sus valores y con el dinero recuperado, adquirir otros valores, o pueden vender su cartera completa, o bien incrementar la que ya tenía, los títulos pueden ser vendidos antes de su fecha de vencimiento, aquí el flujo de valores es muy dinámico.

Se puede resumir que el mercado primario sólo se da cuando se hace la primera operación por parte del emisor, para la colocación de sus títulos y el mercado secundario, atiende aquellas operaciones posteriores, las cuales se dan entre los demás inversionistas, pudiéndole llamar la reventa de los títulos del mercado primario.

Los valores que se negocian en el mercado están clasificados en diversos tipos de mercados los cuales son:

- Mercado de dinero
- Mercado de capitales
- Mercado de metales
- Mercado de derivados
- Mercado de cobertura (Futuros).
- Mercado de opciones

El *mercado de dinero* es la actividad crediticia a corto plazo, en donde los oferentes invierten sus fondos con la expectativa de recuperarlos con prontitud, y los demandantes los requieren para mantener equilibrados sus flujos de recursos. Los títulos operados en este mercado son los documentos comerciales a corto plazo, su objetivo es financiar capital de trabajo para emisores privados y financiar el gasto corriente así como regular el circulante monetario para el gobierno. Este mercado se le divide de acuerdo con el emisor de los títulos en tres categorías:

- gobierno
- bancos
- empresas privadas

Valores clasificados por emisor:

VALORES EMITIDOS POR EL GOBIERNO

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)
- UDIBONOS

VALORES EMITIDOS POR BANCOS

- Aceptaciones Bancarias (AB's)
- Certificados de Participación Ordinarios (CPO's, CPI's)
- Pagares con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV)
- Contrato de Depósito Bancario
- Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIS).

VALORES EMITIDOS POR EMPRESAS PRIVADAS

- Bonos de Prenda
- Papel Comercial

Los inversionistas buscan en este mercado una rentabilidad fija para sus fondos, con la necesidad de obtener liquidez y rendimientos lo antes posible, por su parte los emisores ofrecen éstos títulos a fin de obtener liquidez, financiados a través de dichos valores.

En él se operan instrumentos de renta fija con vencimiento inferior a un año, una de las características adicionales de este mercado es su alta bursatilidad (fácilmente mercadeables, tanto en el mercado primario, como en el mercado secundario).

En cuanto a los instrumentos del mercado de dinero, son aquellos que representan una deuda o un crédito y que típicamente se colocan o se venden a descuento, esto es, su precio es menor a su valor nominal.

En este mercado los instrumentos se clasifican en los que cotizan a descuento, a precio y los que brindan cobertura cambiaria. (10.21)

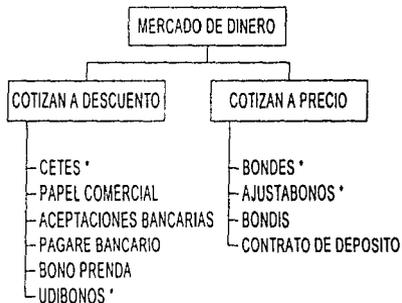
Los instrumentos que cotizan a descuento son aquellos cuyo precio de compra está determinado a partir de una tasa de descuento que se aplica sobre su valor nominal, obteniéndose como rendimiento una ganancia de capital derivado del diferencial entre valor de amortización (valor nominal) menos el costo de adquisición.

Los que cotizan a precio son aquellos cuyo precio de compra puede estar por arriba o bajo par (valor nominal), como resultado de sumar el valor presente de los pagos periódicos que ofrezca devengar.

Los que brindan cobertura cambiaria son aquellos que están nominados en moneda extranjera por lo que otorgan tasas de interés con referencia a la divisa que representan, siendo pagaderos en moneda nacional, brindando evitando la salida de recursos fuera del país.

Las características de los instrumentos del mercado de dinero se resumen en el (CUADRO 22)

CLASIFICACION INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO



* Valores Gubernamentales

El **mercado de capitales**, permite la recurrencia de los fondos procedentes de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos, empresas o instituciones que normalmente los solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo. La característica de este mercado consiste en que los instrumentos que lo integran, son colocados con una expectativa de recuperación o vencimiento a largo plazo. Se considera como largo plazo, aquel que es mayor de un año. Los instrumentos de inversión típicos de este mercado son las acciones entre otros.

Una de las características adicionales a este mercado, es que los instrumentos que maneja son de variable bursatilidad. Su objetivo es financiar la formación de activos fijos.

El mercado de capitales incluye instrumentos de inversión a largo plazo tanto de renta variable como de renta fija, en los primeros se incluyen las acciones de empresas y las acciones de las sociedades de inversión comunes, todos los demás valores del mercado de capitales se les considera de renta fija. (Fig. 2.3)

Los instrumentos del mercado de capitales son:

VALORES DE RENTA VARIABLE

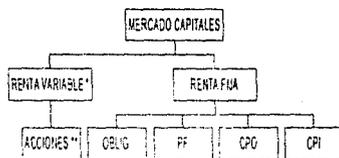
- Acciones de empresas
- Acciones de sociedades de inversiones comunes

VALORES DE RENTA FIJA

- Obligaciones
- Pagarés
- Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD'S)
- Certificados de Participación Ordinarios (CPO'S)
- Certificados de Participación Inmobiliarios (CPI'S)

Las características de los instrumentos del mercado de capitales se resumen en el cuadro (CUADRO 2.4)

CLASIFICACION INSTRUMENTOS MERCADO DE CAPITALES



* Renta variable: Valores cuyo rendimiento depende de los resultados de las empresas que

** Acciones: Parte del capital social de una Sociedad Anónima

Fig 2.3

CARACTERÍSTICAS E INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES										
TIPO	ACCIONES	OBLIGACIONES	BBO'S	CRD	CR	PNP	FF			
TIPO NOM EMISOR	INDIVIDUAL LA EMPRESA									
PLAZO	LA VIDA DE LA EMPRESA	MAXIMO 3 AÑOS	3 AÑOS	MÁS DE 3 AÑOS	MÁS DE 3 AÑOS	MAXIMO 3 AÑOS				
RENDIMIENTO	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL, TRIM SEMANAL, ETC. LA TASA DE INT. MAS LA SCRIT SOBRE EL VAL. MAS GANANCIA CAPITAL
TASA DE INTERES	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INT. DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR
FORMA TASA	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR	DETERMINADA BREVEMENTE POR EL EMISOR YA SEAN PUNTOS POR CIENTO LA O LA RESULTA MAYOR
GANANCIA	OTRO CAPITAL PROSTERA A FONDOS DE INVERSIÓN									
INDICADO EMISOR	UNA MUESTRA REPRESENTATIVA DE CEE CERTIFICADO									
RESUMEN TASA	GAN. CAPITAL EVENTO DISCENSOS EN CONF. INCREMENTO									
REPARTIDO	INDIVIDUAL CIERTA PUBLICA									
COLOCACION	CUANDO SE TERMINA EMISOR CUANDO SE VA A USAR LA SOC.	ALTO UNA EMBE DACION ALTO UNA EMBE DACION								

El **mercado de metales** involucra las operaciones realizadas con metales amonedados (Centenario de Oro y Onza Troy de Plata) o documentos respaldados por alguno de ellos *Certificados de Plata (CEPLATAS), debido a que la utilidad obtenida por la negociación con estos instrumentos, es en función del valor de los metales en el mercado (resultante del equilibrio entre la oferta y la demanda por ellos), este mercado es de renta variable. Tiene como objetivo la utilización posterior del metal para algún financiamiento industrial, o como cobertura al estar indexados sus precios a cotizaciones internacionales.

Los instrumentos que se manejan en este mercado son a un plazo indeterminado, orientadas estas operaciones a equilibrar el flujo de recursos, brindan cobertura cambiaria al cotizarse en mercados internacionales, eliminando la tenencia física dentro de una cartera de inversión.

El emisor de este tipo de instrumentos financieros, es el Gobierno Federal a través de un fideicomiso con alguna institución bancaria autorizada para hacerlo. Los metales preciosos, se rigen conforme a lo que acontece en el mercado entero (mundial) al igual que el petróleo.

Una de las características adicionales, es que sus instrumentos tienen una **bursatilidad variable**. Este mercado es especulativo por excelencia ya que el comportamiento de la economía mundial, altera el precio de los metales y la cotización de estos, en México esta basada en la cotización internacional de los mismos. Pocas inversiones resultan tan atractivas como la inversión en metales preciosos, y grande es la expectativa que causan en el mundo financiero cuando suben de precio.

Los instrumentos de inversión del mercado de metales son:

- Certificados de plata (CEPLATAS)
- Onzas Troy de Oro y Plata
- Centenarios

La ventaja principal de estos instrumentos es la ganancia que se obtiene por la diferencia entre los precios de compra y venta.

Las desventajas son

- Son de difícil transporte y almacenamiento.
- Son delicadas en su manejo pues se dañan fácilmente.

El riesgo al invertir en los Certificados de plata es el relacionado con las grandes fluctuaciones en el mercado de estos metales.

La colocación de una emisión se realiza a través de las casas de bolsa y bancos, la liquidación por parte del inversionista se lleva a cabo el mismo día o 24 hrs. después de realizada la operación.

Las utilidades devengadas por el tenedor corresponden a la diferencia entre precios de compra y venta.

El régimen fiscal a que está sujeto el instrumento especifica que las operaciones de compra y venta están libres de impuestos.

El *mercado de derivados* se crea como consecuencia del crecimiento en el mercado de valores a nivel internacional, y por aquellas situaciones que los propios mercados ya existentes no contemplan. Este mercado se divide en mercado de cobertura (Futuros), que son aquellas situaciones no contempladas en otros mercados, y en el mercado de opciones, siendo este el mercado financiero de posible intercambio de compra-venta de valores, y ambos se pueden dar a nivel internacional.

Mercado de cobertura (Futuros). Todos los mercados están sujetos a variaciones por lo cual deben de cubrirse de una variación brusca, una forma de hacerlo sería vendiendo a futuro la misma cantidad de inventarios que mantiene. El tener una cobertura en el mercado de futuros tiende a reducir las pérdidas a través de contratos de ventas cuando existe la posibilidad de baja en el precio del bien (cobertura corta), o la compra de futuros para garantizar el precio de los bienes que se van a requerir a través del tiempo.

Los mercados de futuros no existen aún en México, algunas instituciones bancarias lo que llegan a operar son futuros de tipo de cambio. En mercados financieros más desarrollados existen futuros de productos agrícolas, de metales, de diversos productos como: petróleo, tasas de interés, opciones, índices, tipos de cambio.

Un contrato de futuro es un acuerdo entre dos partes (un comprador y un vendedor) a través del cual se establece una promesa de llevar a cabo una compra-venta de un bien en un futuro determinado aun precio acordado preestablecido.

El comprador de un contrato de futuros se dice que tiene una posición larga en el bien involucrado, mientras que el vendedor de dicho contrato tendrá una posición corta.

Los mercados de operaciones a futuro ofrecen la posibilidad de negociar los riesgos y la incertidumbre. En estos mercados no se compra ni se vende un título valor, simplemente se negocia el derecho a comprar o vender un título-valor a una fecha futura y a un plazo determinado, para lo cual deposita una pequeña cantidad, o su equivalente en valores autorizados, como garantía de buena fe al cumplimiento de la obligación de compra-venta. Se puede decir que el futuro es un contrato de compra-venta a futuro donde el comprador y el vendedor pactan un precio que se respetará hasta el vencimiento del mismo y se puede ganar si la mercancía sube de precio o perder si baja.

La importancia de los mercados de futuros estriba en la forma en que, como resultado de su operación, se ve disminuido el riesgo en la comercialización de los bienes involucrados, algunas de las características de los futuros son:

- Sólo se deposita una pequeña cantidad o su equivalente en valores autorizados, como garantía de buena fe al cumplimiento de la obligación de compra-venta contratada a futuro.

- Existe la posibilidad de manejar a través de contratos a futuro, una cantidad mayor del producto negociado que la que realmente existe.

- Existen parámetros de variación en los precios por día.

Los instrumentos que se negocian en el mercado de futuros son:

- American Depositary Receipts (ADR)
- Global Depositary Receipts (GDR)

Dentro del *mercado de opciones* tenemos las opciones que son contratos que confieren a su tenedor de derechos para comprar o vender un lote de acciones, esto es, una opción otorga a su tenedor el derecho de recibir (opción de compra) o de entregar (opción de venta) valores accionarios bajo ciertas condiciones preestablecidas a un cierto precio a una fecha determinada. Las acciones sobre las cuales se efectúa un contrato de opción, se conoce como valores subyacentes.

Las opciones son creadas por inversionistas y vendidas a otros inversionistas. Las empresas sobre cuyas acciones son creadas, determinadas opciones, no tienen injerencia alguna en la creación, terminación o ejecución de dichas opciones. Claramente las opciones son títulos secundarios y también se conocen como títulos "derivados" ya que su origen está en función o se deriva de la existencia de títulos accionarios. Otras dos clases de títulos derivados son los warrants y los valores convertibles.

En los mercados financieros de México la creación de opciones y, la operación de este mercado se encuentra en estudio en la actualidad.

Las opciones son títulos secundarios y también se conocen como títulos derivados ya que su origen está en función o se deriva de la existencia de títulos accionarios.

Los elementos de una opción son:

- Es un contrato con validez legal
- El tipo de opción: de compra o de venta
- La acción sobre la que se efectúa la opción
- La fecha de vencimiento
- El precio de ejercicio de la opción

Una opción de compra "Call Option" otorga a su tenedor el derecho de comprar cierto número de acciones a un precio predeterminado, cualquier día antes de la fecha de expiración especificada en la opción.

Por otra parte, una opción de venta "Put Option" otorga a su tenedor el derecho de vender cierto número de acciones a un precio predeterminado, cualquier día antes de la fecha de expiración de la opción.

Los inversionistas adquirirán una opción de compra si su expectativa es que el precio de la acción suba, esto es debido a que los precios de la opción de compra y de la acción, se mueven en la misma dirección. Así pues, las opciones de compra permiten especular sobre alzas en los precios de las acciones, sin tener que comprarlas.

Lo contrario ocurre con las opciones de venta, estas se adquirirán cuando las expectativas sean de una baja en el precio de las acciones, se mueven en forma inversa, éste fenómeno permite a los inversionistas, especular con bajas en los precios de las acciones, sin tener que comprar dichas acciones.

Los valores del mercado de opciones son:

- Opciones
- Warrants
- Valores convertibles.

2.1.2 SUBASTA DE VALORES

Las *convocatorias* a las subastas dan a conocer las características de éstas y de los títulos objeto de las mismas, dichas convocatorias deberán referirse a valores de una misma clase, así como el número, clave y fecha de emisión de los títulos a subastar, el tipo de subasta de que se trate y el monto ofrecido para el conjunto de emisiones especificadas en cada convocatoria

Las convocatorias habrán de recogerse el último día y hábil de cada semana y las posturas se meterán el día martes de la siguiente semana antes de las 13:30 hrs. la subasta se dará a conocer el martes a las 6:30 hrs. y estará vigente a partir del día jueves de esa semana.

Los tipos de posturas pueden ser:

Posturas para subasta a precio único: El postor deberá indicar el monto y la tasa de descuento a que está dispuesto a adquirir los títulos objeto de la subasta. Dicha tasa se expresará en forma porcentual y cerrada a centésimas.

Postura para subasta a precio múltiple: Al publicarse las convocatorias, se deberán indicar además del monto mínimo garantizado para cada postura no competitiva, la tasa o precio de excepción.

Posturas competitivas: En estas el postor propone un monto y una tasa de descuento a la que desea adquirir los títulos subastados.

Posturas no competitivas: Son aquellas en las que el postor solicite un monto y exprese su conformidad para que el precio unitario de los valores se calcule de acuerdo a la tasa promedio ponderada o en su caso a la tasa de excepción que determine Banco de México.

La suma de los montos de las posturas que presente cada postor para las subastas no deberán rebasar el 60% del monto ofrecido para dichas subastas, tratándose de las casas de bolsa tampoco deberán exceder el equivalente al 100% del capital global del postor. Para determinar este límite, BANXICO se basará en la información que para tales efectos le dé a conocer la CNBV.

Los interesados deberán presentar sus posturas en solicitudes conforme a las reglas emitidas por BANXICO.

La convocatoria se puede asignar a tasa o precio único y a tasa o precio múltiple

- **A tasa única:** Se aceptarán las posturas conforme al orden ascendente de las correspondientes tasas de descuento, sin exceder del monto máximo señalado en la convocatoria.

- **A precio único:** Se aceptarán las posturas conforme al orden descendente de los correspondientes precios unitarios sin exceder del monto máximo señalado en la convocatoria.

- **A tasa múltiple:** Se aceptarán las posturas competitivas conforme al orden ascendente de las correspondientes tasas de descuento, sin exceder el monto máximo señalado en la convocatoria. Los títulos de cada postura serán asignados a la tasa que se indique en la propia postura.

- **A precio múltiple:** Con base en las posturas competitivas que hayan recibido asignación, se determinará un precio promedio ponderado de la subasta y serán asignados al precio que el Banco de México haya dado a conocer como excepción en la convocatoria respectiva.

En caso de haber posturas empatadas a cualquier nivel y el monto por asignar no fuera suficiente para atender tales posturas, las mismas se atenderán a prorrata de su monto.

La **subasta** es una proposición ya sea de compra o de venta que se realiza en forma abierta, mencionando volumen, precio, emisora, serie y/o plazo, asignándose al mejor postor, atendiendo al mejor precio y monto solicitado.

En toda subasta existen tres elementos:

- Convocador: El que inicia la subasta
- Adherente: El que participa en el mismo sentido y con las mismas características.
- Solicitante: El que participa como contraparte de la operación.

La subasta será dada a conocer en el piso de remates de la BMV, anunciándose el monto a ser emitido para la siguiente semana, el cual es formalmente considerado para todos los intermediarios a concurrir con posturas de compra a esa subasta, así como plazos y montos, las cuales se presentarán en un sobre cerrado.

La mecánica general es la siguiente:

Solo podrán presentar posturas y por lo tanto adquirir títulos en colocación primaria las siguientes instituciones:

- Casas de bolsa
- Instituciones de crédito bancarias
- Instituciones de seguros y fianzas
- Sociedades de inversión
- Otras instituciones autorizadas por el Banco de México

Estas instituciones deberán actuar por su cuenta, excepto las instituciones de crédito bancarias quienes además podrán hacerlo por cuenta de terceros.

Las subastas tienen duración de 10 minutos, durante los cuales pueden entrar los participantes. Los adherentes solo pueden entrar los primeros 5 minutos, las posturas del convocador y adherentes serán publicitadas, mas no las de los participantes. Se llevan a cabo por medio de órdenes en firme.

Existen dos tipos de subasta:

Múltiple: la que se asigna a los precios de los solicitantes.

Única: la que asigna las operaciones a un solo precio, también se le llama sistema competitivo.

a) A tasa o precio único.- Los títulos se van asignando a partir de la mejor postura para el emisor y en las que todas las posturas que resulten con asignación se atienden a la misma tasa o precio respectivamente

b) A tasa o precio múltiple.- Los títulos se van asignando a partir de la mejor postura para el emisor y dichos títulos son asignados a la tasa o precios solicitados.

La oferta pública. es la que se hace a través de algún medio masivo de comunicación dirigida al público en general, para suscribir, o adquirir títulos-valor, en la cual se da a conocer las características de los mismos

La oferta primaria. es la oferta que se hace directamente de persona a persona, el emisor entrega los valores directamente, se da en el mercado primario

La oferta secundaria se da cuando el dinero no llega al emisor sino a otros accionistas o intermediarios, se da en el mercado secundario.

Los valores, son títulos valor que se emiten en serie o masa y que sirven de instrumento para regular, y sistematizar la oferta y demanda de los recursos monetarios excedentes de los oferentes (inversionistas) y la falta de liquidez de los demandantes (emisores) apoyándose en organismos e instituciones públicas y privadas que intervienen en el mercado de valores. Estos tienen una función muy importante ya que dan seguridad y transparencia en las operaciones y certidumbre en los derechos y obligaciones a los tenedores de los mismos pues quedan perfectamente delimitadas las características para emitirlos y operarlos de acuerdo a los usos del mercado de valores.

Dentro de los valores tenemos los valores de renta fija y los de renta variable .

Los instrumentos de renta fija son los valores cuyo rendimiento es predeterminado en un plazo dado.

Los instrumentos de renta variable, son valores cuyo rendimiento depende de los resultados de las empresas que los emite.

2.1.3 TIPOS DE ORDENES Y OPERACIONES

Las operaciones bursátiles son las negociaciones efectuadas con títulos o valores en el salón de remates de las Bolsas de Valores. Solamente los socios de las Bolsas de Valores (casas de bolsa) pueden efectuar negociaciones en el salón de remates. De esta forma, cada socio designa a sus representantes, llamados operadores de piso, para llevar a cabo las operaciones o negociaciones en el salón de remates.

Las operaciones en el piso de remates de la BMV se concertan a través de operadores de piso, de acuerdo con las órdenes de los inversionistas, las cuales pueden ser de tres tipos:

- Órdenes limitadas. El cliente fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta. Fuera de estos límites no pueden llevarse a cabo.
- Órdenes al mercado. Las operación se realiza al precio que se cotice en el momento
- Órdenes condicionales. La operación se realiza sólo en el caso de que se den ciertas condiciones que especifique el inversionista (condiciones que, normalmente, se refieren a la realización de otras operaciones o a determinados movimientos del precio de ciertos valores).

La forma de realizar las operaciones se divide en dos grupos:

- Por su forma de concertación
- Por su forma de liquidación

	<i>concertación</i>	<i>viva voz; en firme; cruce; cama; registro; swap; subasta mdo. secundario;</i>
OPERACIONES		
	<i>contado</i>	<i>mismo día; 24 hrs.; 48 hrs.;</i>
	<i>liquidación</i>	
	<i>diferida</i>	<i>plazo; futuro; venta en corto;</i>

- 1 TODOS LOS MERCADOS
- 2 SOLO MERCADO DE DINERO
- 3 VALORES GUBERNAMENTALES MERCADO DE DINERO
- 4 MERCADO DE DINERO Y BONOS RENTA FIJA
- 5 ACCIONES Y OBLIGACIONES
- 6 SOLO VALORES AUTORIZADOS POR B M V.

Para registrar las operaciones, se utilizan dos documentos fuente:

a) **Muñeco o ficha de compra-venta**, es firmada al cede y elaborada por el operador.

b) **Orden en firme de compra o venta**, representa la voluntad unilateral e irrevocable de negociar algún valor a un cierto precio, la cual se hace pública.

Las operaciones de acuerdo a su forma de concertación se clasifican de la siguiente manera:

- **Viva voz**: Propuesta realizada en voz alta indicando si es de compra o de venta, señalando tipo de valor, clave, serie, volumen y precio. Los agentes u operadores anuncian en voz alta su postura y si algún otro acepta grita "cerrado". Después de concertada la operación se debe registrar en el corro correspondiente. En la BMV la palabra es la base principal de las transacciones, por ello su lema es "*ditum meum pactum*", que significa "mi palabra es mi contrato".

- **En firme**: Son aquellas en las que se desea realizar una operación a un precio fijo, hecha por escrito, firmada y entregada al corro, señalando si es de compra o venta, tipo de valor, clave, serie, volumen y precio. Su vigencia podrá ser hasta el término de la jornada o hasta el último día hábil de cada semana. Esta operación tiene preferencia ante cualquier otra negociación al mismo precio.

- **Cruce**: Son operaciones que se llevan a cabo cuando una casa o agente de bolsa tiene en su poder órdenes de compra por un lado y de venta por el otro, las cuales coinciden entre sí. Las operaciones cruzadas se anuncian en el salón de remates, de modo que si otro agente u operador se interesa en ellas, pueda intervenir con un precio más bajo, si vende, o más alto si compra. El agente u operador que se interese en la operación intervendrá diciendo "doy" si su postura es de oferente (vende), y "tomo" si es de demandante (compra), cerrando la operación con una ligera variación en el precio, de acuerdo con las pujas mínimas fijadas según acuerdo y que están determinadas por el precio de los valores y una escala conocida.

- **Cama**: Es la propuesta con opción de compra o venta, dentro de un margen fijo entre ambas posturas. Se anuncia diciendo "pongo una cama" citando el tipo de valor, emisora, serie, cantidad y diferencial entre precios, aquel que "escuche" la cama se verá obligado a cerrar comprando o vendiendo dentro del diferencial y nadie más excepto las órdenes en firme pueden intervenir en la operación.

- **Registro**: Es aquella que se realiza a través de un cruce, para "registrar" la primera operación de un valor en Bolsa, son producto de la oferta pública.

- **SWAP**: También llamada compra-venta condicionada esto es en mercado de capitales En mercado de dinero consiste intercambiar emisiones de un mismo papel, pero con plazos diferentes, en la misma proporción. Se realiza a través de órdenes en firme.

Por su forma de liquidación, las operaciones se pueden clasificar en:

- **Mismo día:** Aquella que se pacta y liquida el mismo día.
- **24 hrs.:** Es aquella que se pacta cierto día, pero se liquida al día hábil siguiente.
- **48 hrs. o spot:** Aquella que se pacta cierto día, pero se liquida a los dos días hábiles siguientes.
- **Plazo:** Operación en la que al pactarse, se difiere su liquidación a fecha posterior entre 3 días hábiles a 360 días naturales, con liquidación anticipada, previo acuerdo de ambas partes.
- **Futuro:** Operaciones que se liquidan en fechas prefijadas por la Bolsa, siendo los lunes más cercanos al día 10 de los meses noes del año, cuyo precio a futuro tiende hacia el precio "spot". Normalmente se concertan a plazos de varios meses aunque el tiempo puede ser menor; pero a diferencia de las operaciones a plazo, se lleva a cabo una compensación diaria de pérdidas o ganancias, de acuerdo con los precios vigentes.

Algunas de las características de las operaciones a plazo y a futuro se encuentran en la fig 2.5

-**Venta en corto:** Liquidación con valores prestados. Los requisitos que se necesitan para esta liquidación son firmar el contrato de préstamo especificando los valores, materia del préstamo, plazo, garantía y premio y operar de acuerdo al reglamento de la B.M.V.

Cuando un inversionista compra un título o valor se dice, que dicho inversionista tienen una posición larga en dicho valor. El título o valor se compra con la expectativa de que su precio se incremente, si este inversionista tiene la expectativa de una baja en lugar de una alza de precio, entonces si tuviera el título en su poder trataría de venderlo, a fin de tratar de minimizar la pérdida en que podría incurrir.

La operación consiste en vender un título que no se tiene y del cual se espera que su precio baje. En inversionista indica a su casa de bolsa para que consiga un préstamo cierto título, cuyo precio se espera que baje; al mismo tiempo le indica que lo venda en el mercado. Esta operación combinada de pedir prestado un título y luego venderlo es la venta en corto, ya que al mantener la posición deudora, no cubierta, después de la venta, se dice que el inversionista prestatario mantiene una posición corta.

Si el precio del título que se vendió en corto bajó, el inversionista indica a su casa de bolsa que lo recompre y lo devuelva a quien lo prestó, cancelando así la posición corta. El inversionista obtiene su rendimiento vía el diferencial entre el precio al cual vendió el título o valor que pidió prestado y el precio al cual lo recompro. A este diferencial habrá que restarle las comisiones correspondientes al préstamo del título.

CARACTERISTICAS DE PLAZOS Y FUTUROS

	PLAZO	FUTURO
GARANTIA COMPRADOR	Diferencia entre importe de la operación spot, menos el importe a precio de plazo, más el 5%, sin que sea menor al 10% del importe a precio plazo (Se disfruta del 100% del rendimiento)	10% del importe de la operación a precio futuro en efectivo (Se disfruta del 85% del rendimiento y 15% para BMW)
GARANTIA VENDEDOR	El depósito de los títulos	10% del importe de la operación a precio futuro, en efectivo (Se disfruta del 85% del rendimiento y 15% para BMW)
LIQUIDACION	Al vencimiento del plazo pactada intercambiando los títulos por el importe respectivos	Al <u>vencimiento</u> se entregan los títulos y el importe correspondiente <u>Reversión</u> : consiste en realizar la operación contraria con los mismos valores al mismo día <u>Diferencia</u> : la realiza la bolsa cuando un valor se excluye tomando cada parte su pérdida y/o ganancia
PERDIDAS Y GANANCIAS	Se reconocen al vencimiento de la operación	Se liquidan diariamente entre comprador y vendedor
LIMITANTES Y VENTAJAS	No se puede vender en corto	Si se puede vender en corto

Dentro de las ventajas de la venta en corto tenemos:

- Da la posibilidad de ganar a la baja.
- Da mayor información para la toma de decisiones en cuanto a la compra de valores, al informarse las posiciones cortas
- La Bolsa publicará cada viernes las posiciones descubiertas por cada valor.
- La operación en corto será identificada como tal por la Bolsa mediante la anotación "V/C", solamente en el original y copia del vendedor del muñeco, cerciorándose de que se cumpla con la regla de pujas operativas, en caso de no ajustarse a tal, la Bolsa tomará la operación como de contrato.

Los sujetos del préstamo de valores en la venta en corto son:

Prestamista: Persona física o moral, propietaria de los valores (inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios) quien se obliga a transferir la propiedad de los valores objeto del préstamo al prestatario, con el derecho de recibir otros tantos títulos del mismo emisor, clase y serie o el equivalente en efectivo expresamente pactado, así como el reembolso de los derechos patrimoniales generados durante el préstamo y el premio que en su caso se convenga.

Prestatario: Persona física o moral, quien recibe en propiedad los valores objeto del préstamo para su venta, a través de bolsa y se obliga a devolver al prestamista otros tantos títulos del mismo valor, clase y serie o el equivalente en efectivo expresamente pactado, así como a reembolsarle los derechos patrimoniales generados durante el préstamo y a pagarle el premio que en su caso se convenga.

Precio de los valores.:

Al momento de su colocación, los títulos pueden tener un valor nominal, que es asignado por la empresa emisora y necesariamente figura en el texto del título (pueden existir valores que no tengan un valor nominal como es el caso de algunas acciones). Sin embargo, al quedar sujetos a las fuerzas de compra-venta en el mercado, el precio del mismo normalmente difiere del valor nominal.

El precio es el valor monetario que se asigna a un título en las operaciones de compra-venta.

El precio de los valores sufre variaciones durante la vigencia de los mismos siguiendo la ley de la oferta y la demanda. Estos cambios son los que originan ganancias o pérdidas de capital para los inversionistas, según las variables que intervengan en el mercado.

En relación al efecto oferta-demanda sobre el precio de los valores, éste puede quedar:

- Ala par: precio de mercado = valor nominal
- Bajo par: precio de mercado < valor nominal
- Sobre par: precio de mercado > valor nominal

Existen también términos para los precios como:

- Precio de apertura: Es el precio con el que un valor inicia sus transacciones en una sesión bursátil, normalmente este precio no tiene gran diferencia con el precio inmediato anterior, sin embargo, si existe diferencia significativa se puede deber a alguna noticia que justifique el cambio por nuevas expectativas o bien, se trata de un valor ajustado.
- Precio de cierre: Es el precio con el que cerró un instrumento determinado en un día en que hubo transacciones con él, en caso de que no haya habido transacciones, se hará referencia al último hecho conocido, sin importar el día en que se haya generado.
- Precio mínimo: Es el precio más bajo que tuvo un valor en una sesión de operaciones de la bolsa o en un plazo determinado.
- Precio pactado: Es el precio convenido entre las partes para una operación de compra-venta en el mercado de valores.
- Precio de mercado: Es el precio de una acción en el mercado de valores.
- Precio de suscripción: Es el precio que deberá pagarse por cada acción que haya de suscribir, este precio lo determina la asamblea de accionistas que aprueben la suscripción.

- **Precio a plazo:** Es el que se pacta en una operación a plazo.
- **Precio actual:** En el mercado a futuro es el precio promedio ponderado de un valor a un mismo vencimiento a futuro correspondiente a un día de operaciones.
- **Precio actual ajustado:** En el mercado a futuro, es el precio resultante de ajustar el precio anterior al ex-cupón por ejercicio de derecho.
- **Precio ajustado:** Es el de un valor, una vez que se le hace el ajuste correspondiente por el ejercicio de los derechos que haya otorgado, este precio puede ser un precio ajustado por el mercado o ajustado técnicamente mediante las fórmulas correspondientes.
- **Precio de contratación:** Es el precio convenido para una operación a futuro.
- **Precio de títulos vendidos a descuento:** Es el precio bajo par al que se cotizan en el mercado los títulos vendidos a descuento.
- **Precio neto:** Se refiere al precio que se debe pagar por un título de renta fija, una vez que se le adiciona al precio del título el importe de los intereses devengados por el cupón vigente y se le resta el impuesto correspondiente. La fórmula es:

$$\text{Precio Neto} = \text{Precio del Título} + (1 - T) * (n) * 360 * VN$$

donde:

I = Tasa de interés anual

T = Tasa de impuesto anual

n = Días transcurridos desde el cobro del último cupón

360 = Número de días transcurridos del año comercial

VN = Valor nominal del título

- **Precio ponderado:** Es el resultado de dividir la suma de los importes de las operaciones realizadas a futuro de un determinado vencimiento, entre el volumen de valores negociados de ese mismo vencimiento

También tenemos el reperto y directo.

La operación en **Directo** implica la transmisión de la propiedad del título a su vencimiento, por lo que el título se valúa con base en los días que le que faltan por vencer, todos los instrumentos que cotizan a precio y son negociados en directo, son registrados en Bolsa con tasa de descuento y días a vencimiento, los instrumentos gubernamentales son exentos de impuestos, por lo que su tasa es neta, el Papel Comercial, AB's PGRLV y Bono Prenda pagan impuesto, por lo que se registra en Bolsa, y tienen una tasa bruta.

Por su parte el **Reporto**, es una operación por medio de la cual el reportador cede una cantidad de dinero al reportado, contra entrega de ciertos títulos valor, comprometiéndose a devolver estos de la misma especie y cantidad en un determinado plazo y contra entrega del principal más un premio.

Los requisitos para realizar reportos son:

- Plazo máximo 180 días.
- Que el plazo a vencimiento del instrumento que se documenta como garantía de la operación sea mayor que el plazo de la operación del reporto.
- Las casas de Bolsa pueden actuar como reportados y reportadores con respecto de operaciones con otro intermediario, pero sólo pueden actuar como reportados en operaciones con clientes.
- La tasa premio es libremente pactada entre las partes.
- La situación fiscal para el premio de los reportos es del 20% sobre los 10 primeros puntos, pago provisional personas morales y pago definitivo personas físicas.
- Solo se pueden realizar reportos con instrumentos de mercado de dinero.

CAPITULO 3

INSTRUMENTOS DE INVERSION

3.1 INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL

3.1.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DEL GOBIERNO FEDERAL (CETES)

Los CETES son títulos de crédito al portador emitidos por SHCP en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento

Sus *objetivos* son: Regular las fluctuaciones de la oferta monetaria y las tasas de interés, e influir sobre las condiciones crediticias de la economía, financiar parte del gasto público del Gobierno Federal, brindar la opción de un instrumento de ahorro de renta fija y liquidez inmediata.

Características Generales

Emisor	SHCP, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.
Garantía	Gobierno Federal.
Monto	Variable.
Valor Nominal	\$10.00
Rendimiento	Se deriva de la colocación bajo par. Se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, y su precio de venta, cuando la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio es también bajo par, pero usualmente mayor que el de compra. Los

Tasa de rendimiento

precios de compra y de venta se determinan libremente en el mercado.

No estipulan el pago de un interés, sino que se compran y se venden con base a una tasa de descuento, técnicamente se obtiene una ganancia de capital, pudiendo definir a la tasa de descuento como el porcentaje que al aplicarse al valor nominal nos indicará la cantidad de dinero que se deberá descontar a los valores para dar a conocer su precio de compra.

Plazo

Generalmente son de 28, 91, 182 y 364 días como máximo, aunque pueden existir emisiones a diferentes plazos según las necesidades del Banco de México (7, 14, 21, 56 días).

Liquidación

Mismo día o 24 hrs. hábiles después de realizada la operación.

Depósitos en Administración

La custodia está a cargo de Banco de México

Intermediación

Bancos y Casas de Bolsa

Banco Agente

BANXICO actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los CETES.

Colocación

Subasta Pública.

Posibles Adquirers

Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Destino de los Fondos

Financiamiento del gasto público de corto plazo (deuda interna).

Amortización

Única al vencimiento

MECANICA OPERATIVA

El precio se obtiene

$$P = VN - \left[VN - \frac{TDN}{360} * D \right]$$

donde:

P = precio

VN = valor nominal

TDN = tasa de descuento nominal

$$NUM.TIT = \left[\frac{M}{P} \right]$$

$$VALORREAL = NUM.TIT \cdot P$$

$$VALORNOMINAL = NUM.TIT \cdot VN$$

Para saber el rendimiento que genera una inversión en un tiempo determinado

$$RTO_i = \frac{MF}{MI} - 1 \cdot 100$$

Si analizamos el rto. anterior:

$$TRN = \frac{MF}{MI} - 1 \cdot \frac{36000}{T}$$

Todos los precios se calculan en base a la tasa de descuento y a los días que le quedan por vencer al título, se da el caso de que no se conozca la tasa de descuento ya que el título se haya negociado en base a una tasa de rendimiento por lo tanto se calcula la TDN en base a la TRN.

$$TDN = \left[\frac{TRN}{1 + \frac{TRN}{360} \cdot D} \right]$$

$$TRN = \left[\frac{TDN}{1 - \frac{TDN}{360} \cdot D} \right]$$

$$TQ = \left[1 + \frac{TRN}{360} \cdot T \right]^Q$$

D = días por vencer

M = monto a invertir

NUM.TIT = núm. de títulos

Neto a liquidar reales

Neto a liquidar nominales

RTO: = rendimiento en T tiempo

MF = monto final

MI = monto inicial

T = días invertidos

TRN = tasa de rendimiento nominal

D = días por vencer

TDN = tasa de descuento nominal

TRN = tasa de rendimiento nominal

D = días por vencer

T = días invertidos

Q = plazo descado

T = plazo al que se tiene la inversión.

REPORTO DE CETES

Cuando se reportan CETES, su plazo del reporto debe ser menor que el del CETE en directo.

Entrada al reporto: los datos originales del CETE en directo son los que amparan el reporto

En el reporto se da un premio que es un i simple.

$$i = M \cdot \frac{TRN}{360} \cdot T$$

M = monto

TRN = tasa de rendimiento nominal

T = días invertidos

Salida del reporte:

Capital + i = W

$$P_s = \frac{W}{NUM.TIT}$$

PS = precio de salida

El papel a la salida del reporte puede quedar revaluado o subvaluado dependiendo de la tendencia del mercado.

El precio de salida del reporte puede ser comparado vs. tasa equivalente del plazo original.

En este tipo de operaciones se tiene un costo de recuperación el cual se obtiene con:

$$CTOREC = \left[1 - \left[\left(1 - \frac{TDN}{360} \cdot R \right) \left(1 + \frac{TRN}{360} \cdot R \right) \right] \right] \cdot \frac{36000}{T - R}$$

donde: R = días del reporte

T = plazo del cete directo

El costo de recuperación nos da la TDN, a la salida del reporte

Regimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas o Extranjeras Exentas del ISR.

Personas Morales Mexicanas Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga.

Personas Morales Extranjeras: Exentas del ISR.

La tasa siempre se cotiza en términos netos.

Ventajas para el emisor

El CETE es un instrumento utilizado por el Gobierno Federal como medio de captación de recursos y control del circulante.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas.

El inversionista encontrará en el mercado de CETES diferentes plazos con la ventaja de poder programar sus necesidades de liquidez al adquirir los Certificados con el vencimiento que más le convenga.

La tasa de CETE funciona como tasa base de un gran número de operaciones financieras.

El riesgo de inversión en CETES es cero, ya que se cuenta con la garantía del Gobierno Federal.

Desventajas.

Cuando los CETES se venden antes del vencimiento, están sujetos a las fluctuaciones en las tasas de descuento y de rendimiento; dichas fluctuaciones son mayores conforme mayor sea el plazo por vencer de los títulos.

Su mecanismo de operación se encuentra constituido por un sistema mixto, integrado por transacciones que se realizan dentro y fuera del salón de remates de la BMV.

3.1.2 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

Los Ajustabonos son títulos de crédito nominativos, a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de liquidar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), que publica quincenalmente Banco de México.

Sus *objetivos* son: Financiar al Gobierno Federal, proporcionar protección inflacionaria al inversionista y regular la oferta monetaria y las tasas de interés.

Características Generales

Emisor	SHCP, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.
Garantía	Gobierno Federal.
Monto	Variable.
Valor Nominal	\$100.00.
Rendimiento	Tiene dos componentes: la tasa de interés que devengue sobre su valor nominal ajustado, y las ganancias de capital que se obtengan por la diferencia entre el precio de compra y el de venta a valor nominal ajustado con la inflación, incrementando o disminuyendo la suma correspondiente en la misma proporción que aumente o

	disminuya el INPC.
Periodicidad del interés	Cada periodo o cupón de 91 días
Tasa de interés	Los intereses se calculan aplicando una tasa fija al valor ajustado que tengan los Ajustabonos precisamente en la fecha de pago de los intereses.
Plazo	Se emiten a 1092 y 1820 días (3 y 5 años respectivamente).
Liquidación	Mismo día ó 24 hrs. hábiles después de realizada la operación.
Depósitos en Administración	La custodia está a cargo del Banco de México.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa.
Banco Agente	El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de Ajustabonos.
Colocación	Subasta Pública
Posibles Adquirers	Personas físicas y personas morales de nacionalidad mexicana ó extranjera.
Destino de los Fondos	Financiamiento al Gobierno Federal a largo plazo.
Amortización	Única al vencimiento.

Como se vio anteriormente el ajustabono paga una tasa real más la inflación acumulada, este instrumento vale \$100.00 el día de la emisión y posteriormente se ajusta su valor, pagando \$100.00 más la inflación acumulada.

Es importante conocer el INPC del día de la compra y el del día al que se quiere valuar o el de la amortización, pues este índice nos muestra la inflación que hubo en dicho periodo.

El Valor nominal ajustado sirve para calcular el interés del cupón y se calcula:

$$VNA = VN * ((1 + \pi)$$

VNA = valor nominal ajustado

VN = valor nominal

π = inflación

MECANICA OPERATIVA

$$N = \frac{D}{91}$$

N = No. de cupones

D = días por vencer

$$I = \frac{T_{\text{MARKT}}}{360} * 91$$

I = interés que paga el ajustabono

T_{MARKT} = tasa de mercado

$$PAGO = VN * \frac{T_{\text{CUPONREAL}}}{360} * 91$$

Pago = pago del cupón

T_{CUPONREAL} = tasa de cupón real

$$VF = 100$$

VF = valor final

VA = valor Actual

El valor actual no es el de compra ya que a este valor le tenemos que incluir la inflación.

$$P_1 = VA * \left[\frac{INPC_{\text{Hoy}}}{INPC_0} \right]$$

VA = valor actual

P₁ = precio de compra

INPC_{Hoy} = índice Nacional de Precios al Consumidor del día de la compra

INPC₀ = INPC del día de la emisión del ajusta

π = Inflacion

$$P_1 = VA + \pi$$

$$VNA = VN * \pi$$

VNA = valor nominal ajustado

$$\pi = \left[\frac{INPC_{\text{Hoy}}}{INPC_0} \right]$$

$$PAGOCUPON = VNA * \frac{T_{\text{CUPONREAL}}}{360} * 91$$

$$PAGOCUPON = VN * \left[\frac{INPC_{\text{Hoy}}}{INPC_0} \right] * \frac{T_{\text{CUPONREAL}}}{360} * 91$$

Para calcular el rendimiento, se obtiene una TIR con flujos de acuerdo a los cupones, como no son constantes, se obtiene un flujo diario por el pago intercupón, en caso de que haya si no se maneja como un flujo normal cada 91 días.

Como el flujo se hace diario para anualizar solamente se multiplica por 360 días.

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas o Extranjeras: Exentas del ISR.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga.

Personas Morales Extranjeras: Exentas del ISR.

La tasa siempre se cotiza en términos netos.

Ventajas para el emisor

Es un instrumento utilizado por el Gobierno Federal como medio de capitación de recursos a largo plazo y de regulación de la oferta y la demanda.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

Es ideal para aseguradoras y fondos de pensiones, ya que conserva su valor de poder adquisitivo sin sufrir deterioros a través del tiempo. Se obtiene seguridad contra la pérdida en el valor adquisitivo de las inversiones.

Desventajas

El rendimiento se considera estacional, al depender de la evolución de la inflación; cuando ésta disminuye, sus rendimientos también decrecen, pudiendo implicar altos costos de oportunidad.

3.1.3 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Son títulos de crédito al portador, negociables y de largo plazo, denominados en moneda nacional y emitidos por el Gobierno Federal, en los cuales se consigna la obligación de éste a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento, además de pagar intereses periódicos.

Los objetivos que persigue el Gobierno Federal al emitir Bonos es el obtener financiamiento a largo plazo, así como también regular la oferta monetaria y las tasas de interés. Asimismo, constituye para el inversionista una alternativa de inversión a mediano y largo plazo

Características Generales

Emisor	SHCP, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.
Garantía	Gobierno Federal.
Monto	Variable.
Valor Nominal	\$100.00.
Rendimiento	Se emiten a descuento, y tienen dos componentes: la tasa de interés que devengue sobre su valor nominal, y una ganancia en precio, producto del diferencial existente entre: a) El precio de adquisición y su valor de redención (en caso de que el inversionista los mantenga hasta el vencimiento). b) El precio de adquisición y el precio de venta (en caso de que el inversionista opte por una venta anticipada); en este caso se podría presentar tanto una utilidad como una pérdida dependiendo de las condiciones del mercado secundario.
Periodicidad del interés	Revisable y pagadero cada 28 días.
Tasa de interés	Estará basada en la mayor parte de las siguientes tasas a) la tasa anual de rendimiento de CETES 28 días. b) la tasa bruta de interés anual máxima autorizada para Personas Morales en CEDES a un mes. c) La tasa bruta de interés anual máxima, autorizada para Personas Morales de los Pagares Bancarios a un mes.
Plazo	Cada emisión tiene su propio plazo en múltiplo de 28 días, sin poder ser menores a un año ni mayores a 728 días, por lo que pueden manejarse 104 plazos diferentes.
Liquidación	Mismo día o 24 hrs.

Depósitos en Administración	La custodia está a cargo de Banco de México.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa.
Banco Agente	BANXICO actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los Bondes.
Posibles Adquirentes	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana ó extranjera.
Destino de los Fondos	Financiamiento al Gobierno Federal a largo plazo.
Amortización	Única al vencimiento.

MECANICA OPERATIVA

Todos los bonos bancarios funcionan de la misma forma
 No tienen tasa fija, cada 28 días se paga la tasa más alta de entre CETES, CEDES, AB's.

El cupón es un interés que se paga cada 28 días, en cada subasta se determina la tasa que se paga

$$CUPON = VN \cdot \frac{TR_{cupon}}{360} \cdot 28$$

VN = valor nominal
 TR_{cupon} = tasa de rendimiento del cupón

El precio del BONDE = valor presente de todos los flujos de efectivo, con tasa y sobretasa, suponiendo que van a estar constantes las tasas y tomando un premio X

$$P_{BONDE} = PAGC \left[1 + \left(\frac{i}{360} \cdot 28 \right) \right]^1 + PAGC \left[1 + \left(\frac{i}{360} \cdot 28 \right) \right]^2 + \dots + PAGC \left[1 + \left(\frac{i}{360} \cdot 28 \right) \right]^N$$

$$P_{BONDE} = \sum_{t=1}^N PAGC \left[1 + \left(\frac{i}{360} \cdot 28 \right) \right]^t$$

Los factores que intervienen en el cálculo de los BONDES son:

$$N = \frac{D}{360}$$

dónde:
 N = núm de cortes de cupón (cupones)
 D = días por vencer

$$PAGO = 100 \cdot \frac{TRN}{360} \cdot 28$$

VALOR FUTURO = 100

VALOR ACTUAL = precio de compra

Cada mes se va cobrando una tasa diferente por cada cupón, para obtener la tasa de rendimiento que se tuvo en el periodo, se determina una TIR (tasa interna de retorno), mediante un flujo de efectivo que se tuvo por los cupones, para sacar la tasa nominal anual solamente dicha tasa se divide entre 28 y se anualiza.

$$\frac{i_{TIR}}{28} \cdot 360$$

TIR = tasa interna de retorno

BONDE INTERCUPON

Si se hace alguna transacción de venta o compra, con un bonde intercupon, se calcula el precio del bonde sobre los periodos completos.

Entonces lo que se paga por ese bonde es el precio total más los intereses del cupón completo y se le descuentan los intereses por los días que le faltan para cortar cupón, todo a la tasa vigente.

$$P_1 = P_c + \left[100 \cdot \frac{i_{CUPON}}{360} \cdot 28 \right]$$

P_1 = precio de compra más intereses del cupón completo

P_c = precio de compra

i_{CUPON} = interés del corte de cupón

P_2 = precio del bonde

D = días por vencer (que representan los intereses devengados no cobrados)

$$P_2 = P_1 - \left[\left(1 + \frac{i_{CUPON \text{ SOBRESALTA}}}{360} \cdot 28 \right)^{\frac{D}{28}} \right]$$

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas o Extranjeras: Exentas del ISR.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga.

Personas Morales Extranjeras: Exentas del ISR.

La tasa siempre se cotiza en términos netos.

Ventajas para el emisor

Es un instrumento utilizado por el Gobierno Federal como medio de captación de recursos y control del circulante.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

El rendimiento generalmente es superior al de los CETES de colocación primaria, al ofrecer una sobretasa.

El riesgo en inversión en Bondes es cero, ya que cuenta con la garantía del Gobierno Federal.

La tasa de interés se renueva cada 28 días, de acuerdo a la tasa máxima de CETES o Pagarés.

El plazo puede ser de corto plazo (reporto) o de largo plazo, con la ventaja de tener revisable la tasa cada 28 días. Asimismo, dado que el plazo natural de cada cupón es de 28 días, y siendo las emisiones semanales, existen 4 distintas tasas de cupones vigentes, por lo que el inversionista puede comprar diferentes emisiones con vencimientos de cupón en diferentes semanas, y tener flujos de liquidez semanales por el pago de los intereses de cada cupón.

Desventajas

El plazo mínimo de operación es a 28 días.

Monto a colocar limitado.

Cuando los Bondes se venden antes del vencimiento, están sujetos a las fluctuaciones en las tasas de descuento y de rendimiento, que son mayores conforme mayor sea el plazo o vencer de los títulos.

Existe cierta incertidumbre en los rendimientos durante el plazo del instrumento, al ser revisable éste cada 28 días.

3.1.4 UDIBONOS

Las UDIS son unidades de inversión que se manejan como un instrumento de inversión del mercado de dinero y como instrumento gubernamental.

El objetivo de este instrumento es el promover el ahorro interno y ofrecer un mecanismo que permita la rehabilitación financiera de las empresas y de los deudores del sistema bancario. Al emitir UDIS el gobierno elimina el riesgo que representa para el inversionista aumentos no esperados en el nivel general de precios por lo que a cambio se espera poder emitir deuda a un menor costo.

Características Generales

Emisor	SHCP, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.
Garantía	Gobierno Federal.
Monto	Variable.
Valor Nominal	100 UDIS
Rendimiento	Los títulos devengarán intereses (o pagarán cupones) en UDIS cada 182 días en forma vencida. Los intereses se calcularán tomando como base los días efectivamente transcurridos entre las fechas de pago de los mismos tomando como base 360 días por año.
Periodicidad del interés	Revisable y pagadero cada 182 días.
Tasa de interés	Estará basada en la tasa de la emisión de los mismos.
Plazo	Se emiten a 3 y 5 años.
Liquidación	Mismo día ó 24 hrs.
Depósitos en Administración	La custodia está a cargo de Banco de México.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa.
Banco Agente	BANXICO actuara como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los UDIBONOS.
Posibles Adquirentes	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana ó extranjera.
Destino de los Fondos	Financiamiento al Gobierno Federal a largo plazo.
Amortización	Única al vencimiento.

MECANICA OPERATIVA

El calculo del UDIBONO se hace exactamente igual que un CETE la única diferencia es que el valor de los títulos son UDIS por lo tanto ya va incluida la inflación.

De igual forma se puede calcular:

$$P = \left[C \cdot \frac{182}{360} \cdot VN \right] \cdot \left[\frac{1}{R \cdot \frac{182}{360}} \right] \cdot \left[1 - \frac{1}{\left(1 + R \cdot \frac{182}{360} \right)^N} \right] + \left[\frac{VN}{\left(1 + R \cdot \frac{182}{360} \right)^N} \right]$$

donde: VN = Valor nominal

C = es el cupón expresado como tasa anual

R = es el rendimiento a vencimiento

N = número de periodos

P = precio

3.2 INSTRUMENTOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES DE CREDITO

3.2.1 ACEPTACIONES BANCARIAS (AB'S)

Son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden, aceptadas por Instituciones de Banca Múltiple con base en créditos que estas instituciones conceden a dichas empresas. Representan una fuente de financiamiento de corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo de las empresas, y fuente de captación para los Bancos.

Las hay de dos tipos:

a) *Privadas*. Emitidas y negociadas directamente por los Bancos con el público inversionista (no se operan a través de la Bolsa).

b) *Públicas*. Emitidas por Sociedades Anónimas, avaladas por Bancos e inscritas en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Características Generales

Emisor

Girado o aceptante, que es la Institución Bancaria que acepta el título.

Garantía

No existe garantía específica. La Institución Bancaria respalda los documentos emitidos.

Monto	El monto autorizado para circular por cada Banco será del 40% del capital neto de la Institución Bancaria (englobando todas las aceptaciones).
Valor Nominal	\$100.00.
Rendimiento	Se colocan a descuento y su rendimiento (ganancia de capital) se determina por el diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor nominal.
Tasa de rendimiento	Es la tasa de descuento cuya respectiva tasa de rendimiento está normalmente entre la de CETES y Papel Comercial.
Plazo	Generalmente se emiten de 7 a 182 días.
Liquidación	Mismo día o 24 hrs. siguientes a la realización de la operación.
Depósitos en Administración	La custodia está a cargo del S.D. INDEVAL.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa.
Colocación	Oferta pública o privada, de Bancos a través de Casas de Bolsa.
Posibles Adquirentes	Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, entre ellas: Bancos Nacionales, Empresas y Compañías de Seguros.
Destino de los Fondos	Los fondos deberán ser utilizados por las empresas para financiar fondos su capital de trabajo.
Amortización	Única al vencimiento.

MECANICA OPERATIVA

Las aceptaciones bancarias funcionan igual que un CETE, con la única diferencia que el VN cambia.

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Retención definitiva del 1.7% del ISR sobre el monto del capital invertido.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR, lo cual se determina restándole al ingreso obtenido el monto original de la inversión ajustado con la inflación, desde la compra hasta el momento de la venta. Retención del 1.7% sobre el monto del capital invertido.

Personas Físicas y Morales Extranjeras: Retención definitiva del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

La tasa se cotiza tanto en términos netos como en términos brutos.

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas.

Ofrecen financiamientos a bajo costo y a corto plazo al evitarse el porcentaje de reciprocidad exigido en crédito directo.

Desventajas.

Tienen un marco regulatorio muy restrictivo. Requieren de un estudio de crédito por parte de las Instituciones Bancarias.

Ventajas y Desventajas para el inversionista

Ventajas.

Rendimientos superiores a otros instrumentos de corto plazo. Seguridad y bajo riesgo, ya que son avaladas por las instituciones bancarias. Flexibilidad en cuanto a plazo se refiere.

Desventajas.

En ventas anticipadas, están sujetas a fluctuaciones en las tasas de descuento y de rendimiento, que son mayores conforme mayor sea el plazo por vencer.

3.2.2 BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS)

Son títulos de crédito emitidos por Nacional Financiera (Nafin) para fomentar el desarrollo industrial. fueron emitidos por primera vez en agosto de 1989 a un plazo de 10 años.

Como objetivo tiene el captar recursos a largo plazo para apoyar la inversión pública y privada, orientadas al desarrollo industrial y económico del país y así apoyar a la creación de infraestructura tecnológica y equipamiento.

Características Generales

Emisor	Nacional Financiera (no esta autorizada para recomprar los bonos que estuviesen en circulación). Nafin emite este instrumento previa autorización de Banco de México.
Garantía	No existe garantía específica. Nafin se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.
Monto	Variable.
Valor Nominal	\$100.00.
Rendimiento	Rinden intereses y además 9 premios adicionales (producto del precio de compra, ya que se operan a descuento), los cuales se pagan sobre su valor nominal ajustado, es decir el valor del instrumento se incrementa en la cantidad de intereses que se dejan de pagar en cada periodo, por lo que generan el efecto de reinvertir parte de los intereses. Dichos premios son revisables y pagaderos al final de cada 13 cupones (un año). El rendimiento es capitalizable. En compras bajo par los Bondis generan ganancias de capital. En el caso del premio adicional, éste, expresado en términos porcentuales, resulta de la "diferencia promedio ponderada" entre el valor nominal del Bonde 364 días y su precio de colocación primaria de las últimas 4 semanas anteriores al pago del premio.

Periodicidad del interés	Los BONDIS pagan intereses el último día hábil de corte de cada cupón (mensualmente).
Tasa de interés	La tasa de referencia multiplicada por 100.5%, lo cual equivale a una sobretasa del 0.5%. Dicha tasa de referencia será la mayor de CETES a 28 días y PRLV a 1 mes, y es aplicable tanto para la tasa de interés como para el premio anual.
Plazo	10 años, con 130 cupones a plazo de 28 días.
Liquidación	24 hrs. hábiles después de realizada la operación.
Depósitos en Administración	La custodia está a cargo del INDEVAL.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa.
Colocación	Subasta Pública o Privada.
Posibles Adquirentes	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
Destino de los Fondos	Los fondos provenientes de la emisión se destinan al desarrollo de fondos industrial y económico del país, apoyando la creación de infraestructura, tecnológica y equipamiento.
Amortización	En periodos vencidos cuyo monto será igual a la cantidad positiva que resulte de restar de la erogación neta, el monto de los intereses devengados y pagaderos el último día hábil del periodo de que se trate.

MECANICA OPERATIVA

$$i = \left[\frac{TasaCetes(100.5)}{36000} \right] * DT * VN$$

$$Pr emio = \frac{Nd * Pr * VNf}{36000}$$

i = int. por cada periodo
DT = días transcurridos
VN = valor nominal al inicio del periodo
PR = premio en porcentaje
ND = núm. de días por 13 periodos
VNf = valor nominal al final del periodo

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Exentas del ISR.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga.

Personas Físicas y Personas Morales Extranjeras: Retención definitiva del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas

Financiamiento a largo plazo (10 años), disponible para proyectos de inversión.

Desventajas

Desconocimiento por parte de los inversionistas

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

Premio en el descuento, además del premio revisable cada 13 periodos (1 año) con relación a los Bondes.

Premios muy atractivos en caso de que las tasas de mercado de dinero se mantengan bajas.

La ventaja para el inversionista de largo plazo se presenta en el efecto de reinversión de los intereses capitalizados en el mismo instrumento, constituyendo con esto rendimientos altos.

Desventajas

Escasa o casi nula liquidez intermedia, por ser un instrumento de largo plazo. Complicada mecánica operativa. Incertidumbre de la economía en el largo plazo. La sobretasa se reduce considerablemente en caso de que las tasas de mercado de dinero se mantengan en niveles altos. Al inicio de la inversión, los rendimientos devengados se liquidan sólo en forma parcial.

3.2.3 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD'S)

Son títulos de crédito emitidos por la Banca de Desarrollo para atraer fondos de largo plazo, mismos que financian proyectos de infraestructura y desarrollo industrial.

El objetivo es captar recursos a largo plazo para la planeación financiera y los programas crediticios de la Banca de Desarrollo.

Características Generales

Emisor	Instituciones de Banca de Desarrollo.
Garantía	El Banco emisor.
Monto	Variable.
Valor Nominal	\$10.00.
Rendimiento	Los BBD'S devengan intereses en función a la tasa de rendimiento. Además existe la posibilidad de obtener ganancias de capital en función de la diferencia entre el precio de compra y el de venta del valor en el mercado.
Periodicidad del interés	El pago de intereses es trimestral y revisable mensualmente, sobre valor nominal ajustado.
Tasa de interés	Se fija a un margen (no mayor del 3%) arriba de la tasa mayor del promedio de rendimiento de CETES a 91 días y del promedio de pagares bancarios a 3 meses vigentes durante el mes anterior a la colocación.
Plazo	De 3 a 10 años con un periodo de gracia máximo de 1 año.
Liquidación	24 y 48 hrs. hábiles después de realizada la operación.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa.
Banco Agente	Las Instituciones de Banca de Desarrollo

	autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
Colocación	Subasta Pública.
Posibles Adquirentes	Personas físicas y personas morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
Destino de los Fondos	Planeación financiera y programas crediticios de la Banca de fondos de Desarrollo.
Amortización	Semestralidades vencidas (pagos iguales).

Actualmente existen pocos BBD's en circulación, y su operatividad es casi nula debido a su baja bursatilidad.

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Retención definitiva del 1.7% del ISR sobre el monto del capital invertido. Las ganancias de capital están exentas de este impuesto.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga.

Personas Físicas y Personas Morales Extranjeras: Retención definitiva del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

La tasa se cotiza tanto en términos netos como en términos brutos.

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas

Captación de fondos que financiarán proyectos de infraestructura y desarrollo industrial. La captación de recursos se lleva a cabo a largo plazo.

Desventajas

El monto de emisión para cada Banco está sujeto a la aprobación de la SHCP.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

Existe certidumbre en el rendimiento. Ofrece rendimientos por arriba de CETES.

Desventajas

Baja bursatilidad, poca disponibilidad y liquidez, competencia con los rendimientos de AB'S y Obligaciones Corporativas, que ofrecen márgenes mayores (arriba de CETES y tasas bancarias) que el límite de 3% fijado para los BBD'S.

3.2.4 CERTIFICADOS DE PARTICIPACION (CPO'S Y CPI'S)

Los certificados de participación son títulos nominativos de crédito a largo plazo que emite una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que tiene en fideicomiso irrevocable para dicho fin. Se emiten con la garantía de los bienes fideicomitidos dando a los tenedores de los mismos, derecho a una parte proporcional de los frutos o rendimientos, propiedad o titularidad, o bien derecho al producto de la venta de los bienes, derechos o valores.

La emisión de estos Certificados tiene como base la constitución del mencionado fideicomiso sobre valores, derechos o bienes dados en garantía por la empresa solicitante del financiamiento (Fideicomitente), en el que el emisor de los títulos, por Ley, es el departamento fiduciario de una Institución Bancaria (Fiduciario), el cual coloca dichos títulos mediante oferta. Los títulos representan para sus tenedores (Fideicomisarios) los derechos mencionados arriba.

El propósito de estos instrumentos es permitir a las organizaciones el obtener financiamiento a través de la Bolsa y dar liquidez a sus activos, otorgando garantías con carácter de muebles ó de bienes inmuebles.

Clasificación con base en los bienes dados en Garantía

Dependiendo de los bienes dados en garantía, los Certificados de Participación pueden ser:

- a) **ORDINARIOS (CPO'S o CEPOS):** Cuando los bienes que constituyen el fideicomiso tienen el carácter de muebles. (ej. construcción de carreteras etc.)
- b) **INMOBILIARIOS (CPI'S o CEPIS):** Cuando tales bienes son inmobiliarios (ej. Centros Comerciales etc.).

Clasificación con base en su forma de amortización.

a) **AMORTIZABLES:** Cuando los Certificados dan a sus tenedores, el derecho de los frutos o rendimientos correspondientes, como al reembolso de su valor nominal de acuerdo con el valor ajustado que se especifique en el acta de emisión.

b) **NO AMORTIZABLES:** Cuando al extinguirse el Fideicomiso base de la emisión, la sociedad emisora no paga el valor nominal, sino que adjudica o vende los bienes fideicomitados y distribuye entre los tenedores de los títulos el producto neto de la venta.

Características Generales

Emisor	La División Fiduciaria de una Institución de Crédito, siendo los posibles fideicomitentes empresas públicas o sociedades anónimas que cuente con los bienes necesarios sobre los cuales se constituya fideicomiso irrevocable requerido.
Garantía	Los bienes muebles ó inmuebles fideicomitados.
Monto	Variable. Para definir el importe de la emisión es necesario un dictamen que formule sobre los bienes fideicomitados materia de la emisión, ya sea Nacional Financiera o bien el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas según se trate de bienes muebles o inmuebles, respectivamente.
Valor Nominal	Generalmente \$100.00.
Rendimiento	Los Certificados de Participación otorgan rendimientos que se consideran como intereses, con base en el valor ajustado y de acuerdo a la variación en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), y según se especifique en el Acta de Emisión. Puede garantizarse un rendimiento mínimo.
Periodicidad del interés	Por lo general los intereses se calculan mensualmente y son pagaderos en forma

	trimestral.
Tasa de interés	La tasa puede establecerse de diversas formas, dependiendo de las condiciones del mercado vigentes en el momento en que se efectúe la emisión, así como del valor de amortización que se fije. Por lo general, la tasa se determinará en base a la que resulte mayor de entre CETES, CEDES, AB'S , PRLV y BONDES, más una sobretasa que se fija de común acuerdo entre el fideicomitente y la Casa de Bolsa colocadora.
Plazo	El plazo mínimo es de 3 años, mientras que el plazo máximo dependerá del proyecto que constituya el destino de la emisión y de las condiciones del mercado.
Liquidación	48 hrs.
Depósitos en Administración	La custodia está a cargo del S:D. INDEVAL.
Intermediación	Casas de Bolsa.
Colocación	Oferta Pública.
Posibles Adquirentes	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana ó extranjera; fondos de pensiones, jubilaciones, primas de antigüedad, instituciones de seguros sociedades de inversión, Almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras y uniones de crédito.
Destino de los Fondos	El emisor deberá determinar previamente a la emisión de los certificados cuál será el destino de los fondos obtenidos.
Amortización	Puede efectuarse en un solo pago al vencimiento, o mediante pagos parciales o anticipados con un plazo de gracia de hasta la mitad del plazo de la emisión, para posteriormente liquidarla parte

proporcional de principal que resulte del número de amortizaciones parciales. Una vez iniciados los pagos de capital, los CP'S generarán intereses sólo sobre los saldos insolutos. Una vez amortizados los títulos, la propiedad de los bienes fideicomitidos se revierte hacia la empresa fideicomitente.

El valor ajustado de cada CEPO se ajustará al final de cada mes, en la misma proporción en que se incremente o disminuya el INPC conforme a la siguiente fórmula:

$$VN_m = VN_{m-1} \cdot \left(\frac{INPC_m}{INPC_{m-1}} \right)$$

VN_m = valor nominal
INPC_m = último INPC al final del mes "n"

En tanto no sean amortizados, cada CEPO generará intereses mensuales de acuerdo a la tasa aplicable, la cual se calcula:

$$i_n = 0.75 \cdot (t_m + sobretasa)$$

i_n = tasa de interés aplicable al mes "n"

t_m = tasa de referencia durante el mes "n"

El rendimiento anualizado al trimestre por ganancias de capital

$$r = \frac{P_v}{P_c} - 1 + \frac{360}{T}$$

r = rendimiento

P_v = precio de venta

P_c = precio de compra

T = 92 días

Este sería el rendimiento anualizado de cada CEPO por ganancia de capital si se vendiera al término del trimestre desde su emisión; sin embargo, cabe mencionar que una desventaja de los Certificados es precisamente su baja bursatilidad, por lo que es muy poco probable que exista algún comprador.

Los certificados de Participación son instrumentos de inversión a largo plazo, y generalmente sus tenedores los mantienen hasta que comienzan a amortizar el capital con base en su valor nominal ajustado.

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Exentas del ISR, siempre que se retengan los intereses por un plazo mayor a un año. En caso de amortización anticipada, los intereses percibidos o demás premios que impliquen tal amortización se encontrarán gravados al 1.7% del ISR sobre el monto invertido (impuesto definitivo).

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga.

Personas físicas y Personas Morales Extranjeras: Retención definitiva del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

La tasa siempre se cotiza en términos netos.

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas

Existe la posibilidad de amortizar anticipadamente el crédito, es una de las pocas alternativas de financiamiento a largo plazo, la carga financiera para la empresa se ve diferida a la fecha de amortización ya que el rendimiento pagado periódicamente durante la vida de la emisión es muy bajo. Se mantiene la propiedad de los bienes fideicomitidos, aprovechamiento del activo fijo "improductivo" al hacerlo líquido, al obtener financiamiento a través del mercado de valores, la empresa adquiere prestigio crediticio en el sistema financiero, que le facilitará obtener otro tipo de créditos.

Desventajas

Su concepción original en cuanto a que es un instrumento que ofrece al inversionista la posibilidad de participar en la plusvalía del bien mueble o inmueble dejado en garantía se ha desvinculado, por lo que las características de las últimas emisiones se han establecido de manera similar a las obligaciones.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

Ofrece rendimientos atractivos, se obtiene una ganancia de capital vía la apreciación del inmueble (CEPIS). Existe una garantía fiduciaria o tangible.

Desventajas

Existe un movimiento errático de los bienes inmuebles (CEPIS), en caso extremo, el precio de venta del mueble (CEPOS) o inmueble (CEPIS) puede ser menor a la garantía especificada. Baja bursatilidad.

3.2.5 CONTRATOS DE DEPOSITO BANCARIO DE DINERO

El contrato de depósito bancario de dinero son depósitos de ahorro con interés capitalizable, mediante el cual el depositante (cliente) transfiere la propiedad de una suma determinada de dinero al depositario (Banco) y lo obliga a restituir la suma depositada en la misma especie más los intereses mencionados a tasas competitivas.

De entre los tipos de contratos de depósito tenemos:

a) CUENTA MAESTRA: Es un depósito bancario de dinero para personas físicas, que ofrece rendimientos competitivos y liquidez inmediata, permitiendo realizar traspasos y retiros de otros instrumentos, convirtiéndolos de esta manera en un medio de acceso para otras inversiones; ofrece acceso inmediato a la inversión por medio de las sucursales.

b) CUENTA MAESTRA EMPRESARIAL: Es un depósito bancario de dinero para personas morales, que pretende captar excedentes de las tesorerías que adquieren un rendimiento estable y bajo riesgo, con un grado de liquidez alto (48 hrs.). Su rendimiento proviene de un fondo invertido y de un fondo disponible manteniendo el primero el saldo de lo que el cliente desea invertir y el segundo el saldo en chequera (pagando ésta un rendimiento inferior al del fondo invertido).

c) INVERSION INTEGRAL: Es un depósito bancario de dinero para personas físicas cuyo propósito es ofrecer al mercado un instrumento que satisfaga las necesidades de inversión con liquidez, facilidad de manejo, que paga rendimientos diferenciados en función del saldo diario promedio.

d) INVERSION EMPRESARIAL: Es un depósito bancario de dinero para personas morales que requieran de un rendimiento alto a bajo riesgo, pero con alto grado de liquidez (48 hrs.).

Características Generales

Emisor/Depositario	Instituciones de crédito.
Garantía	La misma Institución de crédito depositaria.
Monto	Variable, de acuerdo a las necesidades del cliente.
Rendimiento	Cta. Maestra: Se calcula mensualmente en base a los intereses que generan conforme al saldo promedio diario mensual. Cta. Maestra Empresarial: Se divide en dos partes, los intereses que se generen del

fondo invertido y los correspondientes al fondo en chequera de cta. productiva, los cuales se calculan mensualmente en base saldo promedio diario mensual.

Periodicidad del interés

Puede ser mensual o diaria.

Tasa de interés

Cta. maestra: La tasa anual se calcula tomando como base el promedio aritmético de la tasa de referencia (CETES 28 días) en las cuatro semanas anteriores al corte, multiplicando por un factor de aplicación (Factor ≤ 1.00), y aplicando los porcentajes de la tasa neta a los rangos de saldos promedio diario mensuales, de manera que a mayor saldo se obtenga mayor tasa de interés.

Cta. maestra empresarial: Por lo que respecta al saldo en chequera, la tasa neta anual de la cta. productiva se calcula de manera similar a la de la cta. maestra (es decir de acuerdo a las condiciones del mercado), excepto que los porcentajes aplicables a los rangos de saldos promedio mensuales varían. Por lo que toca al saldo invertido.

Inversión integral: La tasa neta anual se calcula diariamente en base a las condiciones del mercado y aplicando los porcentajes correspondientes de acuerdo a los rangos de saldo diario, (a mayor saldo, mayor tasa de interés).

La tasa neta anual se calcula diariamente en base a las condiciones del mercado sobre el saldo diario invertido.

Liquidación

Depósitos y disponibilidad en retiros: mismo día y 24 hrs.

Depósitos en Administración

La custodia está a cargo de la Institución de Crédito.

Posibles Adquirentes

Personas físicas o morales nacionales o extranjeras residentes en el país.

Destino de los Fondos

Tesorería del Banco al cual administra los

MECANICA OPERATIVA

$$P = VN \left[1 - \frac{DT}{360} \right]$$

$$D = \left[\frac{VN - P}{V} \right] \frac{360}{T}$$

$$R = \frac{1}{\frac{D}{360} - \frac{T}{360}}$$

REPORTO

$$PR = \frac{P * TP * DR}{360}$$

$$TS = \left[1 - \frac{P + PR}{VN} \right] \left[\frac{360}{N - DR} \right]$$

fondos de acuerdo a los requerimientos institucionales.

P = precio
D = tasa de descto. nominal
VN = valor nominal
T = plazo en días
R = tasa de rendimiento

PR = premio
P = precio
TP = tasa premio
DR = días de reporto
TS = tasa de salida
P = precio
PR = premio
VN = valor nominal
DR = días de reporto
N = días por vencer

Régimen Fiscal

Personas físicas mexicanas o extranjeras: Retención definitiva del 1.7% sobre el capital invertido.

Personas Morales Mexicanas o Extranjeras residentes en el país: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga. Retención del 1.7% del ISR sobre el monto de capital invertido, acreditable al pago de impuestos.

Ventajas para el emisor/depositario

Ventajas

Incremento de la captación bancaria, contar con instrumentos rentables para la institución.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

La mecánica operativa se simplifica con el manejo de tablas de rendimiento, realización fácil de operaciones, obtención de rendimientos competitivos de acuerdo al saldo, liquidez, ya que ofrece disponibilidad del saldo invertido y sus intereses, total o parcialmente el mismo día. Capitalización de intereses.

Desventajas

Cobro de comisiones por manejo de cuenta si el saldo promedio es inferior al mínimo requerido.

3.2.6 PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (PRLV)

El pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento y los depósitos a plazo fijo son instrumentos semejantes desde el punto de vista financiero; también se les conoce como inversiones a plazo fijo.

PRLV: Son inversiones documentadas con pagarés expedidos por las Instituciones de Crédito a nombre del inversionista, en los cuales se consigna a dichas instituciones la obligación de devolver el principal más los intereses al tenedor no antes del plazo propio del título. Las Instituciones no pueden pagarlo anticipadamente ni otorgar préstamos con garantía de los mismos.

DEPOSITOS A PLAZO FIJO: Como su nombre lo indica, son depósitos a cargo de la Institución de Crédito depositaria, en los cuales se consigna a ésta la obligación de devolver el principal al tenedor no antes del plazo propio del título, aunque los intereses pueden ser pagados periódicamente antes del vencimiento. Estos depósitos pueden documentarse en Certificados de Depósitos (CEDES) ó en Constancias de Depósito a Plazo.

Para las Instituciones de Crédito, el propósito de la instrumentación de Pagarés y Depósitos a Plazo Fijo es el de obtener recursos líquidos (captación bancaria). Para los inversionistas, pueden ser útiles para obtener un ingreso fijo mensual.

El PRLV presenta las siguientes modalidades:

a) **DE VENTANILLA:** Es una operación documentada por un pagaré en el cual se estipula cierta tasa de rendimiento.

b) PAGARE DE TESORERIA: Es un pagaré emitido por el Departamento de Tesorería de la Institución de Crédito depositaria, en el cual se paga una cierta tasa de interés fijada por ésta. Este tipo de Pagaré se coloca tanto en mercado primario como en mercado secundario.

c) PAGARE BURSÁTIL: Es un pagaré emitido por una Institución de Crédito si bien una Casa de Bolsa, en el cual se consigna la obligación de ésta a devolver al tenedor el valor nominal del título. Se emite bajo par y su valor nominal es de \$100.00 este tipo de instrumento es poco bursátil y actualmente ya casi no es emitido por los intermediarios.

Los Depósitos a Plazo Fijo pueden instrumentarse bajo distintos conceptos, entre otros:

a) CERTIFICADOS DE DEPOSITO (CEDES): Son títulos de crédito a cargo de la Institución Bancaria depositaria, en los cuales se consigna a ésta la obligación de devolver el principal al inversionista (depositante) no antes del plazo propio del título, aunque los intereses pueden ser pagados de forma que el inversionista obtenga un ingreso fijo mensual. Estos podrán transferirse mediante endoso, pero en ningún caso las Instituciones de Crédito podrán recibirlos en garantía, no debiendo renovarse al vencimiento.

b) CONSTANCIAS DE DEPOSITO: Como su nombre lo indica, son depósitos documentados en constancias, cuyos derechos pueden ser transferidos, mas no mediante endoso. Estos derechos no deberán transferirse a Instituciones de Crédito, las cuales tampoco podrán recibirlos en garantía. A diferencia de los CEDES, las Constancias de Depósito no son títulos de crédito. Pueden ser renovados automáticamente a su vencimiento.

Característica Generales	
Emisor	Instituciones de Crédito.
Garantía	La propia Institución de Crédito depositaria.
Monto	Variable.
Valor Nominal	Variable, según la cantidad de dinero amparada por el título.
Rendimiento	De acuerdo a la tasa de interés que fije la institución de Crédito depositaria.
Periodicidad del interés	PR.V-al vencimiento. DEPOSITOS A PLAZO-mensualmente, de acuerdo con las instrucciones del depositante.

Tasa de interés	La fijada por cada Banco para cada plazo, misma que es publicada por la Asociación Mexicana de Bancos. PRLV-interés simple. DEPOSITOS A PLAZO-interés compuesto.
Plazo	PRLV-generalmente son de 1, 3, 6, 9, y 12 meses, aunque pueden existir emisiones a diferentes plazos según las necesidades del emisor/depositario. DEPOSITOS A PLAZO-constituirse, las partes pactarán, en cada caso, el plazo de los mismos en días naturales, no debiendo ser menor a un día. Sin embargo los CEDES son generalmente a 60, 90, 180, 360, 540, y 720 días.
Liquidación	Mismo día ó 24 hrs. hábiles después de realizada la operación.
Depósitos en Administración	PRLV-la custodia está a cargo de INDEVAL, si son vendidos en ventanilla, la custodia puede estar a cargo de las Instituciones de Crédito, ó bien pueden ser entregados al propio inversionista. DEPOSITOS A PLAZO-la custodia está a cargo de la institución de crédito depositaria.
Colocación	La propia Institución de Crédito se encargará de la colocación de los pagarés que emita ó de los recursos que capte y que sean instrumentados como depósitos a plazo.
Posibles Adquirentes	Personas físicas, personas morales de nacionalidad mexicana ó extranjera.
Destino de los Fondos	Captación bancaria.
Amortización	PRLV-al vencimiento DEPOSITOS A PLAZO-la amortización mensual es únicamente de los intereses.

MECANICA OPERATIVA

Las aceptaciones bancarias funcionan igual que un CETE, con la única diferencia que el VN cambia.

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Retención definitiva del 1.7% del ISR sobre el monto del capital invertido.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga. Retención del 1.7% sobre el monto del capital invertido, acreditable al pago de impuestos.

Personas Físicas o Personas Morales Extranjeras: Retención del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

La tasa puede cotizarse ya sea en términos netos o en términos brutos.

Ventajas para el emisor/depositario

Ventajas

Eficiente fuente de financiamiento.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

a) Depósitos a Plazo: Capitalizan intereses mensualmente, existiendo la opción a retirar dichos intereses, siempre que el cliente gire las instrucciones con anticipación para tal efecto.

b) Ambos: Bajo riesgo dado que están garantizados por la propia Institución de Crédito que los emite, rendimiento competitivo para personas físicas.

Desventajas

Nula liquidez.

3.3 INSTRUMENTOS INVERTIDOS POR SOCIEDADES ANONIMAS

3.3.1 ACCIONES

Son títulos valor que representan una parte del capital social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones corporativos y patrimoniales de un socio, estas como instrumentos de inversión, tienen por objetivo el diversificar el patrimonio de la clientela, con expectativas de largo plazo; los tenedores de acciones no son acreedores de la empresa emisora, sino que se convierten en socios de la misma. Desde el punto de vista de las empresas emisoras, el ofrecer al público inversionista convertirse en socios de las mismas tiene por objeto allegarse de recursos que les permitan cumplir con su misión.

Las acciones pueden ser clasificadas de acuerdo a la actividad de las empresas con el fin de que sean comparables los resultados de los diferentes sectores económicos del país.

La clasificación de acuerdo a sus diversas condiciones:

Conforme a su origen:

- **Numerarias:** Se refieren a las acciones que son cubiertas íntegramente con dinero en efectivo.
- **En especie:** Son las que cubren con aportaciones distintas del numerario, es decir, las que quedan totalmente exhibidas al momento de constituirse la sociedad.

Conforme a los derechos que confieren:

- **Comunes u ordinarias:** Son las que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a todos sus tenedores. Estos tienen el derecho a voz y a voto en las asambleas de accionistas y también igualdad de derechos para percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.
- **Preferentes:** En caso de liquidación de la empresa, se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción que exista en circulación. No tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias a las que se convoque para tratar asuntos como prórroga de la duración, disolución de la sociedad y otros. En ocasiones se llega a pactar un dividendo especial. Antes de asignar pagos de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir un pago a las preferentes.

Conforme a su valor

- **Valor teórico:** Se determina dividiendo el capital social (el capital expresamente invertido como tal en la sociedad) entre el número de acciones en que se decide dividir ese capital.

- **Valor nominal:** Es el que aparece expresado en el título y es similar al teórico. El teórico se utiliza cuando los títulos no tienen valor nominal.
- **Valor en libros o valor contable:** Es el valor que tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y se obtiene de dividir el capital contable entre el número de acciones.
- **Valor de mercado:** Es el precio al que se cotizan las acciones en un momento dado en el piso de remates de la BMV, o sea, el último hecho.

Conforme a su recomendación:

- **Acciones AAA:** son aquellas que en la actualidad cotizan en la bolsa teniendo las siguientes características:
Bursatilidad: son las que tienen un nivel elevado de operaciones, de manera tal que garantizan la liquidez en el momento que se requiere.

Crecimiento: Cuando la empresa que las emite suele reinvertir las utilidades que genera, de forma tal que garantiza el crecimiento.

Rendimiento: Cuando la empresa que las emite tiene la política de entregar dividendos en efectivo.

Las empresas que las emiten deben reunir ciertas características considerando tres aspectos que son complementarios, como son: Aspecto financiero, Aspecto económico y Aspecto humano.

- **Acciones AA:** Son aquellas que no reúnen la totalidad de las características que tienen las AAA, sin embargo, es fundamental que tengan bursatilidad y las empresas que las emiten pueden tener algún problema, ya sea financiero económico o humano.
- **Acciones A:** son las que por lo regular tienen poca bursatilidad. No son de crecimiento ni de rendimiento, teniendo además las empresas emisoras problemas de tipo financiero, económico y humano.
- **Acciones especulativas:** Son aquellas que pueden o no ser bursátiles. Las empresas emisoras pueden o no tener problemas de tipo económico-financiero y humano y su operatividad en determinado momento puede ser motivada por comentarios, rumores y especulaciones.

De igual modo también tenemos rendimientos, derechos y análisis.

Los rendimientos pueden provenir de ganancias ó pérdidas de capital, lo cual sería dado por la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una acción. El pago de

dividendos en efectivo o en especie son decretados por la asamblea de accionistas cuando se tienen utilidades en el ejercicio contable presente o en alguno de los anteriores.

Los derechos son:

- Dividendos en efectivo o especie
- Suscripción de acciones nuevas (ejerciendo el derecho de preferencia).
- Split.

Los dividendos de acciones o "Split": Se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la disminución del valor nominal o teórico de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de aquéllas.

Se produce un "split" inverso cuando, en vez de aumentar, se reduce el número de acciones, con los consecuentes efectos contrarios.

Análisis de las acciones

La inversión en acciones implica decidir que acciones comerciar, cuando comprar y cuando vender. Esta clase de decisiones no son fáciles. En especial cuando el inversionista sabe que de la misma manera que existe la posibilidad de obtener buenos rendimientos, existe también la de incurrir en malos.

El análisis de acciones con propósitos de inversión es una actividad difícil y ningún análisis, por completo o complejo que sea, elimina el riesgo inherente a esta clase de inversiones. Sin embargo, si se lleva a cabo de manera sistemática y se apoya en información amplia y pertinente, se aumentan las posibilidades de éxito.

Tenemos dos tipos de análisis el técnico y el fundamental:

Análisis técnico: En este análisis se considera especialmente el comportamiento de las acciones en el mercado, tomando en consideración básicamente tanto los precios como el volumen de cada una de las mismas, se auxilia básicamente con métodos estadísticos.

Es importante tener en cuenta el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), que es un promedio ponderado de los precios de las acciones que se negocian en el mercado, en su conjunto, muestra el comportamiento global del mercado ya que se calcula con base en una muestra representativa de las acciones y no con base en la totalidad de las que se negocian, esto quiere decir, en otras palabras, que en los mismos periodos en los que el IPC muestra alzas, en un determinado período de tiempo, existen acciones cuyos precios bajan. También sucede que hay acciones que suben de precio cuando el IPC baja, de manera que al invertir en acciones es necesario evaluar tanto la tendencia del mercado como la tendencia del precio de las acciones específicas que se posean o en las que se desea invertir.

Este es el principal indicador del comportamiento del mercado en general, ya que es el que muestra, con su comportamiento, la tendencia del mercado y es el que permite medir los avances o retrocesos que en promedio experimentan los precios de las acciones.

El múltiplo de precio a utilidad se calcula dividiendo el precio por acción entre la utilidad por acción en los últimos doce meses.

El uso más frecuente del múltiplo consiste en compararlo con los múltiplos de las demás empresas pertenecientes al mismo sector que la empresa que se analiza y con el múltiplo promedio ponderado.

En caso de que el múltiplo de la empresa que se revisa sea bajo en comparación con los múltiplos del mercado y/o de las demás empresas de su ramo, se dice que la acción está "barata" con respecto a este indicador y se considera que, si la empresa no muestra aspectos muy negativos en otros sentidos esta comparación del múltiplo podría ser señal de que su precio puede comenzar a avanzar. En el caso de que el múltiplo esté "caro" en comparación con los de otras empresas o el mercado, se considera que la tendencia de su precio puede ser a la baja.

Razón de precio a valor en libros: El valor en libros de una acción se calcula dividiendo el capital contable entre el número de acciones y representa de alguna manera el "valor intrínseco" de la acción. Otra manera de interpretarlo es considerar que si se liquidará la empresa de acuerdo con lo consignado en su balance general, el saldo sería el valor en libros que repartido entre todas las acciones en circulación, arrojaría el valor en libros por acción.

Esta razón se calcula simplemente dividiendo el precio de la acción en el mercado entre su valor en libros. Si la razón es inferior a uno se tiene que la acción se está negociando por debajo de su valor en libros, en tanto que si es > 1 entonces se cotiza por encima de ese valor en libros. En otras palabras, una razón señalaría que la acción se cotiza a tres veces su valor en libros, mientras que una razón de .25 significa que se cotiza a una cuarta parte de su valor.

Existen otros factores dentro del análisis técnico que nada más enunciaremos como son:

- Número de emisiones al alza y baja
- Amplitud del mercado
- Nuevos máximos y nuevos mínimos
- Emisoras más activas
- El volumen como indicador

Análisis fundamental: En este análisis se incluyen aquellos elementos que se desarrollan fuera de la bolsa de valores y que se supone tienen un efecto a mediano o largo plazo sobre los precios. Los factores que toma en cuenta este análisis son:

- Característica de la empresa
- Análisis de los estados financieros
- Razón de rendimiento del capital social
- Razón de rendimiento de los activos
- Razón de liquidez
- Razón de solvencia inmediata o prueba de ácido
- Razón de endeudamiento

Se habla de ajustes en los precios de las acciones cuando ocurren cambios en su precio de mercado, en su valor nominal o contable que se producen por diversos factores que pueden ser:

Ajuste en los precios por toma de utilidades: Cuando sucede un aumento pronunciado en los precios de las acciones, los inversionistas deciden vender para tomar utilidades ya logradas por el aumento de los precios, esto produce una baja apreciable nuevamente en los precios

Ajuste en los precios por sucesos específicos: Los precios pueden subir o bajar como respuesta a ciertos hechos consumados o que se anticipan.

Ajuste técnico en los precios de las acciones: Se denominan técnicos a los ajustes que se producen al ejercerse los derechos económicos que otorgan las empresas y que pueden ser por:

- Dividendos en acciones
- Dividendos efectivo
- Suscripción de acciones nuevas
- Split (normal e inverso)

Ajuste técnico por dividendos en acciones: Cuando se decreta un dividendo en acciones, se asigna un determinado número de acciones por otro número determinado de acciones en circulación, y el precio nuevo o ajustado de las nuevas acciones, que entonces son más numerosas, se determina aplicando la siguiente fórmula:

$$PA = \frac{PM * AA}{AA + AN}$$

PA = precio ajustado

PM = precio de mercado de la acción del día anterior al ex-cupón

AA = núm. De acciones antiguas para el cual decreta cierta cantidad de acciones

nuevas como dividendo

AN = núm. De acciones nuevas por cada conjunto de acciones antiguas

Ajuste técnico por pago de dividendos en efectivo: Se produce sobre el precio de una acción al hacerle el cobro del dividendo correspondiente en efectivo

$$PA = PM - D$$

PA = precio ajustado o ex-cupon

PM = precio de mercado hasta antes del cobro del dividendo

D = dividendo

Ajuste técnico por suscripción de nuevas acciones: Se produce cuando la empresa emite y coloca acciones nuevas. Los accionistas de la empresa tienen derecho de preferencia para suscribir las acciones nuevas y, en caso de que no hagan uso de ese derecho, la empresa puede ofrecerlas a terceros.

$$PA = \frac{PM(AA + PS(AN))}{AA + AN}$$

PA = precio ajustado

AA = núm. De acciones antiguas

AN = núm. De acciones nuevas

PM = precio de mercado de las acciones antes de la suscripción

PS = precio de las acciones nuevas que se suscriben

Ajuste técnico por Split: En este punto se analiza sólo el caso del split (cuando aumenta el número de acciones), ya que para revisar el caso contrario (split inverso) basta con invertir el procedimiento. EL precio para un split normal se calcula utilizando la siguiente fórmula:

$$PA = \frac{PM * AA}{AA + AN}$$

PA = precio ajustado

AA = núm. De acciones antiguas

AN = núm. De acciones nuevas

PM = precio de mercado de las acciones antes de la suscripción

Características Generales

Emisor	Sociedades Anónimas en general, Instituciones de Seguros y Fianzas, Bancos, Casas de Bolsa y Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios.
Garantía	La empresa emisora.
Monto	De acuerdo a la situación financiera de la empresa emisora.
Valor Nominal	Varía de acuerdo al emisor.
Rendimiento	Se obtiene por el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta (más o menos comisiones cobradas por el intermediario, tanto a la compra como a la venta) más los dividendos pagados, en su caso.
Plazo	Son consideradas inversiones de largo plazo, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su vigencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan.
Depósitos en Administración	La custodia está a cargo del INDEVAL.
Intermediación	Casas de Bolsa.
Colocación	Oferta Pública o Privada.
Posibles Adquirentes	Los adquirentes de acciones colocadas a través del mercado de valores son generalmente los siguientes: Personas físicas o personas morales de nacionalidad mexicana, y de nacionalidad extranjera cuando no exista cláusula de exclusión. Instituciones de Seguros y Fianzas, Arrendadoras Financieras, Uniones de Crédito y Empresas de Factoraje, Sociedades de Inversión Común.

Fondos de Pensiones.

Almacenes Generales de Depósitos.

Es importante destacar que los adquirentes antes mencionados pueden ser excluidos o limitados algún porcentaje en alguna colocación en particular.

Destino de los Fondos

Financiamiento para cubrir necesidades de compra de fondos activos, planes de expansión, integración y proyectos de inversión.

Por ser una inversión sin vencimiento predeterminado la amortización se realiza al terminar la vida de la empresa. También se pueden llevar a cabo reembolsos por reducción del capital de la emisora.

Amortización

Por ser una inversión sin vencimiento predeterminado la amortización se realiza al terminar la vida de la empresa. También se pueden llevar a cabo reembolsos por reducción del capital de la emisora.

MECANICA OPERATIVA

Para obtener el precio de una acción se debe tener en cuenta el precio de mercado de dicha acción; cuanto se va a pagar de comisión a la Casa de Bolsa y el IVA.

$$PNA = PMA - COM - IVA$$

PNA = precio neto de la acción

PMA = precio de mercado de la acción

COM = comisión de la Casa de

Bolsa (generalmente es del 1%)

IVA = 15% sobre la comisión

Como se mencionó anteriormente, las acciones pueden ejercer 3 derechos, que se cobren dividendos en efectivo, que se capitalicen las acciones o que se suscriban acciones; esto es, que nos vendan acciones a un precio menor teniendo preferencia el accionario para poder adquirir dichas acciones

Ejerciendo los tres derechos:

Posición accionaria original = $TIT * PMA$ PMA = Precio de mdo. de acc.

Posición accionaria en efectivo = $TIT * dinero en efectivo por acción$

Posición accionaria capitalizable = $\frac{TIT}{accap} * accdan$

acccap = acciones capitalizables
 accdan = acciones que nos dan por acccap
 TIT = títulos

$$\text{Posición accionaria por suscripción} = \frac{TIT}{accmusc} \cdot accdan \cdot pvta$$

accsusc = acciones a suscribir
 accdam = acciones que nos dan por suscripción
 pvta = precio al que nos venden la acción

$$PTA = \frac{\sum \text{posicionefectivo}}{\sum \text{posicionaccionaria}}$$

PTA = Precio técnico ajustado

Posición accionaria actual = No. títulos actual * PTA

No. títulos actual = se obtiene de la suma de posición accionaria

Si no se tiene dinero suficiente para ejercer la suscripción entonces se pueden vender acciones para ejercer este derecho. Para saber el No. de acciones que se tienen que vender se aplica la siguiente fórmula:

$$\frac{No. acc \left[\left(\frac{suscripcion}{prima} \right) - cfvo \right]}{PNA + \left[\left(\frac{suscripcion}{prima} \right) - cfvo \right]}$$

donde:

No. acc = Total de acciones

suscripción = $\frac{\text{Num de títulos que nos dan}}{\text{Num de títulos que se deben tener}}$

prima = Precio al que nos venden la acción en el derecho de suscripción

cfvo = dividendo en efectivo que dan por acción en caso que haya

precio neto = precio de mercado de un acción menos comisión e IVA

PNA = precio nominal ajustado

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Ganancias de capital y dividendos exentos del ISR cuando se realizan a través de la Bolsa.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR, lo cual se determina con base en el artículo 19 de la ley del ISR.

Personas Físicas y Personas Morales Extranjeras: Los ingresos que perciben residentes en el extranjero por enajenación de acciones están exentos del ISR. Las comisiones que se cobren por concepto de compra y venta están sujetas al IVA.

Ventajas para el emisor

Disminución de la carga financiera ya que la empresa pagará dividendos únicamente cuando genere utilidades, a diferencia de los intereses que tendrán que ser pagados a su vencimiento, asimismo los tenedores se convierten en socios de la empresa, y no en acreedores. Aumento de la capacidad crediticia, al incrementar su capital, incremento al valor neto de la empresa, generación de mayor liquidez y poder adquisitivo sin reducción de flujo de efectivo.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

Utilidad de compra-venta, es decir ganancia de capital, la cual esta exenta de impuestos para las personas físicas. Rendimiento por pago de dividendos en efectivo y/o en acciones que decreta la empresa emisora al conocer el resultado de sus operaciones. Alternativa para diversificación del patrimonio. Las acciones con alta bursatilidad pueden venderse o comprarse con relativa facilidad dependiendo de las condiciones del mercado.

Desventajas:

Los precios se rigen por la oferta y la demanda, y son muchos factores que pueden ocasionar un alza o una baja en el valor de las acciones. Liquidez relativa de 48 hrs., dependiendo de la demanda y de las condiciones del mercado en general. Cobro de comisión al inversionista, ala compra y a la venta. Existe un alto riesgo.

3.3.2 BONOS DE PRENDA

Son títulos de crédito suscritos por Sociedades Anónimas Mexicanas garantizados por mercancías, mismas que están acreditadas a través de un Certificado de Depósito, el cual está expedido a nombre de la sociedad depositante, la primera emisión de Bonos de Prenda Bursátiles fue en 1990.

El Bono de Prenda tiene como objetivo fundamental el habilitar a empresas que preferentemente pertenezcan al sector agroindustrial, con necesidades de financiamientos a corto plazo y concretamente con necesidades de trabajos

Características Generales

Emisor	Empresas del sector agroindustrial
Garantía	Mercancía otorgadas en prenda y depositadas en un almacén general de depósitos autorizados por la CNBV. El monto el cual asciende la mercancía otorgada en prendas es de 1.4 veces el monto a emitir por parte de la sociedad.
Monto	El monto mínimo de la línea de crédito asciende a 1 millón de pesos
Valor Nominal	\$100.00
Tasa de interés	La tasa de interés se pacta antes de la emisión entre la empresa emisora y el intermediario de acuerdo a las condiciones del mercado. La tasa es superior a la de CETES y AB's y prácticamente igual a la de Papel Comercial.
Plazo	No podrá ser mayor de 180 días. La inscripción de autorización tendrá vigencia de 1 año a partir de la fecha de expedición del oficio, correspondiente y tendrá carácter global respecto al total de las emisiones que se efectúen.
Liquidación	24 hrs. a la compra y venta.
Depósitos en Administración	En Almacenes Generales de Depósito autorizados por la CNBV.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa
Colocación	Oferta Pública.
Posibles Adquirentes	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera, instituciones de crédito, Sociedades de inversión; Instituciones de Seguros y Fianzas; Fondos de Pensiones y Primas de Antigüedad; así como las demás personas morales cuyos ordenamientos legales se lo permitan.
Destino de los Fondos	Instrumento de financiamiento para cubrir necesidades de capital de trabajo a corto plazo.
Amortización	Las amortizaciones se realizan mediante una sola exhibición el día del vencimiento de la emisión a valor nominal.

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

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

$$R = \frac{1}{\frac{1}{D} - \frac{T}{360}}$$

P = precio
 D = TDN
 VN = valor nominal
 T = plazo en días
 R = tasa de rendimiento

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas y Extranjeras: Retención definitiva del 1.7% del ISR sobre el monto del capital invertido. Las ganancias de capital están exentas de este impuesto.

Personas morales Mexicanas y Extranjeras: Acumulables para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga. Retención del 1.7% sobre el monto del capital invertido, acreditable al pago de impuestos.

La tasa siempre se cotiza en términos netos.

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas

Permite a las empresas que no cotizan en Bolsa obtener financiamiento a corto plazo a través del mercado de valores. Es una alternativa de financiamiento que otorga a la empresa emisora la posibilidad de contar con una línea de crédito revolvente por un año, con costos normalmente menores a los bancarios sin necesidad de mantener la reciprocidad requerida por dichas instituciones. Permite que tanto empresas controladoras como subsidiarias establezcan sus propias líneas de financiamiento, logrando una diversificación de las fuentes de recursos del grupo al que pertenecen. La información que proporcione la empresa será exclusivamente para llevar a cabo el análisis de crédito, por lo tanto no estará sujeta a divulgación. La emisora adquiere prestigio en el mercado de valores.

Desventajas

No se puede amortizar anticipadamente una vez que se efectúa la emisión. El trámite para la emisión generalmente toma más tiempo que el requerido por un Banco en

préstamos quirografarios, sin embargo, con una buena programación de los flujos requeridos por parte de la empresa este inconveniente puede ser subsanado.

Ventajas para el inversionista

Ventajas

Ofrece un rendimiento competitivo en el corto plazo

Desventajas

Implica variados niveles de riesgo dependiendo del emisor. Es de baja bursatilidad.

3.3.3. OBLIGACIONES

Son títulos de crédito nominativos que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a largo plazo a cargo de una Sociedad Anónima.

Estos títulos contienen la promesa por parte de la emisora de regresar al tenedor (obligacionista), los recursos recibidos a través del crédito, en algunas fechas determinadas, a largo plazo, y pagará a los tenedores cierta tasa de interés por el financiamiento recibido.

El objetivo de la emisión de Obligaciones es el de obtener financiamiento a largo plazo para proyectos de inversión, adquisición de activos fijos por parte del emisor y/o reestructurar pasivos.

Existen diversas clasificaciones de Obligaciones.

Clasificación con base en la garantía

- Quirografarias: El crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora queda garantizado con el patrimonio de la sociedad y con la capacidad de ésta para generar los recursos suficientes para su pago. Por lo general aplican restricciones a la estructura financiera de la emisora.
- Hipotecarias: Cuando se constituye una hipoteca, con lo cual se garantiza la emisión con bienes raíces de la propia emisora o de otra sociedad.
- Con Garante: Cuando existe un garante distinto al emisor, que establece la garantía para el pago del capital e intereses.

Clasificación con base en los esquemas.

- Cualesquiera de los anteriores tipos de obligaciones pueden presentarse a su vez bajo los siguientes esquemas:
- Con rendimientos capitalizables: Cuando el valor nominal inicial de la emisión y el valor nominal de las obligaciones se actualizan cada trimestre, ya que la parte de los intereses devengados que no se pagan se capitalizan en el mismo trimestre, incrementando el valor nominal original.
- Subordinadas: Son características de las Instituciones Bancarias y la subordinación consiste en que el crédito, en caso de liquidación de la emisora, se pagará a prorrata después de haberse cubierto todas las demás deudas de la institución, pero antes de repartir a los tenedores de acciones el remanente del haber social. También puede ser característica de las arrendadoras y de las empresas de factoraje, toda vez que pueden computarse como parte de su capital de operación.
- Indizadas: Estas obligaciones son denominadas en pesos mexicanos, indizadas al tipo de cambio libre del dólar. Las emisoras de este tipo de obligaciones deben ser generadoras de flujos y contar con una cartera suficientemente en dólares.
- De emisiones Múltiples: En este tipo de obligaciones se obtiene un monto total autorizado, del cual se dispone mediante la colocación de varias emisiones que van de acuerdo al momento en el cual la emisora requiere hacer las erogaciones objeto de la emisión.

Clasificación con base en la convertibilidad en Acciones

Adicional a los tipos enunciados anteriormente, existen las Obligaciones Convertibles en acciones, que permiten que la deuda adquirida por el emisor se convierta en capital de la empresa. El precio de la conversión se fijará considerando las condiciones del mercado, así como la reducción en el costo del financiamiento para la empresa. La conversión puede ser opcional u obligatoria.

Existen otros tipos de obligaciones que hasta la fecha no han sido utilizados o que son poco comunes, sin embargo se encuentran en la Ley de General de Títulos y Operaciones de Crédito.

- Fiduciaria: Cuando la garantía esta constituida por un fideicomiso.
- Prendaria: Cuando se dan en prenda títulos o bienes muebles para garantizar la emisión.

- **Topada:** Aquella en la cual, aunque el interés está indicado, el mismo tiene un límite máximo o mínimo.

Características Generales

Emisor	Sociedades Anónimas
Garantía	Depende del tipo de obligación de que se trate Quirografaria: no cuenta con garantía específica, se respalda por la solvencia económica y moral de la empresa Hipotecario: garantizada con bienes raíces de la emisora Prendaria: garantizada por títulos o bienes muebles en prenda Fianza de crédito: Garantizada por una afianzadora variable.
Monto	variable
Valor Nominal	\$1.00 o múltiplos
Rendimiento	Se obtiene, por el diferencial entre el precio de compra y el de venta o amortización (ganancia de capital) más o menos comisiones, y por los intereses devengados.
Periodicidad del interés	Pagadero trimestralmente de acuerdo a una tasa fija o variable contra entrega de cupones adheridos al título que los representa
Tasa de interés	Se determina en forma mensual en base a la tasa más alta que resulte de comparar la tasa de diversos instrumentos vigentes en el mercado, más un premio o sobretasa.
Plazo	Se emiten a largo plazo, (3 años ó más) el cual varía de acuerdo al destino de los fondos, sin embargo pueden operarse a corto plazo si existe inflación moderada y cambios mínimos en las tasas de interés.
Liquidación	48 hrs. hábiles después de realizada la operación
Depósitos en Administración	La custodia esta a cargo del S.D. INDEVAL.
Intermediación	Casas de Bolsa

Colocación
Posibles Adquireres

Destino de los Fondos

Amortización

Oferta Pública

Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana ó extranjera, los fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad, según el prospecto.

Para financiar proyectos de inversión, pago de pasivo e incluso para capital de trabajo. Se amortizan a su valor nominal en la fecha de vencimiento o en forma anticipada a través de un pago único o en varios pagos iguales, los cuales generalmente se realizan en forma semestral. Las obligaciones llevan adheridos recibos para el pago de las amortizaciones.

MECANICA OPERATIVA

$$PMK = \frac{PB}{100} * VN$$

$$PMK + COM. + IVA = PTIT$$

PMK = precio de mercado de la obligación

PB = precio de bolsa

VN = valor nominal

PMK = precio de mercado de la obligación

COM = comisión (gralmente. Es del .25%)

IVA = 15% sobre la comisión

Las obligaciones pagan cupón cada 28 días o cada 90 días dependiendo del título

Los cupones pagan interés simple

$$\left[VN * \frac{I}{360} * DC \right]$$

VN = valor nominal

I = interés

DC = plazo del cupón

La orden se reporta a valor nominal, se liquida 48 hrs. y los intereses se pagan vencidos.

Es importante señalar que cuando es una compra la comisión el IVA se suman al precio de mercado y cuando es una venta se restan.

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Exentas del ISR, siempre y cuando se retenga por un plazo mayor a un año, excepto que el emisor adquiera o redima los títulos antes del vencimiento, en cuyo caso se retiene el 1.7% sobre el capital invertido, lo cual se considera un impuesto definitivo.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga, siempre y cuando se retenga por un plazo mayor a un año, excepto que el emisor adquiera o redima los títulos antes del vencimiento, en cuyo caso se retiene el 1.7% sobre el monto del capital invertido, acreditable al pago de impuestos.

Personas Físicas o Personas Morales Extranjeras: Retención del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

La tasa se cotiza tanto en términos netos como en términos brutos.

Las comisiones que se cobren por concepto de compra y venta están sujetas al IVA:

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas

Presencia en el mercado de valores, es un instrumento muy flexible, ya que se adecua a las necesidades de la empresa, eficiente fuente de financiamiento a largo plazo, existen emisiones muy bursátiles, dependiendo de la confiabilidad del emisor, en caso de ser quirografarias, los activos quedan libres de gravamen, en caso de ser convertibles, su amortización no representa flujo de efectivo y finalmente se refuerza la estructura financiera.

Desventajas

Obligación de dar información al público y autoridades, posibles restricciones en: capital de la empresa, activos fijos, administración y pasivos subsecuentes. Si son convertibles, puede diluirse la participación del accionario original y existe el riesgo de que se desvíe el control de la empresa.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

Rendimientos atractivos, en caso de ser convertibles, existe la opción de cambiar la inversión de deuda a capital.

Desventajas

Riesgo de pérdida real con altas inflaciones, existen emisiones muy poco bursátiles.

3.3.4 PAGARE A MEDIANO PLAZO

Son títulos de crédito que documentan una promesa incondicional de pago a mediano plazo de una suma determinada de dinero, suscrito por sociedades mexicanas y denominadas en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

El objetivo de la emisión de pagarés a mediano plazo es el de tener acceso a un plazo intermedio que permita al emisor su canalización tanto para capital de trabajo como para inversiones en activos.

Los pagarés a mediano plazo pueden ser de 4 tipos:

- **Quirografario:** Es el pagaré en el cual no existe garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
- **Avalado:** Es aquel que está garantizado por una sociedad nacional de crédito.
- **Con garantía fiduciaria:** Es aquel en el cual pueden dejarse como garantía bienes muebles o valores, mediante un contrato de fideicomiso. El tipo del bien y la proporción en cuanto al monto del pagaré están sujetos a pláticas entre el emisor, el intermediario colocador y el fiduciario.
- **Indizado:** Puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, pero su valor nominal se ajustará conforme al tipo de cambio libre del dólar. Las empresas que soliciten el registro y autorización de este tipo de pagaré deberán generar un flujo de efectivo suficiente o mantener cuentas por cobrar en dólares, similares en plazo y superiores al monto de las emisiones que realicen.

Características Generales

Emisor

Sociedades Anónimas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Garantía

Depende del tipo de pagaré a M/P que se trate
Quirografario no cuenta con garantía específica, se respalda por la solvencia económica y moral de la emisora
Avalado: garantizado por una institución de crédito.
Con Garantía fiduciaria: garantizado por un fideicomiso

Monto	No existe un límite máximo en cuanto al monto a emitir, sino que éste depende de la estructura financiera de la empresa, de su capacidad para cumplir con la carga financiera, y del tipo de garantía otorgada por la misma, en su caso.
Valor Nominal	\$100.00
Rendimiento	Se determina por el diferencial entre el precio de compra contra el de venta o amortización (ganancia de capital), y por los intereses devengados.
Periodicidad del interés	Se efectúa por lo general en forma trimestral.
Tasa de interés	Se determina agregando una sobretasa a la tasa más alta que resulte de comparar la de diversos instrumentos de renta fija, a los que se encuentre indexada la emisión, vigentes en un periodo pre fijado y variable para cada emisión inmediato anterior a la determinación de dicha tasa.
Plazo	Entre 1 y 3 años.
Liquidación	Mismo día o 24 hrs. después de la operación de compra-venta.
Depósitos en Administración	La custodia está a cargo del S.D. INDEFVAL.
Intermediación	Bancos y Casas de Bolsa
Colocación	Oferta Pública o Privada.
Posibles Adquireres	Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera.
Destino de los Fondos	Canalización de recursos a un plazo intermedio, que permita al emisor su canalización tanto para capital de trabajo como para inversiones en activos.
Amortización	Única al vencimiento.

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Retención definitiva del 1.7% del ISR sobre el monto del capital invertido. Las ganancias de capital están exentas de este impuesto.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR por lo que exceda a la inflación mensual, para lo cual se calculará el componente inflacionario al saldo promedio diario de la inversión que se tenga, retención del 1.7% sobre el monto del capital invertido, acreditable al pago de impuestos

Personas Físicas o Personas Morales Extranjeras: Retención del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

La tasa se cotiza tanto en términos netos como en términos brutos.

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas

EL pago de intereses se adapta a las condiciones de la empresa, el costo de financiamiento en que incurre la empresa emisora es altamente competitivo y el pago total del pagaré por medio de una amortización al final de la emisión, le permite reducir su carga financiera a lo largo de la vida del crédito, puede estar indizado al dólar americano.

Desventajas

Para poder emitir se requiere forzosamente del dictamen de la institución calificadora de valores, se necesita presentar información periódica sobre la situación financiera de la empresa, costo alto si la emisión es pequeña, por no estar algunos costos en función del monto.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

Por ser un instrumento de riesgo, el inversionista obtiene una tasa de rendimiento mayor a la de CETES.

Desventajas

El riesgo derivado de la inversión de Pagarés M/P se da en función de la capacidad de pago de la empresa emisora.

3.3.5 PAPEL COMERCIAL

Son títulos de crédito documentados en pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, inscritas en la BMV, denominadas en moneda nacional, pudiendo ser indizados al tipo de cambio libre del dólar, destinados a circular en el mercado de valores. Es un crédito que se emite con el objeto de financiar las necesidades a corto plazo de capital de trabajo de las empresas.

Existen 4 tipos de Papel Comercial:

- **Quirografario:** Es el más usual, no existe garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
- **Avalado:** Es aquel que está garantizado por una Institución de Crédito.
- **Afianzado:** Avalado por una fianza. A la fecha no existe ninguna emisión de este tipo de papel ya que las afianzadoras no están dispuestas a otorgar fianzas a empresas que no se muestren sanas financieramente.
- **Indizado al tipo de cambio:** Puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, pero su valor nominal se ajustará conforme el tipo de cambio libre del dólar. Las empresas que soliciten el registro y autorización de este tipo de papel comercial deberá generar flujo o tener cuentas por cobrar en dólares.

Características Generales

Emisor	Sociedades Anónimas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
Garantía	Depende del tipo de papel comercial que se trate. Quirografario no cuenta con garantía específica, se respalda por la solvencia económica y moral de la emisora. Avalado: garantizado por una institución de crédito. Afianzado: garantizado por una afianzadora.
Monto	El monto de la línea de crédito de Papel Comercial a autorizarse depende tanto de la estructura financiera como de su capacidad para cumplir con la carga financiera.
Valor Nominal	\$100.00
Rendimiento	Las colocaciones de se efectúan a descuento, se negocian bajo par, por lo que su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de colocación y el de redención.
Tasa de rendimiento	La tasa de rendimiento se pacta, en fecha

<p>Plazo</p> <p>Liquidación Depósitos en Administración Intermediación Colocación Posibles Adquiere</p> <p>Destino de los Fondos</p> <p>Amortización</p> <p>MECANICA OPERATIVA</p> $P = FN \left[1 - \frac{DT}{360} \right]$ $D = \left[\frac{FN - P}{F} \right] \frac{360}{T}$ $R = \frac{1}{\frac{D}{F} - \frac{T}{360}}$	<p>previa a cada emisión, entre la empresa y la casa de bolsa colocadora de acuerdo a las condiciones existentes en el mercado. Se establece mediante una sobretasa de los CIETES vigentes en la fecha de cotización y puede incluir el impuesto que se le retiene al inversionista (tasa neta).</p> <p>Se fija de común acuerdo entre la emisora y la casa de bolsa colocadora considerando las condiciones del mercado</p> <p>24 hrs. después de la operación</p> <p>La custodia está a cargo del INDIVAL, Bancos y Casas de Bolsa</p> <p>Oferta Pública</p> <p>Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana ó extranjera.</p> <p>Cubre básicamente necesidades de financiamiento de capital de trabajo. No se recomienda el uso de este instrumento para cubrir necesidades de financiamiento a largo plazo. Sin embargo, puede utilizarse como un crédito "puente" mientras se obtiene el financiamiento a largo plazo.</p> <p>Se efectúa a valor nominal, mediante una sola exhibición el día de su vencimiento.</p> <p>P = precio D = TDN VN = valor nominal T = plazo en días R = tasa de rendimiento</p>
--	---

Régimen Fiscal

Personas Físicas Mexicanas: Retención definitiva del 1.7% del ISR sobre el monto del capital invertido. Las ganancias de capital están exentas de este impuesto.

Personas Morales Mexicanas: Acumulable para el ISR lo cual se determina restándole a los ingresos obtenidos el monto original de la inversión ajustado con la inflación, desde la

compra hasta el momento de la venta, Retención provisional del 1.7% sobre el monto del capital invertido.

Personas Físicas o Personas Morales Extranjeras: Retención del 15% del ISR sobre los intereses pagados.

La tasa se cotiza tanto en términos netos como en términos brutos.

Ventajas y desventajas para el emisor

Ventajas

Permite a las empresas que no cotizan en Bolsa obtener financiamiento a corto plazo a través del mercado de valores. Es una alternativa de financiamiento que otorga a la empresa la posibilidad de contar con una línea de crédito revolving por un año, con costos normalmente menores a los bancarios sin necesidad de mantener la reciprocidad requerida por dichas instituciones, la emisora adquiere prestigio en el mercado de valores.

Desventajas

No se puede amortizar anticipadamente una vez que se efectúa la emisión.

El trámite para la emisión, una vez aprobada la línea, generalmente toma más tiempo que el requerido por un Banco en préstamos quirografarios. Sin embargo, con una buena programación de los flujos requeridos por parte de la empresa este inconveniente puede superarse.

Ventajas y desventajas para el inversionista

Ventajas

En lo que a rendimiento se refiere, ofrecen retornos superiores a otros instrumentos de corto plazo

Desventajas

Implica variados niveles de riesgo dependiendo del emisor, presenta baja bursatilidad.

CONCLUSIONES

Con el presente trabajo se respondió a la necesidad de difundir los aspectos conceptuales y operativos que caracterizan el funcionamiento del mercado de valores.

Se estableció un marco de referencia sobre la estructura y funcionamiento de los mercados financieros en general, paralelamente se proporcionaron los elementos que permiten al lector identificar los diferentes procedimientos a seguir para la colocación primaria y secundaria de valores y las bases para una correcta interpretación de la terminología financiera-bursátil, así como los aspectos operativos de la bolsa.

El puesto de Operadora de la mesa de dinero, dentro de la subgerencia de inversiones en Petróleos Mexicanos, me ha permitido estar en contacto directo con los mercados e identificar la sensibilidad de estos, por lo que considero que se deben tener amplios conocimientos de terminología, procedimientos de cálculo y experiencia en el mercado, para poder operar, orientar y asesorar a cualquier inversionista para que este tome una buena decisión de inversión y obtenga el máximo rendimiento en sus inversiones.

Por último este trabajo constituye una herramienta que servirá como material de consulta y/o de apoyo para capacitar al personal de nuevo ingreso al área, debido a que contiene la mayoría de conceptos y procedimientos que son necesarios para llevar a cabo la operación.

BIBLIOGRAFIA

Díaz Mata, Alfredo
"Invierta en Bolsa"
Grupo Editorial Iberoamérica.
México D.F., 1994

Marmolejo González, Martín
"Inversiones"
Publicaciones IMEF.
México D.F., 1994

Villegas H., Eduardo
"El Nuevo Sistema Financiero Mexicano"
Editorial P.A.C. S.A. DE C.V.
México D.F., 1995

Hernández Bazaldúa, Luis
"El mercado de Valores, Una opción de financiamiento e inversión"
Gpo. Editorial Iberoamérica
México D.F., 1985

Davalos Mejía, Carlos
"Títulos de Crédito"
Editorial HARLA
México D.F., 1992

Bolsa Mexicana de valores, S.A de C.V.
Publicaciones Periódicas 1996, 1997

IMERVAL
"Prácticas Bursátiles"
Instituto del Mercado de Valores
México D. F., 1995

Academia Mexicana de Derecho Bursátil y Mercados Financieros.
Contexto Legal del Mercado de valores
"Relación de lecturas complementarias"
México D.F., 1996

"Ley del Mercado de Valores"

Publicada en el Diario Oficial del 2 de enero de 1975

Ediciones Andrade

México D.F., 1993

"Ley de Operaciones y Títulos de Crédito"

Apéndice # 5

Ediciones Andrade

México D.F., 1995

"Ley de Sociedades de Inversión"

Publicada en el Diario Oficial del 14 de enero de 1985

Ediciones Andrade

México D.F., 1995