



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

EL MERCADO DE DINERO COMO FUENTE  
DE FINANCIAMIENTO E INVERSION

SEMINARIO DE INVESTIGACION ADMINISTRATIVA

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ADMINISTRACION

P R E S E N T A

JOEL JUVENAL CRUZ CUEVAS

Asesor: L.A.E. RUPERTO FLORES Y FERNANDEZ



FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

1989

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN



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.

# I N D I C E

PAG.

## INTRODUCCION

### CAPITULO I SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

HISTORIA DE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO	6
ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO	13
IMPORTANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO	14
ORGANISMOS REGULADORES	15
ORGANISMOS DE APOYO PARA EL MEDIO BURSATIL	17
MERCADO DE VALORES	19
INSTRUMENTOS DE INVERSION DEL MERCADO DE VALORES	22

### CAPITULO II EL MERCADO DE DINERO BURSATIL

ANTECEDENTES	33
CONCEPTO	39
CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS	39
PARTICIPANTES	42
CARACTERISTICAS DE OPERACION	44
TIPOS DE TRANSACCIONES	45
OBJETO DE PARTICIPACION DEL GOBIERNO	48
EMPRESAS: ADMON DE EFECTIVO	55
REQUISITOS PARA OPERAR DE LOS INSTRUMENTOS	56

### CAPITULO III ANALISIS DE LOS DIVERSOS INSTRUMENTOS

CERTIFICADO DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION	60
PAPEL COMERCIAL BURSATIL	74
PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL	86
ACEPTACION BANCARIA	98
PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION	106
PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	115
BONO DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL	120

### CAPITULO IV MANEJO DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO

GENERALIDADES	125
CASAS DE BOLSA	125
OPERACION DE COMPRA Y VENTA	129
CONSEJOS PARA EL INVERSIONISTA	136
ANEXOS	138

GLOSARIO DE TERMINOS FINANCIEROS/BURSATILES	151
---	-----

CONCLUSIONES	158
--------------	-----

BIBLIOGRAFIA	164
--------------	-----



## I N T R O D U C C I O N

En la actualidad, México vive una situación económica sumamente difícil, al grado que tuvo que implantarse un programa emergente para abatir la inflación; éste, es el pacto de solidaridad económica, programa que fue firmado en el mes de diciembre de 1987 por los tres sectores económicos de nuestro país (obrero, campesino y empresarial).

A diciembre de 1988, dejó claro que el pacto de solidaridad económica tuvo éxito en el combate a la inflación. El siguiente paso que se dió fue el pacto para la estabilidad y crecimiento económico, que tiene como finalidad no aumentar precios y tarifas del sector público que incidan directamente en el gasto del consumidor, un deslizamiento del tipo de cambio a razón de un peso diario a partir de enero a julio de 1989, además de un programa de alcance nacional para impulsar una mayor productividad en el campo y por último, el sector obrero aceptar un incremento del 8% de salario mínimo, quedando en \$8,600 diarios.

Con todo lo anterior, podría decirse que nuestra economía está superando la crisis, pero es nece-

sario hacer hincapié que se ha descuidado el desarrollo de nuestro país, al grado que se ha caído en una recesión económica, prueba de ello es la inestabilidad del mercado de valores.

Ante esta situación, se vuelve imperioso para el ahorrador - inversionista buscar una mayor seguridad en la inversión que proporcione mayores rendimientos en una economía inestable como la nuestra.

Es así como el mercado de valores, a través del mercado de dinero surge como una alternativa tanto de inversión, como de financiamiento, con diversos instrumentos de captación que pueden adaptarse a las condiciones económicas actuales. Dichos instrumentos son los siguientes: cetes, papel comercial bursátil y extrabursátil, aceptaciones bancarias, pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, pagafes y bondes.

Los anteriores instrumentos permiten a las empresas allegarse de recursos a corto plazo y a un costo menor que el crédito bancario a través de papel comercial bursátil y extrabursátil; o bien al sector público la obtención directa de recursos idóneos para el financiamiento de los planes oficiales via cetes, pagafes y bondes; así como a las instituciones nacionales de crédito de obtener recursos por medio de aceptaciones bancarias y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.

Por su parte, el inversionista puede elegir en que invertir, que monto, en que forma, a que plazo, con que riesgo, con que expectativas de beneficio, con que liquidez y con que propósito.

No obstante lo anterior, el desarrollo de dichas alternativas de financiamiento e inversión se ha visto restringido en parte por el desconocimiento que sobre este tema impera en nuestro país.

Así surgen preguntas por parte del inversionista como: ¿Qué tipo de valores operan en el mercado? ¿Qué seguridad ofrece la inversión? ¿Desde qué montos se puede participar? ¿Qué rendimientos ofrecen? etc.

Es por ello que el propósito del presente trabajo es dar a conocer el mercado de dinero como una alternativa más de financiamiento e inversión, logrando dicho objetivo a través del conocimiento, análisis y evaluación tanto del mercado de dinero en sí, como de sus instrumentos y operaciones para de esta manera comprobar efectivamente que el financiamiento e inversión cubren distintas necesidades de crédito y liquidez.

Para poner en contacto a oferentes y demandantes de estos instrumentos se requiere a un intermediario que en este caso van a ser las casas de bolsa

cuyo propósito fundamental es llevar a cabo el proceso de intermediación financiera que le de agilidad y liquidez al mercado, ofreciendo tasas competitivas de rendimiento a las inversiones y reduciendo el costo del dinero a los demandantes de éste.

El analizar el mercado de dinero de manera aislada propiciaría su incompreensión, por el desconocimiento de su origen y medio a que éste le corresponde.

Así en el primer capítulo se presenta el origen, desarrollo y estatización de la banca, la estructura y las principales funciones de los organismos reguladores, los órganos de apoyo para el medio bursátil y los instrumentos de inversión del mercado de valores.

En el segundo capítulo abarca el tema del mercado de dinero bursátil; desde su aparición, su funcionamiento, los tipos de operaciones en el mercado secundario, así como el objeto de participación tanto del gobierno federal como de las empresas privadas.

En el tercer capítulo se refiere a las alternativas específicas de financiamiento e inversión mencionando su correspondiente: tasa de rendimiento - real, plazo de crédito e inversión, institución emisora, quién puede comprarlos, quién controla la emi-

sión, tributación a que está sometida, beneficios -- que ofrece, así como la naturaleza y el mercado de los mismos.

El cuarto y último capítulo se enfoca al manejo de instrumentos de mercado de dinero, para ello se describe primeramente la organización y coordinación que tiene una casa de bolsa, además algunos consejos que ayudarán al público inversionista a decidir en qué casa de bolsa realizar sus inversiones.

El trabajo consta en su parte final de un glosario de términos financieros/bursátiles cuya lectura es recomendable realizar con anterioridad al texto - para una mayor comprensión del mismo.

Finalmente se presentan las conclusiones a las que conduce el estudio.

## CAPITULO I

### SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

#### HISTORIA DE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO.

##### Origen de la Banca.

La banca mexicana ha jugado un papel muy importante en el desarrollo del sistema financiero, es por eso que señalaré las etapas más sobresalientes a partir del Siglo XVIII que es cuando da inicio, y éstas son las siguientes: (1)

En 1782, se crea el Banco Nacional de San Carlos, destinado a fomentar el comercio en general.

El primer banco refaccionario fue el Banco de Avío, creado en 1830, teniendo por objeto el desarrollo de la industria, siendo cesado de sus funciones 12 años después, para ello se creó el Banco de Amortización de la moneda de cobre, dejando únicamente en circulación monedas de oro y plata durante cinco años.

(1) Villegas Eduardo. "Sistema Financiero Mexicano" 1985 pp 2-14.

La primera institución de banca comercial en México fue creada en 1864 llevando por nombre Banco de Londres, México y Sudamérica, éste recibía depósi---tos, otorgaba créditos y emitía billetes.

En 1882 nace el Banco Nacional Mexicano bajo --concesión federal (bajo contrato) y sin concesión el Banco Mercantil Mexicano y el Banco Hipotecario Mexicano, un año más tarde y con concesión el Banco de Empleados (Banco Obrero). A éstos se les concedió las facultades de emitir billetes, hacer operaciones de descuento, giros, recibir mercancías en depósito sobre certificados y emitir bonos en prenda. (1)

Durante 1884, varios bancos tuvieron que suspender sus pagos y se vieron los problemas de tener tantos emisores de billetes, dando origen a una legislación correctiva (el Código de Comercio). Ante estos problemas el Gobierno obliga la fusión de los bancos creados en 1882 y se convierte en Banco Nacional de México.

En lo que respecta a la Ley General de Instituciones de Crédito, ésta aparece en 1897, imponiendo limitaciones a los bancos referente a reservas, facultades para emitir billetes y la apertura de sucur

(1) Menero Antonio. "La Revolución Bancaria en México"  
1957 pp 6.

sales, clasificando a las instituciones de crédito de la siguiente manera:

- 1.- Bancos de emisión (comerciales).
- 2.- Bancos hipotecarios (créditos a largo plazo).
- 3.- Bancos refaccionarios (créditos a mediano plazo para la agricultura, ganadería e industria manufacturera).
- 4.- Almacenes generales de depósito.

### Desarrollo.

El sistema bancario creado por la ley de 1897, no dió los resultados esperados de organización, esto se ve claramente en la época de la revolución, propiciando una situación económica inestable y deteriorada, por la reducción de sus operaciones.

El sistema financiero trató de ser reorganizado en 1924 con la primer convención bancaria para conciliar al gobierno y a los banqueros por la falta de armonía de ambos, lo anterior funcionó en 1925 con la promulgación de la Ley General de Instituciones de Crédito y el nacimiento del Banco de México, S.A.  
(1)

En 1928 se creó la asociación de banqueros de

(1) Menero Antonio. "La Revolución Bancaria en México"  
1957 pp 33 y 163.



México, A.C., y la Comisión Nacional Bancaria. En 1931 nuestro país se vió afectado por la baja en los precios de los productos básicos, aumentando las dificultades financieras y obligando a emitir la Ley Orgánica del Banco de México, S.A., fungiendo así como único banco de emisión de billetes y controlador del circulante, es así como empieza a funcionar como banco de la nación.

En 1932, el Banco de México, S.A., tuvo una fuerte emisión de billetes y es entonces cuando aparece la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito buscando una mayor utilización de los créditos en vez de dinero.

Se crearon en 1934, 1935 y 1937, respectivamente, los siguientes bancos nacionales: Nacional Financiera, Banco Nacional de Crédito Ejidal y el Banco Nacional de Comercio Exterior.

En el período posterior a la Segunda Guerra Mundial, los acontecimientos más importantes en materia bancaria fueron los siguientes:

- 1.- Las instituciones nacionales de crédito, específicamente Banco de México, S.A. y Nacional Financiera, S.A., fueron tomando mayor importancia tanto en el financiamiento obtenido, especialmente del exterior, como en el fomento a través de los fideicomisos creados.

2.- Se desarrolló extraordinariamente la banca especializada y aun por requisitos legales eran diferentes entidades, en realidad conformaban un mismo grupo, v.g.r.: Banco de Comercio, S.A., Hipotecaria Bancomer, S.A., y Financiamiento - Bancomer, S.A.

### Estatización de la Banca.

Esta decisión fue tomada básicamente porque la crisis de la economía se manifestaba en un crecimiento desbalanceado, una expectativa de inflación mayor del 70% y una fuerte devaluación de la moneda del -- 27.01 al 38.35 del 17 para el 18 de febrero de 1982.

En julio de tal año, se estudiaron diversas alternativas para solucionar esta problemática y es el primero de septiembre cuando se decreta la estatización de la banca, a excepción del Banco Obrero y Citibank. El Banco Obrero por ser propiedad de los -- obreros, o sea del sector social de la economía y el Citibank por ser la única institución de crédito extranjero.

Con esta decisión se establece el control total de cambios, los cuales son el preferencial de \$50.00 y el ordinario de \$70.00, ambos por dólares americanos.

El Banco de México, S.A., deja de ser sociedad anónima y es el único autorizado para realizar la importación y exportación de divisas.

La ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito es publicada en el Diario Oficial el 31 de diciembre del mismo año, señalando la conversión de las instituciones estatizadas.

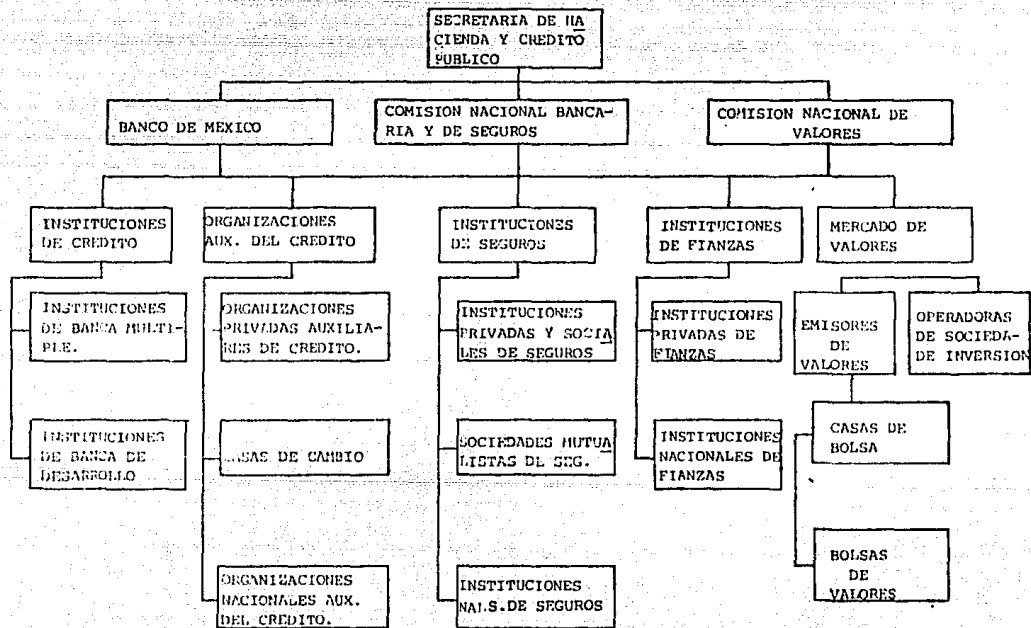
En pocas palabras, la estatización de la banca mexicana sirvió para crear un cambio radical en la estructura del sistema financiero. Este cambio radical llegará a su término cuando se acentúe la proliferación de la banca múltiple, se fusionen los bancos pequeños entre sí, o en su defecto, con aquellos que alcanzaran un mayor desarrollo (como lo serán Banamex y Bancomer entre otros) y que tan solo prevalezcan algunos grupos bancarios.

En el medio bursátil quizá también suceda algo parecido al fenómeno descrito del sistema bancario, por lo que bien podría darse una desaparición de los agentes de valores personas físicas, sobre todo a raíz del crack bursátil sufrido en octubre de 1987, en donde los agentes de valores personas físicas, se negaron a apoyar a las casas de bolsa en el aspecto económico para así levantar el mercado bursátil.

También se pretende una fusión entre las casas de bolsa, de tal manera que prevalezcan unas cuantas

casas de bolsa fuertes. Dentro de este contexto, al reforzar y diversificar la estructura bursátil, permitirá que un mayor número de individuos participen en la bolsa de valores y por ende motivar la evolución de los instrumentos en que ella operan.

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO  
( EN CUANTO A REGULACION )



FUENTE: SHCP

## IMPORTANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

La importancia del sistema financiero se mide en función a su aportación del desarrollo económico de un país.

El objeto primordial del sistema financiero mexicano es captar recursos económicos de las unidades su peravitarias y canalizarlo hacia actividades producti vas, a través de instituciones especializadas.

Con lo anterior, el sistema financiero juega un papel muy importante en la promoción y aceleramiento del crecimiento económico del país, ya que al canali zarse recursos hacia la inversión, se da el apoyo a la planta productiva y al empleo, repercutiendo en el mejoramiento del nivel de ingreso per-capita de los habitantes permitiendo la generación de ahorro y de inversión.

Uno de los principales elementos del sistema fi nanciero mexicano es el mercado de valores. Este mer cado, desempeña un papel muy importante dentro de la economía mexicana, como una alternativa de finan ciamiento e inversión tanto para el sector público y privado, como para el ahorrador e inversionista.

## ORGANISMOS REGULADORES.

### Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Es el organismo que se encarga de regular el sistema financiero. Para ello, delega sus funciones al Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Comisión Nacional de Valores.

Estos organismos a su vez, se encargan de regular a las instituciones de crédito, a las organizaciones auxiliares del crédito, a las instituciones de seguros, a las instituciones de fianzas y al mercado de valores.

### Banco de México.

Es el banco central de la nación, y desarrolla las siguientes funciones: (1)

- 1.- Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- 2.- Operar con instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante como última instancia.
- 3.- Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo -

(1) Villegas Eduardo. "El Sistema Financiero Mexicano"  
1985 pp 27

en operaciones de crédito interno y crédito externo.

- 4.- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- 5.- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

### Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Es la que se encarga de la inspección y vigilancia de las instituciones de crédito. Funge como órgano de consulta y realiza estudios que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público le encomienda.

### Comisión Nacional de Valores.

Es el organismo encargado de regular el mercado de valores y sus principales funciones son las siguientes: (1)

- 1.- Supervisar el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.
- 2.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de casas de bolsa, bolsa de valores, sociedades de inversión y emisores de valores inscritos en el registro nacional de valores e intermediarios.

(1) CNV "Ley del Mercado de Valores". 1988 pp 34-36.



- 3.- Inspeccionar actos que hagan suponer violaciones a la citada ley.
- 4.- Dictar medidas de carácter general para que las casas de bolsa ajusten sus operaciones, así como intervenirlas administrativamente.
- 5.- Inspeccionar el funcionamiento del Indeval.
- 6.- Formar la estadística nacional de valores.
- 7.- Certificar inscripciones que obren en el registro nacional de valores e intermediarios.
- 8.- Actuar como árbitro en conflictos ocasionados por operaciones con valores.

#### ORGANISMOS DE APOYO PARA EL MEDIO BURSÁTIL.

##### Instituto para el Depósito de Valores.

Fué creado por decreto el 28 de abril de 1978. En septiembre de 1987 se privatiza, siendo en la actualidad una sociedad anónima y propiedad de las casas de bolsa.

Su objetivo es prestar el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, títulos y documentos de las casas de bolsa, bolsa de valores, instituciones de crédito, de fianzas y de sociedades de inversión.

Está sujeto a la inspección y vigilancia de la C.N.V. En él se encuentran físicamente los valores -

dentro de sus bóvedas o bien en cualquier institución de crédito. Diariamente envía a sus depositantes un estado de cuenta con los movimientos efectuados durante el día.

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

Es un organismo cuyo objetivo es difundir el conocimiento del derecho bursátil.

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

Es una entidad que agrupa a las casas de bolsa, permitiendo que los esfuerzos y recursos de todas ellas se coordinen en el análisis de nuevos instrumentos de operación para mejorar la calidad del gremio bursátil.

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

Es un organismo central de capacitación que ofrece programas académicos especializados en materia bursátil, tanto a los integrantes de la bolsa y casas de bolsa, como a los demás participantes del mercado: inversionistas y emisoras. Cuenta además con una biblioteca especializada para ser consultada por el público en general.

## Fondo de Contingencia a favor de los Inversio- nistas del Mercado de Valores (FCI).

Fue creado por la B.M.V., para proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir menoscabo patrimonial, cuando por cualquier circunstancia fortuita no les fueran devueltos los valores o fondos que hubieren confiado a los agentes de bolsa.

## MERCADO DE VALORES.

### Antecedentes.

Las operaciones bursátiles inician en 1880 en las oficinas de la compañía mexicana de gas para comercializar principalmente títulos mineros.

En 1895 se constituye la Bolsa de México, S.A., enfrentándose con problemas de idiosincrasia y de operatividad.

En 1907 reaparecen las operaciones de valores y se crea la Bolsa Privada de México, S.C.L.

En 1910 se transformó en Bolsa de Valores México, S.C.L., teniendo mayor auge los títulos mineros y petroleros.

En 1933 se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A., bajo concesión de la SHCP.

En 1946 se creó la CNV para regular el mercado de valores.

En 1975 se promulgó la ley del mercado de valores con el propósito de fomentar el mercado de valores y con ésto, adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.

En 1976 la Bolsa de Valores de México cambió a Bolsa Mexicana de Valores. La crisis de 1976 hizo a la bolsa una excelente alternativa de financiamiento empezando a desarrollarse un vigoroso y sólido mercado bursátil.(1)

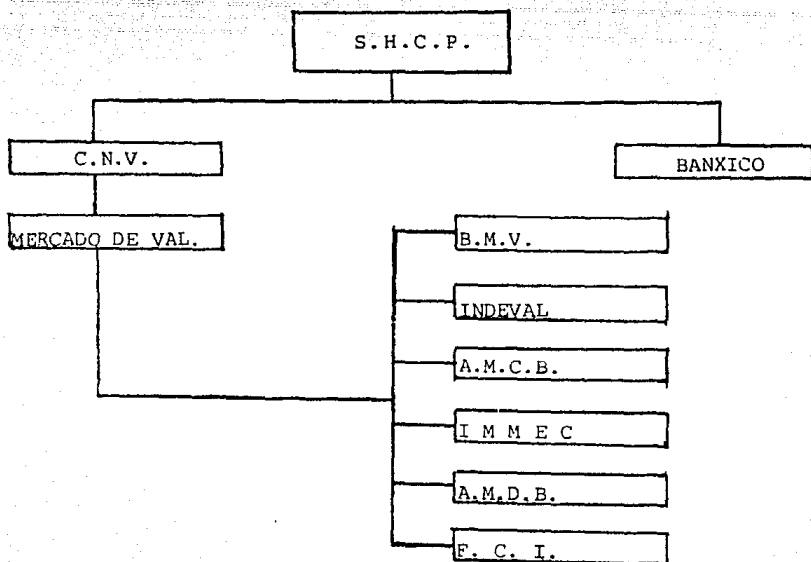
### Estructura y Funciones.

El mercado de valores: Es el conjunto de mecanismos que pone en contacto a oferentes y demandantes de recursos económicos, permitiendo la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios a cargo de la CNV. Para lo anterior, existe un lugar físico que es la BMV, al que acuden los intermediarios financieros para realizar sus operaciones de compra-venta.

(1) Escudero Alburne Adolfo "La Bolsa de Valores"  
pp 21-22.

El mercado a su vez, se divide en mercado de capitales, mercado de dinero y mercado de metales. El primero es en donde las empresas cotizadas en bolsa demandan recursos a largo plazo. El segundo, es en donde se realizan operaciones con instrumentos creados para tener una vigencia a corto plazo, y el tercero, es en donde se efectúan operaciones de compra y venta entre el público inversionista y casas de bolsa, concertándose al contado, además de que el precio de los metales se establece por el libre juego de la oferta y demanda.

#### ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES



## INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES.

Cuando un ahorrador-inversor decide poner a trabajar su dinero, lo hace buscando cierta seguridad para él mismo, así como un rendimiento adecuado, sin perder de vista la facilidad de obtener nuevamente sus recursos económicos, o sea, de volver a tener liquidez.

Es natural que reunir en un máximo grado y simultáneamente los tres requisitos: seguridad, rendimiento y liquidez, parece imposible. De ahí que haya que sacrificar alguno de esos elementos, dependiendo del objetivo que cada inversionista persigue, y de su propia personalidad.

Algunas veces el inversionista cree que determinados valores reúnen las tres características señaladas, o al menos dos de ellas; posteriormente se enfrenta al hecho de que algunas de éstas no fue sino una mala apreciación. La verdad es que el predecir con exactitud lo que la bolsa depara para el futuro de un valor es un tanto incierto, además de que los hechos se juzgan en momentos diferentes, sujetos a cambios que en ocasiones son impredecibles, v.g.r.: incendios, huelgas prolongadas, cambios en la oferta y demanda y fraudes (como en el caso del crack bursátil de octubre de 1987).

Por ello habrá que ponderar con cierta reserva cada elemento y evaluar el riesgo que se puede correr, con cierto criterio de optimismo y otro tanto de pesimismo.

De acuerdo a la clasificación que hace la BMV, con respecto a los diferentes valores que en ella operan, haré mención de manera general, sus características, los plazos y su régimen fiscal.

INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES  
MERCADO DE CAPITALES  
RENTA FIJA

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO	Crédito colectivo a cargo del Banco Nacional Pesquero y Portuario.	Casas de Bolsa Bancos Seguros Fianzas	Rendimiento ajustable mensualmente igual al cete más el 1.03%. Liquidez en cuatro semestres después del año de gracia.	3 años con uno de gracia.	P.F. Pago de ISR del 0.00007% diario. P.M. acumulable.
BONOS DE RENOVACION URBANA	Son títulos que emite el DDF para el financiamiento en la reconstrucción.	Casas de Bolsa	Liquidez después de los 3 años de gracia por anualidades vencidas en 7 pagos. Rendimiento en base al promedio de las tasas bancarias a 90 días.	10 años, incluidos 3 de gracia, por anualidades vencidas en 7 pagos.	P.F. Pago de ISR del 0.00007% diario P.M. acumulable.



INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
OBLIGACIONES (1)	Crédito colectivo a cargo de la empresa emisora. Es una forma para las empresas de allegarse recursos de largo plazo.	Casas de Bolsa	Liquidez a 48 días. Rendimiento superior a los cetes.	Desde 5 hasta 20 años. Se emiten a un plazo promedio de 5 años. Se pueden invertir por plazos cortos.	El interés que dan para P.F. es del - - 0.00007% - diario P.M. acumulable. Ganancias de capital sólo cuando el valor nominal fluctúa.
PETROBONOS	Son títulos garantizados con barriles de petróleo.	Casas de Bolsa	Están garantizados con barriles de petróleo. Tienen un precio mínimo en dólares del barril	Cada emisión sale a 3 años. Se recomienda in	El interés que dan para P.F. es del - - 0.00007% -

- (1) Se distinguen dos tipos fundamentalmente de obligaciones. Los hipotecarios y los quirografarios, donde las garantías son un inmueble y el buen nombre de la empresa respectivamente. En cuanto al rendimiento, hay dos tipos de obligaciones, aquellas en que su valor nominal no cambia y las que su valor cambia. En estas últimas por sus movimientos en el mercado pueden obtener ganancias (o pérdidas) adicionales al rendimiento de las obligaciones.

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
			del petróleo.	vertir por lo menos 6 meses o movimientos especulativos de corto plazo.	diario. P.M. acumulable. Ganancias de capital exentas.
SOCIEDADES DE INVERSION EN RTA. FIJA	Es una combinación de instrumentos de mercado de capitales de renta fija y de mercado de dinero.	Casas de Bolsa	Seguridad Alto rendimiento. Liquidez	Indefinido	P.F. el rendimiento es neto. P.M. el rendimiento es neto.
BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA	Valores que emitió el gobierno para el pago de la indemnización bancaria. Dan un rendimiento trimestral y se cotizan por abajo de su valor nominal.	Casas de Bolsa	Liquidez Rendimiento trimestral seguro. Ganancia o pérdida adicional por fluctuaciones de corto plazo.	Se emitieron a 10 años  Se puede invertir en operaciones de Reporto.	P.F.: Neto P.M.: Acumulable

MERCADO DE CAPITALES  
RENTA VARIABLE

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
ACCIONES	Son títulos que emiten las empresas en la BMV.	Casas de Bolsa	Mantiene el poder de compra del dinero.	Se recomienda invertir por lo menos a 6 meses o movimientos especulativos de corto plazo.	Ganancias de capital exentas. Dividendo en efectivo: 55% para el fisco.
CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL	Son títulos que emiten las instituciones de banca múltiple en la BMV.	Casas de Bolsa	Mantienen el poder de compra del dinero.	Se recomienda invertir por lo menos a 6 meses o movimientos especulativos de corto plazo.	Ganancias de capital exentas. Dividendo en efectivo: 55% para el fisco.

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
SOCIEDADES DE INVERSION EN RTA. VARIABLE	Es un portafolio diversificado en instrumentos de renta fija y variable.	Casas de Bolsa Autorizadas.	Diversificación	Se recomienda invertir por lo menos a 6 meses o movimientos especulativos de corto plazo.	Rendimiento neto.

MERCADO DE DINERO

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
CETES	Títulos-Valores al portador emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda.	Casas de Bolsa	Seguridad Liquidez Rendimiento	Se emiten a plazos de 1, 3 y 6 meses. Las emisiones más comunes son a 1 y 3 meses.	P.F.: exento. P.M.: acumulable.
PAGAFES	Títulos-Valores al portador emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda.	Casas de Bolsa	Seguridad Liquidez Protege al inversionista de las fluctuaciones en el tipo de cambio.		
BONDES	Títulos-Valores al portador emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda.	Casas de Bolsa	Seguridad Liquidez Rendimiento	Se emiten a plazos de un año.	P.F.: exento. P.M.: acumulable.

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
PAPEL COMERCIAL(1)	Documento que permite la captación de recursos por la emisión de pagarés de algunas empresas.	Casas de Bolsa	Liquidez Rendimiento	Se emiten desde 15 hasta 91 días. Las emisiones más comunes son a un mes. Se pueden invertir en operaciones de reporto.	P.F.: Pago del - - - 0.00007% diario. P.M.: Acumulable.
ACEPTACIONES BANCARIAS.	Letra de cambio emitidas por empresas y aceptadas por instituciones bancarias.	Casas de Bolsa	Liquidez Rendimiento	Se emiten desde 15 hasta 180 días. Las emisiones más comunes son a un mes. Se pueden invertir en operaciones de reporto.	P.F.: Pago del - - - 0.00007% diario. P.M.: Acumulable.

(1) Se distinguen dos tipos de papel comercial. El bursátil y el extrabursátil, donde el emisor es una empresa que se cotiza en la B.M.V., y es una empresa que no se cotiza en la B.M.V. Las garantías del extrabursátil es mayor que la bursátil.

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
PAGARE CON RENDIMIEN- TO LIQUIDA BLE AL VEN CIMIENTO.	Contratos de depó- sito de dinero -- con intereses que se realizan en -- las instituciones de crédito. Hasta el vencimiento de la operación dan el rendimiento -- previamente pacta- do.	Bancos Casas de Bolsa Autorizadas.	Seguridad Rendimiento acu- mulable al ven- cimiento de la operación.	De 1, 3, 6, 9 y 12 me- ses.	P.F.: Exento P.M.: Exento

MERCADO DE METALES

INSTRUMENTO	¿QUE ES?	¿QUIEN LO OFRECE?	CARACTERISTICAS	PLAZO	REGIMEN FISCAL
METALES	Son equivalentes a mantener activos en moneda extranjera.	Bancos Casas de Bolsa Autorizadas.	Protección contra devaluación.	Se recomienda invertir por lo menos a 6 meses o movimientos especulativos de corto plazo.	P.F.: Exento. P.M.: Exento.



## CAPITULO II

### EL MERCADO DE DINERO BURSATIL

#### ANTECEDENTES.

Para operar en el mercado de valores, el mercado de dinero tuvo que pasar por tres etapas, las cuales son: (1) propósito de creación, factores de desarrollo y consolidación.

#### Propósito de Creación.

Al formular la SHCP planes para establecer un sistema que lograra la nivelación de los egresos e ingresos diarios del propio gobierno y en base a la reforma de la ley bancaria de 1938, mediante el cual se autorizaba al Banco de México a comprar y vender títulos a corto plazo de la tesorería federal; en 1939, el gobierno federal, mediante el Banco de México, trató de apoyar al mercado bursátil con la emisión de deuda pública vía certificados de la tesorería, en donde sólo funcionó unos meses, debido a que las operaciones de este instrumento fracasaron, ya que el

(1) Caso Bercht Jorge "El Mercado de Valores y la Banca 1987 pp 12.

propio Banco de México recompró un porcentaje elevado de cetes. La causa principal que propició este fracaso fue que la propia ley dejó muchas libertades de operación a los bancos, cosa que aprovecharon éstos para dar liquidez a las operaciones de depósito. Ante tal situación, para no caducar en el intento, el gobierno federal reformó leyes bancarias en 1940; pero en este año se suscitaba la Segunda Guerra Mundial, la cual afectó la economía del país elevándose la tasa inflacionaria y propiciando con ello un alza generalizada en los precios.

En 1962 se autorizó nuevamente la emisión de Bonos de Tesorería, las cuales no tuvieron resultados favorables debido a un restrictivo marco legal y un inadecuado sistema de operación.

### Factores de Desarrollo.

El mercado de valores se ve afectado por la economía en general, debido a que ha predominado un movimiento cíclico que lo afecta.

#### a) Factores de Influencia.

En el movimiento cíclico se dieron una serie de factores que contribuyeron al desarrollo del mercado de dinero y por lógica el mercado de valores; uno de éstos fue haber aprobado la ley de instituciones de crédito, teniendo por objeto establecer bases para -

la creación del sistema de banca múltiple; el otro -- factor fue el establecimiento de la ley del mercado - de valores, ambos en 1975. Con las anteriores normas decretadas por el gobierno federal, propicia la regu- lación e institucionalización del mercado de valores, para que ésta tuviese la suficiente agilidad para nor- mar las fuerzas cambiantes de la oferta y demanda de valores.

#### b) Debilitamiento de la Banca.

Cuando se presenta la crisis económica y finan- ciera de 1976 que culmina con la devaluación de la mo- neda, el público inversionista prefirió invertir en - la Bolsa de Valores, ya que poco a poco le propició confianza los rendimientos que se ofrecían, sobre to- do porque estaban por encima de las tasas de interés bancario. Por su parte, el banco se vió en declive debido a que sufrió un retiro masivo de recursos y - sólo recibió apoyo del banco central via encaje le- gal.

Viendo las autoridades la cantidad de recursos - que los agentes de valores estaban intermediando, se les confió estabilizar el tipo de cambio, operando di- visas en el salón de remates.

#### c) Necesidad de creación del Mercado de Dinero.

Ante los acontecimientos ya mencionados, el go--

bierno federal reconoce la capacidad administrativa y operativa de las casas de bolsa para la intermediación de valores y aprovechando el auge petrolero de 1977 emite por vez primera certificados de participación ordinaria (petrobonos) como medida de política económica en la obtención de recursos para así cumplir con sus obligaciones. Es así como el gobierno federal cumple lo que anhelaba desde 1939, el de crear un mercado de dinero individual que fluyeran las fuerzas de mercado para fijar el costo del dinero y a su vez contribuyera a regular el circulante en el sistema económico del país.

### Consolidación.

La consolidación se presenta en 1979(1), cuando se presenta el fin del auge del mercado de capitales. Ante esta situación, los inversionistas optaron por adquirir cetes y petrobonos.

Años después, aparecen las aceptaciones bancarias emitidas por instituciones de crédito; este nuevo instrumento permitió aumentar las alternativas de inversión, tanto para el ahorrador, como para los grandes inversionistas y aumentar también la posibilidad de financiamiento para los bancos.

(1) Heyman Timothy "Inversión contra Inflación" 1988 pp 88

Por su parte, las empresas cotizadas en bolsa vieron que tanto el gobierno como la banca podían obtener recursos a través de este mercado, y para obtener financiamiento, emite el papel comercial.

Así, transcurren los años y se van creando otros instrumentos de acuerdo a las necesidades tanto para el oferente como para el demandante de recursos.

El Cuadro No. 1 nos muestra la operatividad del mercado de valores y la importante participación que han tenido los instrumentos de mercado de dinero; vemos también que existen menores operaciones del mercado de capitales, no así el mercado de dinero; en donde destacan de manera considerable los cetes.

CUADRO 1: OPERATIVIDAD EN LA B.M.V.  
(PORCENTAJE DE PARTICIPACION)

FUENTE: Anuario financiero  
y bursátil de la  
B.M.V.

CONCEPTO \ AÑO	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	HASTA SEP. 1988
RENTA VARIABLE <sup>1</sup>	3.4	18.0	26.3	15.5	8.6	1.9	2.19	2.41	4.45	4.89	7.47	1.78
RENTA FIJA <sup>1</sup>	96.6	40.3	9.4	5.3	1.4	4.9	3.55	4.42	3.64	4.09	1.86	1.19
CETES <sup>2</sup>		41.7	64.3	78.8	86.0	74.8	85.32	89.41	77.07	49.30	77.95	87.39
PACOS <sup>2</sup>				0.4	4.0	13.4	8.94	1.88	1.34	3.59	3.27	2.92
ACEPTACIONES B. <sup>2</sup>								1.80	12.20	32.95	8.40	0.43
PAGAFES <sup>2</sup>										0.04	0.95	1.30
PAGARE CON R.L.V. <sup>2</sup>											0.06	4.58
BONDES <sup>2</sup>											0.02	0.41
TOTAL OPERADO EN EL AÑO (MILES DE MILLONES DE PESOS)	169	163	356	432	1,189	2,315	6,159	15,362	25,436	75,676	307,980	701

1.- MERCADO DE CAPITALIS

2.- MERCADO DE DINERO

SE EXCLUYEN LAS OPERACIONES CON ORO Y PLATA POR SU BAJA PARTICIPACION  
EN EL TOTAL OPERADO.

## CONCEPTO.

Ahora bien, se ha hablado de los orígenes del mercado de dinero, pero no se ha definido lo que realmente significa, es por eso que siendo el foco principal de este tema, lo defino en base a las características y elementos que en él participan. Así tenemos que:

**MERCADO DE DINERO.** Es el área de un intermediario financiero (casa de bolsa), donde operan instrumentos emitidos por entidades públicas o privadas a una tasa de descuento y a un plazo fijo menor a un año, obteniendo el público inversionista liquidez en su inversión.

## CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS.

- Emisor.

Hay sólo dos clases de emisores en este mercado, los cuales son el gobierno federal y las empresas privadas. El gobierno a través del cete, pagafe y bonde; el sistema bancario por medio de aceptaciones ban

carias y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y por último las empresas privadas con papel comercial bursátil y extrabursátil.

- Garantía.

En los casos en que el gobierno es el emisor, no hay garantía específica de la inversión, y cuando una empresa privada es el emisor, puede haber garantía vía pagaré y obligaciones hipotecarias.

- Monto.

En el caso de préstamos al gobierno, éste dentro de la propuesta que hace al Congreso de la Unión de la Ley de Ingresos de la Federación, solicita año con año autorización de los ingresos derivados de financiamientos de emisiones de valores de deuda pública interna, v.g.r.: (1) En el Decreto de la Ley de Ingresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1989, se autoriza al Ejecutivo Federal de obtener financiamiento hasta de 109,932,500 millones de pe-

(1) Diario Oficial de la Federación 31-Dic-88, Art. 1º, Fracc. IX pp 54



sos. Las aceptaciones bancarias tienen límites relacionados con el monto de capital y reservas del banco emisor. En el caso de las empresas privadas hay un límite de 15,000 millones de pesos.

- Valor Nominal.

El valor nominal de la mayoría de los instrumentos es de M.N.100,000, excepto los cetes con valor de M.N.10,000 y de los pagafes que es de 1000 dólares americanos; éste último es el único instrumento que se cotiza en moneda extranjera al tipo de cambio controlado.

- Tasa de Rendimiento.

Esta se expresa como una tasa de descuento, de la cual se deriva una tasa de rendimiento para el período correspondiente. La diferencia que existe entre el valor nominal y la tasa de descuento es el rendimiento que obtiene el inversionista.

- Plazo

Estos instrumentos tienen un plazo fijo conoci-

do con anticipación o predeterminado.

- Amortización.

Esta se puede llevar a cabo hasta el vencimiento del instrumento o en parcialidades.

## PARTICIPANTES.

Los únicos participantes en el mercado de dinero son: Oferentes, demandantes e intermediarios.

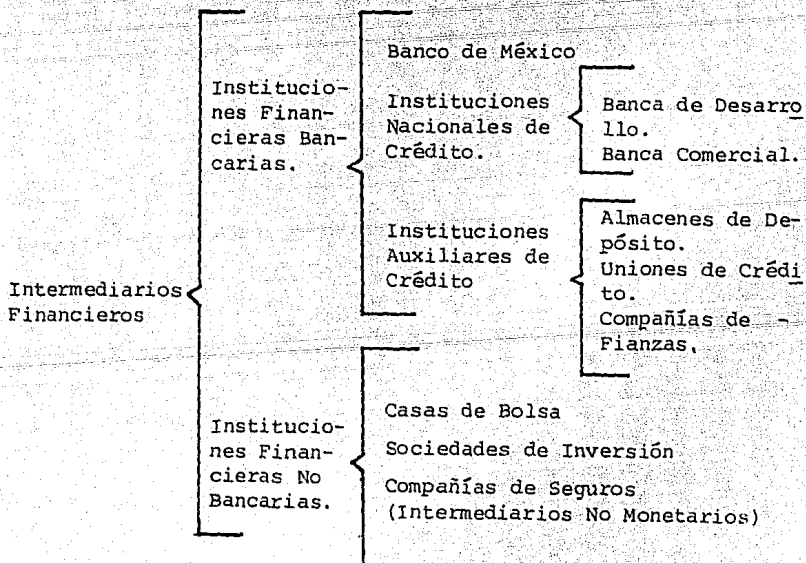
**Oferentes:** Son las personas físicas (pudiendo ser tanto nacionales como extranjeras), las personas morales (tanto públicas como privadas) y los fondos de inversión, de ahorro, de pensiones y de sindicatos. Estas tienen por objeto generar ahorros o bien realizar inversiones.

**Demandantes:** Es el gobierno a través del Banco de México, las instituciones bancarias y las empresas privadas. Estas personas morales tienen por objeto crear pasivos o deudas para seguir operando en su medio ambiente. En el caso del gobierno el financiamiento representa deuda interna y para los bancos y empresas pasivos a corto plazo.

Intermediarios: La estructura de los intermediarios financieros se enmarca básicamente en dos sectores: Instituciones Financieras Bancarias y las Instituciones Financieras No Bancarias. (Ver Cuadro 2.4). Para fines de este estudio, me enfocaré a las Instituciones Financieras No Bancarias y dentro de éstas las casas de bolsa como principal intermediario del mercado de dinero.

Estos intermediarios se van a encargar de poner en contacto a oferentes y demandantes de recursos económicos, para que se efectúen las transacciones de compra-venta.

Cuadro 2.4 Estructura de los Intermediarios Financieros.



Para que funcione legalmente este mercado, van a requerirse del producto y los organismos reguladores.

**Producto:** Para el público inversionista (oferente) va a ser la obtención de instrumentos que le permita incrementar sus recursos económicos. En tanto para los que buscan financiamiento son los recursos económicos para que puedan operar eficientemente de acuerdo al giro que tengan.

**Organismos Reguladores:** Son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la Comisión Nacional de Valores (CNV), el Banco de México, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Estos órganos se encargan de la regulación del mercado de valores para que funcione adecuadamente conforme a su creación en el sistema financiero.

#### CARACTERISTICAS DE OPERACION.

El mercado de capitales así como el mercado de dinero, tienen dos niveles de operación, el primario y el secundario. El mercado primario o de distribución original es el que se da para los instrumentos que se colocan por vez primera en el mercado, es decir, cuando el organismo emite un valor como parte de su pasivo para obtener recursos financieros para su operación. El mercado secundario no se aportan nuevos recursos financieros a las empresas, o al gobier-

no federal, sólo lo constituyen un cambio de manos en los valores que se encuentran en poder del público inversionista. Una vez que se ha hecho una emisión, los valores tienen una continua rotación en el mercado.

## TIPOS DE TRANSACCIONES.

Las operaciones que pueden realizarse en el mercado de dinero y propiamente en el mercado secundario con la mayoría de los instrumentos son de cuatro tipos:

- 1.- La compra-venta simple
- 2.- El reporto
- 3.- El préstamo
- 4.- La subasta(1)

La compra-venta simple se realiza entre los agentes y casas de bolsa en el piso de remates y entre éstos a su vez con el público inversionista. La existencia de un mercado secundario nos demuestra que la compra-venta es la operación más frecuentemente utilizada, esto por su liquidez.

La operación de reporto consiste en la compra o venta que realizan las casas de bolsa con cláusulas de comprar o vender nuevamente a un precio fijo; o sea, el reportado (la casa de bolsa) paga al reporta-

(1) Esta operación empezó a funcionar en la BMV el 21 de noviembre de 1988.

dor(1) (el cliente) el capital más un premio por la operación. Las transacciones pueden efectuarse por un lapso mínimo de uno a cuarenta y cinco días. Existe la posibilidad de renovarlas por lapsos no menores de 10 días, ni mayores al vencimiento de los títulos. Se supone que estos movimientos facilitan a las casas de bolsa el acceso al ahorro del sector privado y a la vez se mejora el sistema de intermediación financiera al hacer más amplio y flexible el mercado de dinero.

La operación de préstamo consiste en prestar los títulos propiedad de los inversionistas a las casas de bolsa, para que éstas puedan utilizarlos en la simple compra-venta o en operaciones de reporto.

Esta operación perdió su atractivo en virtud de las disposiciones fiscales vigentes a partir de -- 1989.(2)

En la operación de subasta(3), sólo funciona con los instrumentos que emite el gobierno federal y con previa autorización de la CNV los demás instrumentos.

- (1) Únicamente persona moral, debido a la problemática que ocasiona el cálculo de I.S.R.
- (2) Ver Art. 77 de Ingresos Exentos a las P.F. Fracc. XXI
- (3) El Financiero "Autorización para Subastar en el Mercado de Dinero" 22-XI-88 pp 25.

Las casas de bolsa sólo participan en la subasta de tres formas: como convocadoras, como competidoras y como solicitantes.

La convocadora es quien inicia la subasta, la competidora es la que presta nuevas posturas competitivas y la solicitante es quien pretende comprar los instrumentos subastados.

Se efectúan transacciones con subasta de tres tipos: subasta de tasa o de precio único, de tasa o de precios múltiple y subastas exclusivas. Las subastas de tasa o de precio único son aquellas en que todas las posturas que resulten con asignación se atenderán a la misma tasa o precio, es decir, se obtiene una especie de tasa promedio y todas las posturas de compra son atendidas en base a ésta. Lo anterior ayuda a que exista una alineación de tasas, y así las casas de bolsa vendan a tasas acordes. La subasta de tasa o de precio múltiple es cuando los títulos se asignan a las tasas o precios que le corresponden, es decir, a mayor porcentaje que ofrezca el intermediario bursátil, mayor número de solicitantes; a menor postura de compra, menor oportunidad de venta. Por último la subasta exclusiva es aquella que sólo existe un convocador a tasa o precio libre, y los títulos se asignan a la tasa o precio en que las posturas se presenten hasta agotar.

## OBJETO DE PARTICIPACION DEL GOBIERNO.

Este punto proporciona un marco general sobre la política económica con la finalidad de analizar el papel de los instrumentos que emite el gobierno federal como medidas de política económica.

### Política Económica.

La política económica es un conjunto de actividades que realiza el estado para la conducción de la economía de un país. A continuación se procede a mencionar sus objetivos.

### Objetivos de Política Económica.

La política económica se preocupa por alcanzar los siguientes objetivos fundamentalmente:

- 1.- Alcanzar el bienestar social.
- 2.- Mejorar la distribución de la riqueza.
- 3.- Incrementar la riqueza e ingresos nacionales.
- 4.- Equilibrar la balanza de pagos.
- 5.- Mejorar el nivel de producción y empleo.
- 6.- Lograr la estabilidad de los precios internos  
y
- 7.- Optimizar el nivel de salarios.

Para alcanzar los objetivos anteriores, el Esta-



do necesita recursos económicos y para ésto, cuenta con dos mecanismos internos para obtener ingresos, - los cuales son la política fiscal y la política monetaria. A continuación se presentan sus instrumentos por separado, para después vincularlas.

### Política Monetaria.

Se encarga de administrar crédito, oferta monetaria y tasa de interés de acuerdo a las metas establecidas en cuanto a nivel deseado de inversión, ahorro, producción, empleo, precios, balanza de pagos, etc. Para ello, cuenta con instrumentos que actúan permanentemente sobre la oferta monetaria y la liquidez general del sistema económico, estos instrumentos son: Operaciones de mercado abierto, operaciones de redescuento y modificaciones en el régimen de encaje legal.

#### - Operaciones de Mercado Abierto:

Consiste en la compra y venta de valores del Estado al público. La emisión de instrumentos de mercado de dinero, así como de mercado de capitales se hace para recabar fondos y financiar el gasto público.

#### - Operaciones de Redescuento:

Consiste en la especificación de las condicio--

nes para que las instituciones bancarias tengan acceso al crédito del banco central mediante préstamos con garantía.

- Encaje Legal:

Es un mínimo de reservas que garantizan los depósitos bancarios. Cuando el encaje legal es alto, menores serán los recursos de que disponga el banco para préstamos al público; si el encaje legal es menor, los recursos de que disponga el banco para prestar al público serán mayores.

Política Fiscal.

Se encarga de reglamentar el ingreso del Estado por medio de impuestos, tarifas, precios de servicios que éste proporciona, etc., y de distribuirlo para cubrir los gastos que realiza para proporcionar infraestructura, insumos y estímulos fiscales para de esta manera cubrir las necesidades básicas y promover el desarrollo económico del país realizando dichos gastos e inversiones en el sector productivo y social.

Por lo tanto, la política fiscal al estar estrechamente vinculada a la política monetaria, el gobierno tiene la facultad de incrementar o disminuir la cantidad de dinero que se encuentre en circula-

ción, según las necesidades de desarrollo del país; en otras palabras, una vez conocido el gasto público y los ingresos obtenidos a través de impuestos se conoce el déficit económico del sector público.

Ahora, el propósito de la política monetaria es buscar la combinación óptima para financiar dicho déficit entre la deuda directa con el sector privado (empresas y personas físicas) a través de mercado --abierto vía instrumentos a corto plazo (cetes, pagafes y bondes) y a largo plazo (petrobonos, bib's, bores, etc.), o bien con deuda externa.

Aunado al financiamiento que obtiene el gobierno federal a través de deuda interna, el Banco de México siendo el organismo que fija la política monetaria y crediticia, puede determinar la liquidez del sistema financiero, es decir, al incrementar las tasas reales de cetes, pagafes y bondes, el gobierno federal vía Banco de México retira exceso de liquidez que hay en la economía, regulando con ésto el medio circulante, además de que detiene el alza del índice inflacionario, el proceso de dolarización y la fuga de capitales.

Hasta aquí las autoridades cumplen con sus objetivos de política monetaria y crediticia, pero, el principal problema que enfrentan hoy y siempre las autoridades financieras es el manejo de las tasas de

interés, ya que cuentan con el dilema de que si las tasas de interés suben, propiciaría un desequilibrio en las finanzas públicas, ya que el considerable costo real de la deuda interna, conduce a un incremento en el gasto y al déficit público en el P.I.B. Por otra parte, al incurrir a una política monetaria restrictiva, al reducir la liquidez que existe en el mercado, crea presiones para que los instrumentos de corto plazo aumenten sus rendimientos.

Una alternativa que tiene Banxico es tomar la mayor parte de las emisiones, con el objeto de retirar papel del mercado. Esta descolocación de instrumentos en el mercado de dinero, permite aliviar transitoriamente las presiones; en tanto las expectativas de los inversionistas se ajustan a la baja. El Cuadro 2 nos muestra la descolocación de instrumentos gubernamentales; en tanto que el financiamiento que ha obtenido el gobierno federal a través de instrumentos a corto plazo, lo podemos ver en el cuadro 2.1; en donde destaca el cete con 95.02%, el pagafe con 2.69% y el bonde con 2.29%.

CUADRO 2: DESCOLOCACION DE INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO  
 POR PARTE DE BANCO DE MEXICO EN 1988.  
 (MILLONES DE PESOS(1)).

	<u>FEBRE</u>	<u>MARZO</u>	<u>ABRIL</u>	<u>MAYO</u>	<u>JUNIO</u>	<u>JULIO</u>	<u>AGOSTO</u>	<u>SEPTIEMBRE</u>
	<u>RO.</u>							
<u>CETES:</u>								
Casas de								
Bolsa	0	40950947	76590007	81425663	110613712	89008018	141596973	117900689
Banxico	0	2727847	10194140	5570883	5030918	3120147	3670588	1151371
<u>PAGA-</u>								
<u>FES:</u>								
Casas de								
Bolsa	0	266674	857662	471701	658843	1788125	2525761	1919496
Banxico	0	133569	767918	402740	588631	1418858	2214903	1381794
<u>BONDES:</u>								
Casas de								
Bolsa	0	389224	1138404	416201	551180	277265	302958	551751
Banxico	0	208480	1017511	108888	83997	0	33558	278532

(1) Incluye compras más ventas

Fuente: Indicadores Bursátiles de la B.M.V.

CUADRO 2.1. FINANCIAMIENTO QUE HA OBTENIDO EL GOBIERNO FEDERAL  
A TRAVÉS DEL MERCADO DE DINERO.  
(MILES DE MILLONES DE PESOS A VALOR NOMINAL)

1 9 8 8

CETES:

<u>ENERO</u>	<u>FEBRERO</u>	<u>MARZO</u>	<u>ABRIL</u>	<u>MAYO</u>	<u>JUNIO</u>	<u>JULIO</u>	<u>AGOSTO</u>	<u>SEPTIEM BRE</u>	<u>ACUMULA DO</u>
38,286	34,676	36,911	33,680	32,883	44,321	32,567	45,292	40,522	339,092

PAGAFES:

562	805	319	752	479	581	1,904	2,611	1,573	9,589
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------	-------	-------	-------

BONDES:

190	420	1,200	850	1,970	1,515	320	525	1,200	8,190
-----	-----	-------	-----	-------	-------	-----	-----	-------	-------

Fuente: Indicadores Bursátiles de la B.M.V.

## Administración de la deuda pública:

La administración de la deuda pública la realiza la SHCP a través de la Tesorería de la Federación.

Sus funciones son:

- Manejo de la deuda pendiente del Gobierno Federal.
- Pagar deuda cuando se cuenta con un excedente inusitado.
- Pedir préstamos.
- Manejo de la posición de efectivo del Gobierno.
- Menutención del circulante adecuado.

## EMPRESAS: ADMINISTRACION DE EFECTIVO,

La administración en efectivo en las empresas - consiste en saber manejar adecuadamente el ciclo de conversión de efectivo-inventario- cuentas por cobrar-efectivo para poder mantener el capital de trabajo necesario para la operación de la empresa.

Una vez conocido el capital de trabajo y los - saldos requeridos que compensan líneas de crédito - (usadas y no usadas) y servicios que proporciona el banco, los fondos que quedan disponibles, se pueden invertir en el mercado de dinero, o bien, solicitar fondos a través de papel comercial bursátil en caso de que la empresa se coticie en bolsa, en caso de no

cotizarse en bolsa papel comercial extrabursátil, para el cual se requiere mantener líneas de crédito bancario no usadas para que en un momento dado se pueda utilizar como garantía de la operación. Para determinar lo anterior, se requiere elaborar un presupuesto de flujo de efectivo. Los instrumentos de mercado de dinero más utilizados para invertir son papel comercial de otras empresas y cetes.

El tesorero es la persona encargada dentro de la empresa de llevar a cabo las operaciones anteriores. Entre sus principales funciones se encuentran:

- Mantener en custodia todos los valores, dinero y fondos de la empresa.
- Abrir cuentas en bancos u otros depositarios que designe el Consejo de Administración.
- Elaborar pronóstico de efectivo de caja.
- Resolver necesidades de financiamiento.
- Invertir en fondos excedentes.
- Vigilar actividades de su agente de valores.

## REQUISITOS PARA OPERAR DE LOS INSTRUMENTOS,

Para poder operar como una herramienta eficiente en cuanto a la inversión y financiamiento, estos instrumentos deben cumplir con los requisitos siguientes:



- a) Alta liquidez
- b) Rendimiento y
- c) Seguridad

Estos requerimientos en principio pueden ser -  
contradictorios, sin embargo, el cete por ejemplo, -  
los anteriores requisitos se cumplen pues la seguri-  
dad se garantiza al emitirlos el gobierno federal y  
por consecuente su amortización al valor nominal; la  
liquidez existe ya que opera un mercado secundario -  
ágil en su operación a través de casas de bolsa y -  
por último el rendimiento lo determina el emisor, -  
siendo en este caso del Banco de México.

El Cuadro No. 3 nos muestra los rendimientos que  
han obtenido cada uno de los instrumentos de mercado  
de dinero en 1988; vemos que el primer mes hubo rendi  
mientos negativos, pero conforme fueron pasando los  
meses, los rendimientos nominales superaron la infla-  
ción y por ende se volvieron atractivos nuevamente.

CUADRO 3: RENDIMIENTO MENSUAL REAL DE LOS INSTRUMENTOS. 1\_9\_8\_8.

MES E INFLACION - INSTRUMENTO: CETES 28 DIAS.															
Ene. 15.5		Febr. 8.3		Marz. 5.1		Abr. 3.1		Mayo 1.9		Junio 2.0		Julio 1.7		Agosto 0.9	
Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real
13.14	-2.36	12.80	4.5	7.55	2.45	4.95	1.85	4.49	2.59	3.37	1.37	3.36	1.65	3.45	2.55
CETES 91 DIAS.															
13.01	-2.49	12.67	4.37	6.21	1.11	4.19	1.09	3.73	1.83	0.84	0.84	2.70	1.00	2.70	1.80
PACOS 28 DIAS.															
13.10	-2.40	13.20	4.9	8.28	3.18	5.41	2.31	4.76	2.86	3.62	1.62	3.64	1.94	3.71	2.81
ACEPTACIONES BANCARIAS 28 DIAS.															
13.12	-2.38	12.93	4.63	7.32	2.22	5.48	2.38	4.84	2.94	3.66	1.66	3.57	1.87	3.76	2.86
PAGAFES 28 DIAS															
2.00	-13.5	3.75	-4.55	2.55	-2.55	1.40	-1.70	1.71	-0.19	1.67	-0.33	1.64	-0.06	1.78	0.88
PAGAFES 91 DIAS															
2.04	-13.46	3.91	-4.39	2.62	-2.48	1.48	-1.62					1.50	-0.2	2.08	2.55
BONDES 364 DIAS															
								4.49	2.59	3.39	1.39	3.36	1.66	3.45	2.55

MES E INFLACION - INSTRUMENTO: P.R.L.V. - UN MES															
Ene. 15.5		Febr. 8.3		Marz. 5.1		Abr. 3.1		Mayo 1.9		Junio 2.0		Julio 1.7		Agos.0.9	
Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real	Rend Nom.	Rend Real
11.76	-3.74	11.60	3.3	7.77	2.67	5.35	2.25	4.25	2.35	3.25	1.25	3.19	1.49	3.19	2.29
P.R.L.V. - TRES MESES															
9.92	-5.58	9.90	1.6	6.43	1.33	4.42	1.32	3.81	1.91	2.71	0.71	2.65	0.95	2.65	1.75
P.R.L.V. - SEIS MESES															
9.79	-5.71	19.94	11.64	6.37	1.27	4.02	0.92	3.61	1.71	2.70	0.70	2.65	0.95	2.65	1.75
P.R.L.V. - DOCE MESES															
---		4.17	-4.13	4.10	-1.00	--	--	4.17	2.27	2.68	0.68	2.65	0.95	2.65	1.75

Fuente: Investigación Propia.

## CAPITULO III

### ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS

#### CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.

##### Antecedentes.

Debido a los problemas económicos surgidos en el año de 1976, mismos que provocaron la devaluación -- brusca del peso mexicano respecto al dolar estadounidense, el sistema financiero se vió fuertemente afectado toda vez que el público inversionista empezó a -- convertir sus recursos monetarios en la divisa estado -- unidense, causando por un lado una gran fuga de capi -- tales y por otro lado poca confianza del peso mexica -- no.

Con motivo a lo anterior, el gobierno federal de -- cidió efectuar cambios al sistema financiero para de -- tener esa fuga de capitales, mediante la implantación e -- implementación de nuevos instrumentos, los cuales -- estuvieran perfectamente garantizados y que pagaran -- rendimientos muy atractivos.

En virtud a lo anterior, el 28 de noviembre de -- 1977 se expidió un decreto que autorizaba la emisión

de Cetes(1).

En enero de 1978 se realizó la primera emisión de cetes, alcanzando los objetivos siguientes:

- Desarrollo de un proceso educativo del mercado, familiarizando tanto al público como a las casas de bolsa y a las mismas autoridades en el manejo de éstos valores.

- Tanto para el público inversionista, así como las casas de bolsa se creó otra alternativa más para la diversificación de cartera.

### Concepto.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación (cetes), son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del gobierno federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. (2)

### Características Generales.

1.- El mecanismo de operación de los cetes con-

- (1) Cetes: "Nueva opción de financiamiento público". Comercio exterior. Banco Nacional de Comercio Exterior, Vol. 28, No. 10, Oct. de 1978. pp 119-1193
- (2) Banco de México. "Certificados de la Tesorería de la Federación" s/f pp 1. Folleto.

siste en un "sistema mixto" integrado por transacciones dentro y fuera del salón de remates. Las compras y ventas entre los intermediarios y su clientela se efectúan a través de la bolsa o directamente en las oficinas de las casas de bolsa que permite manejar un número elevado de operaciones. Se realizan las operaciones entre agentes, precisamente en la bolsa, a fin de que la situación de mercado se refleje claramente en las cotizaciones y "hechos" que se producen en el salón de remates y que oportunamente se hagan del conocimiento del público.

2.- Se ha dispuesto que los agentes operen por cuenta propia para que el mercado tenga mayor liquidez. Con esto se pretende que las casas de bolsa actúen como negociantes dispuestos a formar inventarios de certificados o a desprenderse de ellos, de manera que el tenedor o dueño de un certificado no tenga que coincidir con un inversionista dispuesto a adquirir o vender su posición de certificados, para poder llevar a cabo una operación.

3.- No existe emisión física de los títulos ya que el sistema opera contablemente, es decir, los valores se mantienen en custodia en el Banco de México el cual lleva un control de cetes a las casas de bolsa y éstas a sus clientes, entregando al cliente una factura de depósito de títulos de admón.<sup>1</sup> Así, este sistema agili

1.- Ver anexo 4

za la compra-venta de los certificados y evita la pérdida de tiempo innecesario.

4.- La fácil convertibilidad de estos valores en dinero líquido los hacen tener ventaja sobre las otras alternativas de inversión existentes por tener un mercado secundario, lográndose canjear en efectivo en el plazo de un día hábil.

Es importante hacer hincapié que si no se sabe -- aprovechar esta ventaja, puede conducir a obtener rendimiento nulo y en ocasiones negativo, debido a que se cotiza a tasa de descuento. Es en este mercado en donde aplicando correctamente el fondeo, se obtiene mayor rendimiento de lo concertado; más adelante lo ilustraré con un ejemplo.

5.- Los cetes no estipulan el pago de intereses, sino que se compran y se venden con base a una tasa de descuento. Su rendimiento se deriva de la colocación bajo par, es decir por debajo de su valor nominal.

Una vez explicadas las características generales de los cetes, ahora se mencionaran las principales características de este instrumento.

## Mecanismo de operación.

Al iniciarse el mercado de los cetes, las actividades financieras fijaban la tasa de descuento a la que se haría la colocación y se pedía a las casas de bolsa que hicieran sus suscripciones por el monto que libremente determinaran, con el propósito de evitar distorsionar la estructura de tasas de interés vigentes y a la vez controlar el volumen de títulos que se vendían, de tal manera que el monto de las comisiones fuera el adecuado a las condiciones imperantes en el mercado, evitando también el sustraer violentamente recursos invertidos en otros instrumentos financieros.<sup>1</sup>

A partir de septiembre de 1982<sup>2</sup> se implementó un nuevo mecanismo operativo en la determinación de la tasa de interés de estos valores gubernamentales. Ahora al igual que en otros países donde se utilizan certificados de tesorería, los valores se subastan. Este procedimiento significa que las autoridades gubernamentales determinan la denominación, el vencimiento, el volumen de los valores que se ofreceran en venta y, posteriormente, solicitan a las casas de bolsa presentar sus licitaciones y precios en el mercado (con descuento).

- 1.- Mancera Aguayo Miguel. "Los cetes en el mercado de valores" pp 137.
- 2.- Miguel Tenorio Rubén. "Los certificados de la Tesorería" El financiero 12-VII-88 pp 49



## Características Generales.

- Son títulos de crédito al portador.
- Tienen un valor nominal de \$ 10,000 c/u.
- El rendimiento de estos títulos se determina por el diferencial entre el precio de contado y su valor nominal.
- Se operan a través de casas de bolsa.
- Los adquirientes son personas físicas y morales de nacionalidad mexicana residentes en el país.
- La periodicidad de las emisiones es semanal, diferenciándose de una y otra por la clave que se compone de semana y año V.gr.: Emisión 29-sep-88 y fecha de vencimiento 27-oct-88: clave 40-88/27-X-88.
- Los plazos de emisión són de 28, 91 y 182 días.
- La liquidez de estos títulos es casi total, dado que se cuenta con mercado secundario.
- Las personas físicas no son sujetas al ISR
- Las personas morales acumulan sus rendimientos obtenidos a sus ingresos gravables.
- El monto a emitir lo determina el Banco de México, considerando la emisión que se amortiza y el grado de liquidez existente en el sistema; por lo regular es de 5 billones de pesos por semana.
- Los cetes constituyen actualmente la columna vertebral del mercado de dinero, dado que marcan la pauta para el comportamiento de otros instrumentos. De renta fija.

Existen dos tipos de posturas o licitaciones: las posturas competitivas y las posturas no competitivas. En las competitivas se establece la cantidad de certificados que se desean adquirir, el plazo y el precio que se está dispuesto a pagar por esa cantidad específica. Actualmente son tres las casas competitivas, - las cuales son: Operadora, Inverlat y Acciones bursátiles.

En el caso de las posturas no competitivas, las casas de bolsa sólo presentan la cantidad de certificados deseado, sin precisar precio y plazo.

En octubre de 1985, se volvió al sistema original de emisión, eliminándose el sistema de subastas. El resultado del cambio fue una baja inmediata en las tasas de rendimiento de los cetes, no así con los instrumentos competitivos tales como aceptaciones bancarias y el papel comercial extrabursátil. Para reactivar la colocación de cetes, el sistema de subastas se restableció en julio de 1986 y es con el cual funciona actualmente.

#### Procedimiento de subastas.

Todos los viernes el Banco de México anuncia el monto y plazo de las emisiones que emitirá el jueves siguiente a casas de bolsa y otras instituciones (ban

cos, aseguradoras) que tienen éste derecho<sup>1</sup>. Antes de las 13:30 hrs. del día martes, los compradores autorizados tienen que mandar al Banco de México indicaciones de montos, plazos y tasas de descuento que están dispuestos a apostar ("las posturas") y también el monto "asegurado" o sea, la tasa promedio ponderada de -- las posturas ganadoras<sup>2</sup>. El miércoles el Banco de México informa a cada comprador la asignación del monto a la tasa de rendimiento apostada, en el caso de que -- su postura caiga dentro del rango de posturas ganadoras y en su caso del monto asegurado<sup>3</sup>.

El día jueves, o sea en la fecha de emisión la casa de bolsa efectúa el abono a la cuenta del Banco de México, de acuerdo a la compra. El Banco de México -- por su parte, lleva el registro de la cantidad de cetes correspondientes con el nombre de cada institución que ha comprado y publica en los periodicos el anuncio oficial de la(s) emisión(es) con su plazo y tasa promedio ponderada correspondiente.

#### Tipos de transacciones.

Las operaciones que pueden realizarse en el mercado de valores por medio de cetes son de cuatro tipos:

- 1.- Compra-venta simple,
- 2.- Reporto,

- 1.- Ver anexo 1
- 2.- ver anexo 2
- 3.- Ver anexo 3

3.- prestamo con cetes y

4.- subasta

Ejemplos:

a) Operación de compra-venta simple:

Se tiene un cete con las características siguientes:

Valor nominal: 10,000  
Tasa de rendimiento: 43.46%  
Tasa de descuento: 41.22%  
Plazo de vencimiento: 28 días

$$P = 10,000 [1 - (.4122)(28/360)] = 9679.40$$

b) Operación de reporto

Características de un cete:

Plazo: 28 días  
Días por vencer: 24  
Tasa descuento: 41.30%  
Premio: 41.00%

Si se desea invertir \$ 50'000,000 a siete días, tendremos:

$$P = 10,000 [1 - (.4130)(24/360)] = 9,724.6667$$

$$\text{número de cetes comprados} = \frac{50'000,000}{9,724,6667} = 5,141.5644$$

Al termino del plazo el inversionista vende los cetes:

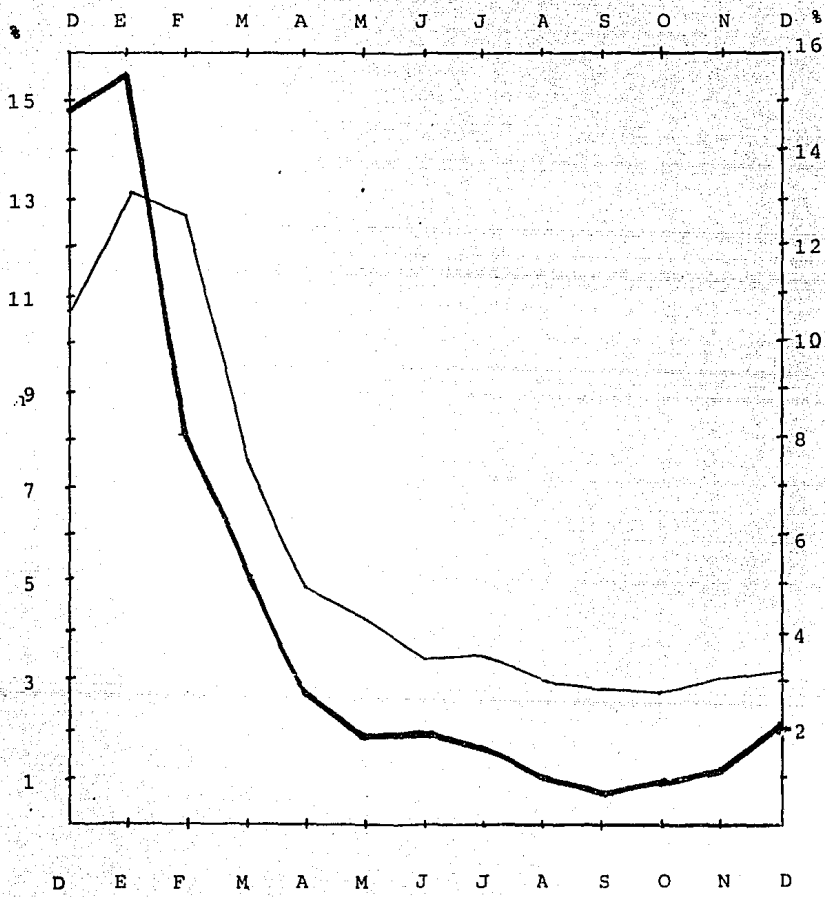
Recibiendo:  $9,724.6667 \times 5,141.5644 = 50'000,000$   
más premio:  $50'000,000 (.4100) (7/360) = 398,611.11$   
obteniendo en total:  $50,398,611.11$

### El rendimiento.

El rendimiento financieramente hablando es una renta o una utilidad que proporciona una inversión en valores. El rendimiento se expresa en función del tipo de instrumento, por lo que puede darse en forma de: -- dividendos, intereses y descuentos.

Por lo que respecta a cetes y a los otros instrumentos del mercado de dinero, la utilidad que resulta de la inversión de estos instrumentos se determina mediante el diferencial entre su precio de compra bajo par y su valor de venta o nominal, es decir, el descuento.

A continuación veremos como al paso del tiempo el cete ha pagado rendimientos atractivos para el inversionista, que incluso supera el índice inflacionario, - excepto diciembre de 1987 y enero de 1988.



1987

1988

— Inflación  
— Cete

## Optimización de rendimientos.

Para una gran mayoría de inversionistas en cetes, las oportunidades de mejorar sus rendimientos a través de las fluctuaciones en los precios de las emisiones no son aprovechadas. Tecnicamente a esta situación se le denomina FONDEO, el cual consiste en vender una emisión antes de su vencimiento, obteniendo una tasa de rendimiento superior a la correspondiente en su amortización. Esta situación indica que el producto de la venta de la emisión se invierta en otra que proporcione un rendimiento igual o superior, v.gr.:

se tiene un cete con las características siguientes:

- Emisión Cálculo del precio de compra<sup>1</sup>
- Vencimiento: 90 días  $p=10,000 [1-(41.82) (90/360)]$
- Tasa de descuento: 41.82%  $p = 8,954.50$
- Tasa de rendimiento: 43.1%

Ahora bien, dado que existe un mercado secundario donde la oferta y la demanda determina la tasa de descuento, consideramos los términos de cotización cuando han transcurrido 20 días.

- Vencimiento: 70 días Calculo del precio de la emisión:
- tasa de descuento: 41.82%  $P=10,000[1-(.4182) (70/360)]$
- tasa de rendimiento: 46.7%  $P = 9,186.83$

1.- ver apendice 6

### Determinación de la tasa de rendimiento.

Considerando que esta emisión la compramos en --  
8,954.40 y a los 20 días se cotiza en 9,186.83, la --  
rentabilidad que se obtiene si se vende es:

precio de adquisición: 8,954.50  
precio de venta: 9,186.83  
utilidad: 232.33

### Rentabilidad anualizada.

$$\frac{\text{Utilidad}}{\text{inv.}} \frac{232.33}{8,954.50} = 0.025 \times 360 = 46.70\%$$

Si se conserva la emisión los 90 días de vida, se  
obtiene una tasa de rendimiento del 43.1%, y si se ven  
de la emisión al transcurrir 20 días se obtiene un ren  
dimiento anual de 46.70%.

Asumiendo que se pueden comprar emisiones que otor  
quen rendimientos equivalentes o superiores.

### Los cetes como instrumento de política económica.

La emisión de cetes, al igual que otros instrumen  
tos de política económica, esta encaminado al logro de  
ciertos objetivos económicos, así el gobierno federal  
tiene la facultad de incrementar o disminuir la canti  
dad de dinero que se encuentre en circulación según -



las necesidades de desarrollo económico del país. Algunos de estos objetivos son los siguientes:<sup>1</sup>

- 1.- Incrementar el crecimiento económico del país.
- 2.- Mejorar y aumentar los servicios públicos.
- 3.- Disminuir la deuda pública.
- 4.- Mantener la estabilidad monetaria.
- 5.- Restringir o expandir el crédito.
- 6.- Incrementar la inversión en sectores económicos considerados no rentables.
- 7.- Reducir el ritmo del proceso inflacionario.

Hasta aquí se han destacado los objetivos que persigue la política económica, ahora enfocandolo a los cetes, tenemos que son instrumentos que cumplen con -- las finalidades siguientes:

#### Objetivos

- 1.- Controla las fluctuaciones de la oferta monetaria e influye sobre las condiciones crediticias de la economía, el cete es el principal indicador de tasa de interés en el país; prueba de ello es que por lo regular otorga rendimientos más atractivos que otros instrumentos de renta fija (bancario) como se vio al finalizar el capítulo 2.
- 2.- Financia con recursos menos inflacionarios que la deuda externa parte del gasto público.

1.- Méndez Silvestre. "Problemas y políticas económicas de México II p.p. 70

Esta deuda interna le permite al gobierno financiarse a un costo menor que la deuda externa, ya que establece la tasa de rendimiento - que esta dispuesto a pagar, en tanto que el financiamiento externo, la tasa de interés a pagar se lo imponen.

## PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL.

### Concepto

El papel comercial bursátil es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones están cotizadas en la BMV. Son operaciones de crédito emitidas a corto plazo, por un monto específico y con vencimiento en una fecha específica, las cuales tienen por objeto financiar temporalmente a otras empresas.

### Antecedentes

Este instrumento, surge ante la insuficiencia de créditos bancarios para cubrir la demanda de fondos a corto plazo por parte de las empresas. Además de considerar que el crédito bancario para las empresas es restrictivo, debido a que los bancos cuentan con líneas de crédito, las cuales no pueden cubrir de acuer

do a los requerimientos de las empresas.

Por lo anterior, las emisiones de este instrumento de mercado de dinero surge en un mercado no organizado donde las empresas y sus afiliadas o subsidiarias se prestaban dinero entre sí, siendo también frecuente que las empresas financiarán temporalmente las necesidades de efectivo a otras instituciones, sin existir en el mayor de los casos documentación, ni registros de por medio, careciendo así de transparencia.

Por lo anterior para dotar al mercado de papel comercial de transparencia, liquidez y seguridad, surge en septiembre de 1980 un mercado bursátil organizado con infraestructura y marcos legales apropiados.<sup>1</sup>

#### Intermediación emisora-inversionista.

La colocación primaria de estos títulos lo realiza una casa de bolsa a través de un contrato de colocación con la empresa.<sup>2</sup>

Las casas de bolsa pueden recibir créditos bancarios para financiar la toma en firme del papel comercial; es decir, llegar de manera inmediata el financiamiento a la empresa emisora, así como las compras que de dichos títulos realicen por cuenta propia en el mercado secundario, debiendo liquidar el mismo día en que

1.- Marmolejo González Martín "InVersiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía". 1985 pp 415.

2.- Ver anexo No. 5

se recibió el importe de la colocación.

El límite de dichos créditos será<sup>1</sup>:

- Cinco veces su capital pagado y reservas de su capital.
- El 25% del promedio diario mensual de las posiciones de papel comercial propias y de sus clientes, que hayan mantenido durante los seis meses inmediatos anteriores al mes de que se trate, siempre y cuando sean financiamientos por más de cien millones de pesos y
- El importe que el Banco de México determine en función al desarrollo del mercado de papel comercial siendo hasta la fecha de 10,000'000,000.00 (diez mil millones de pesos).

#### Características.

- El valor nominal de cada título es de \$100,000 6 sus múltiplos.
- El precio se determina en términos de tasa de descuento.
- El monto de las emisiones es autorizado por la CNV, actualmente el mínimo es de 100'000,000.00 y el máximo de 10,000'000,000.00
- Los plazos de emisión pueden ser de 7 a 180 días,

1.- Academia Mexicana de Derecho Bursátil "Circulares de la CNV"  
1985 pp 241-242

actualmente por la inflación, se están manejando plazos de 28 días.

- El emisor es una empresa que se cotiza en la --- B.M.V.
- Lo pueden adquirir personas físicas o personas - morales.
- Los rendimientos obtenidos por personas morales son acumulables a sus ingresos gravables.
- Los rendimientos obtenidos por personas físicas pagan impuesto del 2.52% anual (0.00007% diario)

### Tipo de operaciones

- 1.- Compra-venta y
- 2.- reporto

Ejemplo de una operación de compra-venta  
caso practico de la sociedad Electromecanica S.A.  
de C.V.

### Características:

Monto de la emisión:	15,000'000,000
Tipo de documento:	pagarés "papel comercial"
Clave de pizarra:	Selmec 88-023
Valor nominal:	100,000
Plazo:	17 días
Tasa de descuento:	44.68%
Tasa de rendimiento:	45.64%
Fecha de emisión:	10-oct-88

Fecha de vencimiento: 27-oct-88  
 Posibles adquirientes: p.f. o p.m. de nacionalidad mex. o ext.  
 depositario: en las oficinas del depositario o en su caso en las oficinas de la emisora Manuel Ma. Contreras 25.  
 Agente colocador: Casa de bolsa probursa.

Para el emisor:

Aplicando la fórmula matemática del interés simple:

$$I = c \cdot i \cdot t$$

$$I = (15,000,000)(.4564)(0.05) \text{ donde:}$$

$$I = 342,300,000$$

es el interés que pagará la empresa, de acuerdo a las características de la emisión.

I = interés

c = capital

i = tasa de interés

t = tiempo

Para el inversionista que compra 50 títulos

Aplicando la fórmula 1 del apéndice A:

$$P = 100,000 [ 1 - (.4468)(17/360) ]$$

$$P = 97,890.11 \times 50 \text{ títulos} = 4,894,505.60$$

- Inversionista persona moral

El rendimiento que obtiene ésta persona es de \$ 105,494.44; los impuestos se acumular a su ingreso gravamen.

- Inversionista persona física

Ahora, suponiendo que lo adquirió una p.f., de los \$ 105,494.44 se le descontarán impuestos que señala el isr (0.007 % diario)

el impuesto es de: 125.54

y la utilidad neta es de: 105,368.90

Ejemplo de una operación de reporto

Características de un papel comercial

Plazo: 28 días  
Días por vencer: 20  
Tasa de desc.: 41.30%  
Tasa premio: 41.00%

Si se desea invertir 82'800,000 en 7 días tendremos:

$$P = 100,000 [ 1 - (.4130)(20/360) ] = 97,705.56$$

$$\text{número de papeles comerciales} = \frac{82'800,000}{847.44} = 97,705.56$$

Al término del plazo el inversionista vende los papeles:

$$\text{Recibiendo: } 97,705.56 \times 847.44 = 82'800,000$$

$$\text{más premio: } 82'800,000 (.44) (7/360) = 708,400$$

### Ventajas de la Operación.

- + A pesar de ser considerados instrumentos de riesgo, en muy pocas ocasiones se dejan de liquidar, por lo que el inversionista obtiene gran rendimiento con seguridad.
- Tratándose de empresas públicas, el inversionista puede estar al tanto de la situación financiera, por lo que al darse cuenta de una situación desfavorable esta en posibilidad de liquidar su papel comercial, eliminando el riesgo.
- Su liquidación es de 24 horas, con lo que las ventajas anteriores proporciona al inversionista una combinación de rendimiento con liquidez casi instantánea.



## Desventajas

- Las personas físicas pagan un impuesto de 2.52% anual por lo que sus rendimientos disminuyen, al grado que en ocasiones puede ser inferior a los cetes, perdiendo así atractivo.
- A pesar de que son pocas las empresas que han incumplido con sus compromisos, siempre existirá ese riesgo.
- Los montos en el mercado son muy pequeños y esta muy demandado, por lo que a veces es muy difícil invertir a través de este instrumento.

## Requisitos para inscripción:

Los requisitos para inscripción son los siguientes:<sup>1</sup>

- . Estar inscritas las acciones representativas del capital social en el registro nacional de valores a intermediarios y en bolsa.
- . Tener actualizada la información anual y trimestral que presentan a la C.N.V.
- . Solicitar ante la C.N.V., autorización para la inscripción y emisión de títulos. Dicha solicitud se presentará por escrito firmada por el representante

1.- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa "Manual de papel comercial" 1986 p.p. 48-50

te de la empresa acompañada de la siguiente documentación:

- a) Copia certificada de la escritura que contenga el poder otorgado a la(s) persona(s) que suscribieron los pagarés y los datos de inscripción del instrumento en el registro público de comercio del domicilio social de la emisora.
- b) Constancia expedida por el secretario del consejo de admón. de la sociedad de que los poderes exhibidos a la C.N.V. no han sido revocados y la obligación de informar cualquier modificación al respecto.
- c) Contrato de colocación entre la emisora y la casa de bolsa, determinando ambos la tasa de interés, vetada esta tasa por la C.N.V.<sup>1</sup>
- d) Formato que se utilizará para documentar los pagarés.
- e) Estado de resultados y de flujos de efectivo - sin consolidar, presupuestados para una año en forma trimestral a partir del último trimestre reportado a la C.N.V. y debidamente firmado por funcionarios autorizados.

1.- ver anexo 5

- f) Líneas de crédito aclarando montos autorizados --  
ejercidos y disponibles con fechas de vencimiento.
  
- g) Proyecto de prospecto de colocación, el cual --  
contendrá la siguiente información:
  - a) Características del papel comercial que se -  
emite, denominación de la emisión, vencimiento de los pagarés, posibles adquirientes, objeto de la emisión y destino de los recursos.
  
  - b) Información sobre la emisora:  
admón., productos, mercado, ubicación de oficinas y plantas, fuerza de trabajo, consejo de amón., funcionarios, proyectos, etc.
  
  - c) Información financiera de la emisora.
  
  - h) Formato de aviso de oferta pública.
  
  - i) Actualización de la información trimestral y -  
anual que exige la C.N.V.
  
  - j) Actualizar el pago de la cuota por concepto de  
refrendo de inscripción de valores en el registro nacional de ramo y servicios de inspección y vigilancia.

k) Pagar el 0.5 al millar anual sobre el monto autorizado por la C.N.V. para el registro del instrumento.

\* Las condiciones que establece la C.N.V. para la autorización de oferta pública son:

- Los pagarés representativos de cada emisión deberán ser depositados en el indeval.
- Las operaciones con éste instrumento sólo podrán realizarse a través de la B.M.V.

\* También se deberá solicitar autorización a la B.M.V. presentando solicitud firmada por el representante legal de la emisora, conteniendo la siguiente información y documentación:

- Copia certificada del poder de las personas autorizadas para suscribir pagarés.
- Carta firmada por el secretario del consejo de admón en la que haga constar que los poderes para la suscripción de los pagarés no han sido revocados.
- Informe detallado de los planes futuros, complementando de los principales estados financieros, así como indicar la fecha en que serán puestos

en práctica.

- Líneas de crédito contratadas, aclarando montos ejercidos y disponibles.
- Copia del contrato de colocación<sup>1</sup>.
- Cuota por inscripción.

\* Ante el indeval

Una vez que el emisor ya tiene la autorización de la C.N.V. y de la B.M.V., procede a entregar los títulos a la casa de bolsa colocadora, la cual endosará en blanco los pagarés y los depositara en el indeval, señalando los nombres e importes que deben acreditarse en su caso a cada uno de los miembros del sindicato colocador.

La documentación requerida por el indeval es la siguiente:

- Contrato entre indeval y la emisora.
- Poder notarial especial otorgado al indeval, con dos testimonios, el primero de ellos se deberá inscribir en el registro público de la propiedad, el segundo se entregara provisionalmente al in-

1.- Ver anexo 5

deval junto con una constancia al notario de que los trámites de inscripción se están realizando.

- Copia de la autorización de la C.N.V.
- Características del papel comercial y
- cuota al indeval por 0.5 al millar anual sobre monto realizado.

## PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

### Concepto.

Es un título a corto plazo emitido por una entidad (emisor) para ser adquirido por otra (fondeador), mediante una colocación privada y con la intermediación de una casa de bolsa.

### Antecedentes.

Las empresas que no cotizan en bolsa, al tener dificultades para obtener financiamiento a través de las instituciones de crédito, recurrieron al mercado de valores, para tener acceso a recursos económicos. A fines de 1984 este mercado existía en forma no regulada tanto en empresas que prestaban fondos (documenta

dos por pagarés) directamente entre sí, como con la -  
intervención de una casa de bolsa que actuaba como con  
tacto entre el inversionista y el emisor de títulos pa  
ra obtener financiamiento.

A principios de 1985 la C.N.V. emitió una circular,  
reconociendo este mercado y solicitando a las casas de  
bolsa la información de las operaciones de éste instru-  
mento.<sup>1</sup>

### Consideraciones Generales.

El papel comercial extrabursátil, al igual que -  
los otros instrumentos de mercado de dinero, recibe el  
mismo tratamiento para cuenciones operativas; además -  
es un instrumento que se le considera como de mayor --  
riesgo. Esta consideración se debe a que es un crédi-  
to que el público inversionista le otorga a una empre-  
sa, cuya única condición, es que pueda otorgar garan-  
tías suficientes que respalden al instrumento. Gene-  
ralmente, las garantías deben de ser de rápida reali-  
zación y entre otras pueden ser:

- Aval de una persona de altos recursos económicos.
- Instrumentos como cetes, depositados en un fideii  
comiso.
- Cartas de crédito u ordenes de pago condiciona-  
das, otorgadas por alguna institución de crédito.

1.- Heyman Timothy "Inversión contra inflación" 1988 pp 98

A pesar de que estas operaciones tienen garantías, es posible que no se puedan liquidar inmediatamente, - que al momento de liquidarlas no alcance a cubrir la totalidad de la operación, o simplemente, que las garantías depositadas, al liquidarlas, no respondan a lo originalmente proyectado. Es por esto el gran riesgo existente en este instrumento.

### Características

- Los plazos de inversión son de 7 a 180 días.
- El valor nominal de cada título es de \$100,000
- Existe mucho riesgo en la inversión ya que sólo es amparada mediante un pagaré.
- Los emisores son empresas establecidas en el país.
- La garantía que se otorga es variable (aval, traspaso de cetes)
- El monto de la emisión es variable, dependiendo de la capacidad de recursos que necesite y que pueda solicitar cada empresa dependiendo de su situación financiera y de las garantías de que disponga.
- La amortización de estos instrumentos es nominal, ya que su adquisición es a descuento.



- La tasa de interés es variable para cada emisión - depende de la situación del mercado de dinero, del tipo de empresa, de las garantías depositadas y el plazo, para determinar la tasa primaria, pero por lo regular las tasas están por arriba de los cetes entre cuatro y siete puntos porcentuales, o bien - por arriba del instrumento mejor cotizado en el mercado de renta fija.
- La comisión varía entre 1 y 3 puntos anualizados - sobre el monto de la operación, esta comisión es - pagada por el emisor.
- Los rendimientos que obtienen las personas morales son acumulables a sus ingresos.
- Las personas físicas si pagan ISR de los rendimien- tos que obtengan, este impuesto es de 0.00007 % -- diario.

#### Tipo de transacciones

- Compra venta

#### Mecánica Operativa

Las casas de bolsa para emitir este instrumento, - celebran un contrato de colocación con la empresa emi-  
sora.<sup>1</sup> A través de este contrato se establecen las con

1.- ver anexo 5

diciones de la operación.

El papel comercial Extrabursátil (PCE) es un instrumento que requiere atención individual en su proceso de venta, incluso podría decirse que cada operación es relativamente distinta a las demás, ya que cada caso - presenta detalles propios, por esta razón cada operación requiere atención y cuidado específico.

Para la colocación de una operación de PCE es necesario realizar toda una serie de actividades en el orden siguiente:

- Las operaciones de PCE, normalmente inician con un cliente solicitando recibir dinero o bien, con uno solicitando colocar dinero en ese mercado. El promotor analiza rápidamente al cliente y su necesidad de fondos. Si es el caso, le propone la emisión de un PCE. En el momento en que el cliente - acepta la operación se da inicio al proceso.
- Una vez localizada la contraparte, la casa deberá negociar con ambos clientes todas las condiciones de la operación, hasta concertarla y cerrarla con ambas partes, emisor y fondeador.
- La siguiente acción, es la entrega de los fondos al cliente emisor, contra una garantía y un pagaré a favor del cliente fondeador. Por su parte, la - casa de bolsa registra la operación y espera su --

vencimiento para volver a intervenir. Hasta este punto se concluye la entrada de la operación.

Finalmente, al vencimiento de la colocación, el cliente emisor regresará los fondos, más el premio respectivo al cliente fondeador contra la entrega del pagaré y las garantías concluyendo así la operación. Con frecuencia, se presenta el caso de renovación, es decir, que el emisor o el fondeador solicitan un nuevo período, iniciándose así, de nueva cuenta toda la operación.

Con objeto de hacer más clara la explicación anterior, estos cuatro puntos han sido detallados en el siguiente diagrama, el cual presenta paso a paso el desarrollo completo de la operación. En las columnas, se indican los protagonistas de la actividad, como son los clientes y la casa de bolsa, mientras que el número indica el orden y la secuencia en que van sucediendo los acontecimientos.

DESARROLLO DE UNA OPERACION DE P.C.E.

ENTRADA

CLIENTE - EMISION

CASA DE BOLSA

CLIENTE FONDEADOR

1 SOLICITA UN PRESTAMO

1<sup>1</sup> OFRECE DINERO

2 ANALIZAR EL CASO Y LE OFRECE UN P.C.E.

3 ACEPTA EL P.C.E.

3<sup>3</sup> ACEPTA EL P.C.E.

5<sup>1</sup> ACEPTA LA OPERACION

5 ACEPTA LA OPERACION

6 CONCRETA LA OPERACION Y LA PRESENTA

7 ACEPTA Y PACTA EL P.C.E.

7 ACEPTA Y PACTA EL P.C.E.

PRESENTA:  
ESCRITURA CONSTITUTIVA  
PAGARE  
GARANTIA  
CONOCIMIENTO DE USUFRUO  
PODERES

8 VERIFICA Y ENTREGA

9 RECIBE PAGARE Y GARANTIAS

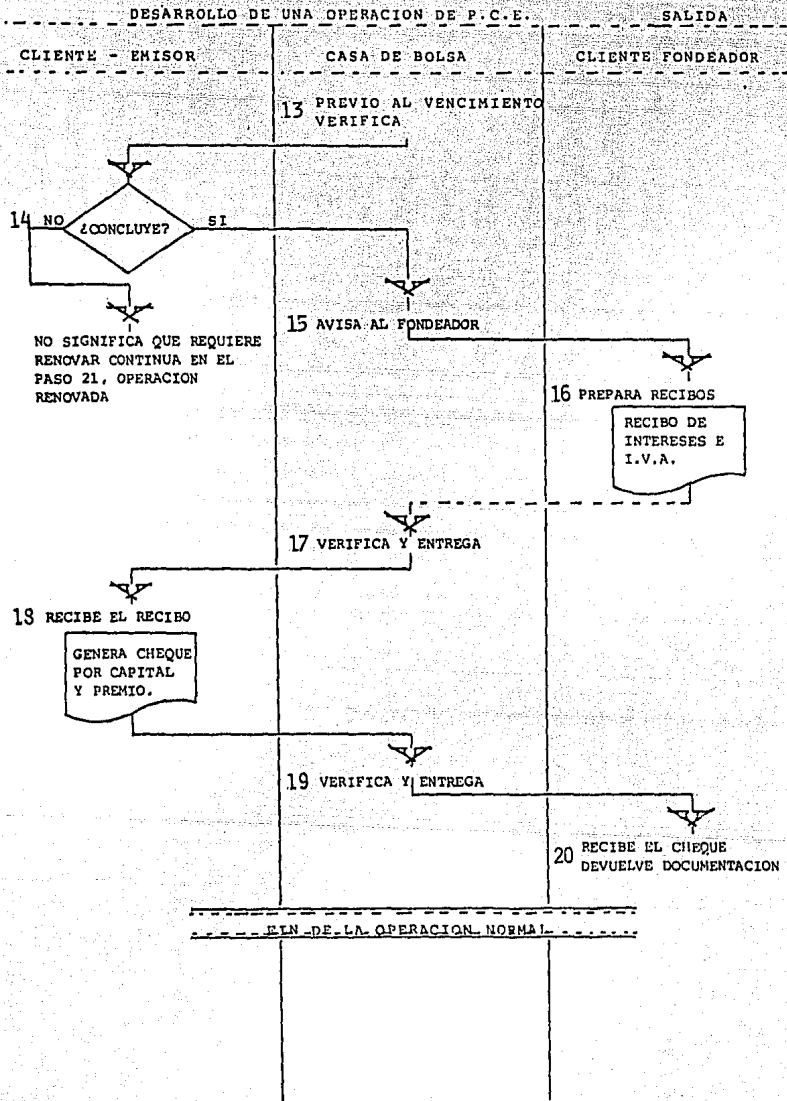
GENERA EL CHEQUE

10 VERIFICA, ENTREGA Y CORRA LA COMISION

11 RECIBE EL CHEQUE

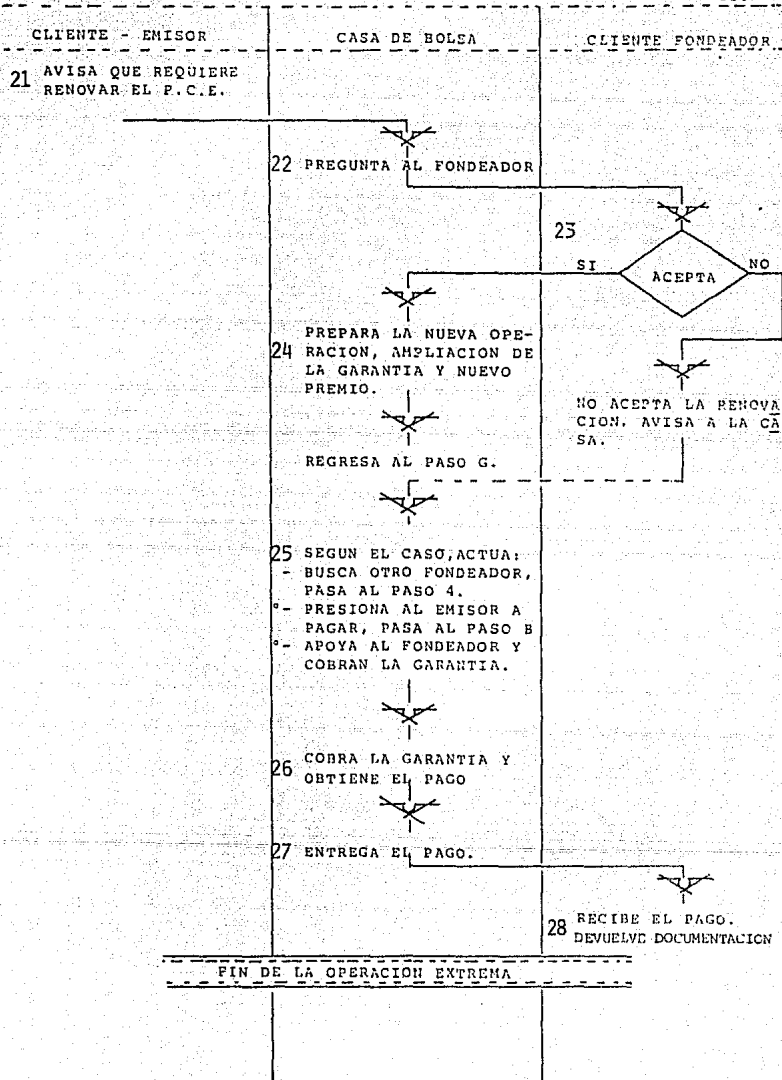
FIN DE LA ENTRADA DEL P.C.E.

12 REGISTRO Y CONTROL DE TODA LA OPERACION HASTA SU VENCIMIENTO.



## DESARROLLO DE UNA OPERACION DE P.C.E.

## RENOVACION



En seguida haremos un ejemplo de compra-venta

Características del P.C.E.

Emisor: " Industrias Guardiola, S.A. de C.V. "  
Monto: \$ 100'000,000  
Tasa: cetes + 10 (46 + 10 = 56 %)  
Plazo: 35 días

Inicio: 31-marzo-89  
Vencimiento: 4-mayo-89  
Comisión: 2% al vencimiento (negociado con la casa de bolsa)  
Fondeador: "Grupo comercial, S.A. de C.V. "  
Tipo de garantía: Aval de Joel Cruz

Calculos

1.- Premio:

$$\text{PREMIO} = \text{monto} \left[ \frac{(\text{tasa})}{100} \frac{(\text{plazo})}{360} \right]$$

$$100'000,000 \left[ \frac{(56)}{100} \frac{(35)}{360} \right] = \$ 5'444,444.44$$

2.- IVA del premio

$$\text{IVA del premio} = (\text{premio}) (.15) = \$ 816,666.67$$

### 3.- Comisión

$$\begin{aligned} \text{Comisión} &= \text{Monto} \left[ \frac{(\text{comisión})}{100} \left( \frac{\text{plazo}}{360} \right) \right] \\ &= 100'000,000 \left[ \left( \frac{2}{100} \right) \left( \frac{35}{360} \right) \right] = \$194,444.44 \end{aligned}$$

#### COSTO TOTAL PARA EL EMISOR

Monto: 100'000,000.00  
Intereses: 5'444,444.44  
Iva: 816,666.67

Suma parcial: 106'261,111.11

Cargo por  
comisión: 194,444.44

Suma total: 106'455,555.55

#### BENEFICIOS PARA EL FONDEADOR

Monto: 100'000,000.00  
Intereses: 5'444,444.44  
Iva: 816,666.07

Total: 106'261,111.11

#### Ventajas de la operación

- Las tasas de rendimiento son sumamente atractivas en este instrumento, por lo que el inversionista obtiene gran rendimiento, si se invierte en papel comercial con suficientes garantías.
- Su forma de operación es igual que la de los cetes, por lo que no existe mayor complejidad en su operación.



- Es un mercado con suficiente liquidez, por lo que significa una pronta liquidación.
- Para el caso de las personas morales, tienen el mismo tratamiento fiscal que los cetes.
- Es una buena alternativa para el inversionista, ya que le permite obtener buenos rendimientos a corto plazo, mejorando las alternativas de inversión existentes.

## Desventajas

- Las personas físicas tienen que pagar un impuesto diario del 0.00007%, por lo que reduce sus rendimientos.
- El riesgo para el inversionista puede ser importante si no se selecciona correctamente el instrumento, en base a la empresa emisora y a las garantías.
- Los montos en el mercado son muy pequeños, y esta muy demandado por lo que a veces es muy difícil - invertir en ellos.
- Al no ser empresas públicas, el inversionista no puede, si así lo desea, estar al tanto de la situación financiera de la empresa, con lo que aumenta el riesgo.

## ACEPTACIONES BANCARIAS

### Antecedentes

Estos instrumentos fueron autorizados por primera vez en 1980, para ampliar las opciones de financiamiento e inversión, sin embargo se emitieron en 1981. Entre 1981 y 1983 no se registraron las operaciones, pero se hicieron las operaciones a través del indeval.

Es en 1984 cuando se empiezan a registrar operaciones de aceptaciones bancarias en la bolsa, alcanzando un promedio cercano al 2%; en 1985, como se vio en el cuadro 1 del Capítulo II, hubo un aumento importante en el volumen de emisión y operaciones cercano al 13%.

Hubo otros dos factores que propiciaron un avance importante a la emisión de éstos instrumentos. La eliminación de subastas de los cetes en octubre de 1985 - (vease el punto 1 de éste capítulo), hizo más atractivas las tasas de aceptaciones. También para aumentar aún más su captación, los bancos empezaron a emitir -- aceptaciones "privadas"; o sea, directamente a sus -- clientes, sin la intermediación de una casa de bolsa. Con la reintroducción de subastas de cetes en 1986, el Banco de México también empezó a ejercer un mayor control sobre la emisión de las aceptaciones privadas. En 1987, se vio reflejada la disminución en las operaciones de aceptaciones, que trajo como consecuencia la baja participación en el mercado de dinero.<sup>1</sup>

### Concepto y Objetivo.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, las cuales son aceptadas por instituciones de banco múltiple. Posteriormente, esta letra (o aceptación) se comercia (o descuenta) en el mercado de dinero a través de una o -

1.- Heyman Timothy "Inversión contra inflación" 1988 pp 93-95

varias casas de bolsa.<sup>1</sup>

Aunque el destino de los fondos es la empresa prestataria, el riesgo para el inversionista es sobre el banco aceptante. Sin embargo, el banco, en vez de tener que buscar fondos para este préstamo por medio de los depósitos del público, lo hace por medio de los del mercado de dinero, representando una ventaja muy importante ya que estos recursos no están sujetos a encaje legal.

### Marco legal

La aprobación por parte de la CNV para la operación de aceptaciones bancarias en la B.M.V., proviene de la circular 10-40 Bis del 22 de marzo de 1984, en la cual se aprueban las modificaciones del reglamento interior general de la B.M.V., para adicionar la sección quinta, denominada "de las reglas especiales para operaciones con aceptaciones bancarias" el capítulo segundo del título tercero de dicho reglamento.<sup>2</sup>

### Características

- Tienen un valor nominal de \$ 100,000
- El período de duración es a corto plazo.
- La cotización se realiza a tasa de descuento.

- 1.- Marmolejo González Martín., "Inversión práctica, metodología, estrategia y filosofía", 1985 pp 422.
- 2.- Academia Mexicana de Derecho Bursátil. "Circulares de la CNV" 1985. pp 209

- Las operaciones de estos títulos se realizan en instituciones bancarias y casas de bolsa.
- La tasa de rendimiento que ofrecen estos valores son mayores a la otorgada por los cetes y menores a las tasas ofrecidas por el papel comercial.
- Existe mercado secundario al cotizarse en la B.M.V.
- Plazos de emisión, máximo 360 días, normalmente se emiten a plazos de 15 a 30 días.
- Las personas morales acumulan los intereses a sus ingresos anuales.
- Las personas físicas pagan el 0.00007% diario sobre los intereses.

#### Tipo de transacciones

- Compra-venta y
- reporto

#### Mecanica operativa

Normalmente, la forma en que la casa de bolsa adquiere estos instrumentos en el mercado primario, es a través de los propios bancos. Los bancos emisores, para poder llegar a una cantidad, plazo y tasa a emitir de aceptaciones consultan con las casas de bolsa para efectuar la colocación.

En base a las opiniones, a la situación del mercado y a las necesidades de cada banco, es el monto que

se realiza de la emisión.

El banco se encarga de registrar esa emisión en la C.N.V. y la casa de bolsa en realizar el cruce en la B.M.V., pasando así estos títulos a su propiedad de la casa de bolsa.

Anteriormente, solamente se realizaban nuevas emisiones de aceptaciones bancarias los jueves de cada semana, hoy en día, aparecen en el mercado nuevas emisiones todos los días.

Los plazos de emisión son de 7 a 182 días.

La tasa de rendimiento de estos instrumentos se fija con base en una negociación, entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora.

Como el banco no tiene garantía explícita (sólo implícita) el gobierno federal, se le percibe como más riesgoso y, por lo tanto, las aceptaciones se colocan a una tasa de rendimiento mayor que la de los cetes. De igual forma, sus rendimientos son inferiores al papel comercial bursátil y estrabursátil.

Los calculos de rendimiento para las aceptaciones se efectua de la misma manera que los cetes, sólo que el valor nominal se ve modificado, ahora es de \$100,000 por título y el de los cetes es de \$ 10,000.

## Ejemplo de una operación de compra-venta<sup>1</sup>

### Características

Monto =	\$ 6,000'000,000
Aceptante =	Promex SNC
Clave de pizarra =	Promex 88475
Tipo de valor =	letras de cambio
Giradoras =	empresas mexicanas
Valor nominal =	\$ 100,000
Plazo =	28 días
Tasa de descuento =	45.91%
Tasa de rendimiento =	47.61%
Intermediario =	Casa de bolsa Prime

### PARA EL EMISOR

Aplicando la formula matemática de interés simple, podemos calcular el interés que obtiene el banco.

$$I = c i t \quad \text{donde: } I = \text{interés}$$
$$I = (6,000'000,000) (.4761) (28/360) \quad c = \text{capital}$$
$$I = 222,180,000 \quad i = (\text{tasa de interés})$$
$$\quad \quad \quad t = \text{tiempo}$$

### PARA EL INVERSIONISTA QUE ADQUIERE 750 TITULOS

$$P = 100,000 [ 1 - (.4591) (28/360) ] = 96,429.22$$
$$96,429.22 \times 750 \text{ títulos} = 72'321,900$$

1.- publicado en el diario El financiero el 27-X-88

Al finalizar el plazo, el inversionista persona -  
moral obtendrá \$2'678,100 de rendimiento, el cual será  
acumulable a su ingreso gravamen.

En tanto para una persona física, de esos mismos -  
\$2,678,100 pagará el 0.00007% diario (5,249.08); obte-  
niendo un rendimiento de \$2'672,850.09

### Ejemplo de una operación de reporto

#### Características de una aceptación bancaria

Plazo:	91 días
días por vencer:	24
Tasa de desc.:	43.68%
Tasa premio:	42.35%

Si se desea invertir 82'800,000 en 7 días tendre-  
mos:

$$P = 100,000 [ 1 - (.4368)(24/360) ] = 97,088$$

$$\text{Número de aceptaciones compradas} = \frac{82'800,000}{97.088} = 852.83$$

Al término del plazo el inversionista vende las -  
aceptaciones:

$$\text{Recibiendo: } 97,088 \times 852.83 = 82'800,000$$

$$\text{más premio: } 82'800,000 (.4235)(7/360) = 681,835$$

$$\text{Obteniendo en total} = 83'481,835$$



### Ventajas de la operación

- Son instrumentos prácticamente libre de riesgo, y sin embargo, pagan un rendimiento superior que los cetes.
- Su forma de operación es igual que la de los cetes, por lo que no existe mayor complejidad.
- Es un mercado con gran liquidez, lo que asegura una liquidación fácil y rápida.
- Su liquidación es a 24 horas, con lo que las ventajas anteriores proporciona al inversionista una combinación de rendimiento con liquidez casi instantánea.
- Para el caso de las personas morales tienen el mismo tratamiento que los cetes.
- Se pueden realizar reportos, con lo que la liquidez de este instrumento aumenta.

### Desventajas

- Las personas físicas tienen que pagar un impuesto de 2.52% anual, por lo que reduce el rendimiento. En muchos casos deduciendo el impuesto, el rendimiento de la aceptación puede encontrarse por debajo que el del cete, perdiendo así atractivo.
- En épocas de muy escasa liquidez, cuando los bancos tienen que apoyar a las casas de bolsa, estas no pueden invertir en aceptaciones, sino solamente

cetes, por lo que el riesgo en épocas se incrementa para la casa de bolsa si se tiene grandes tendencias de aceptaciones.

## PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

### Antecedentes

Estos instrumentos fueron autorizados por la SHCP en julio de 1986<sup>1</sup>, con el objeto de enriquecer la gama de instrumentos a los inversionistas, ya que siendo un instrumento que se cotiza en dólares americanos al tipo de cambio controlado, proporciona al público inversionista una forma de cubrirse contra las fluctuaciones en el tipo de cambio.

El 6 de agosto del mismo año, empezó a operar en el mercado de dinero.

### Concepto

El pagaré de la tesorería de la federación (pagafe) es un título de crédito denominado en moneda extranjera (dólares americanos), en el cual el gobierno federal se obliga a pagar una cantidad en moneda nacional en fecha determinada.

### Consideraciones generales

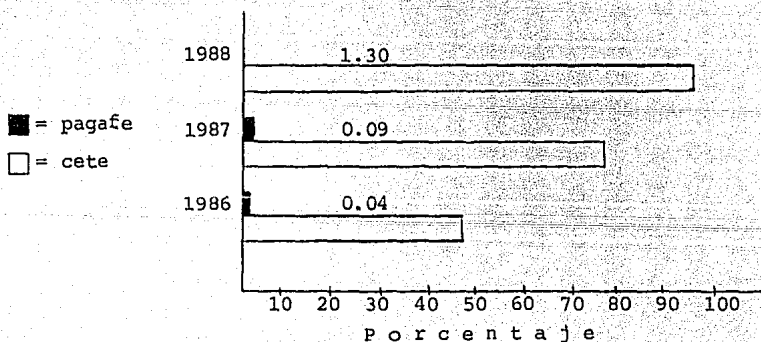
El pagafe tiene el mismo tratamiento que los demás

1.- A.M.D.B. "Circulares de la CNV" 1987 p.p. 45

instrumentos para cuestiones operativas.

El rendimiento del pagafe se obtiene como resultado de la diferencia del tipo de cambio controlado en la fecha de adquisición al tipo de cambio controlado en la fecha de amortización, siempre y cuando el plazo sea menor a 6 meses, y cuando el plazo sea mayor, podrá devengar un interés fijo pagadero por períodos vencidos. La devaluación del tipo de cambio juega una papel muy importante para que este instrumento compita con otros instrumentos de inversión. Estas dos características se reflejan claramente en la operatividad que ha tenido en la B.M.V., ya que desde que apareció, las expectativas del deslizamiento del tipo de cambio no era lo suficientemente atractivo para interesar a los inversionistas; aunado a la reducida tasa nominal que ofrecía ante otros instrumentos, V.gr.: el cete.

Gráfica 1: Comparación de operatividad del pagafe y cete en la B.M.V.

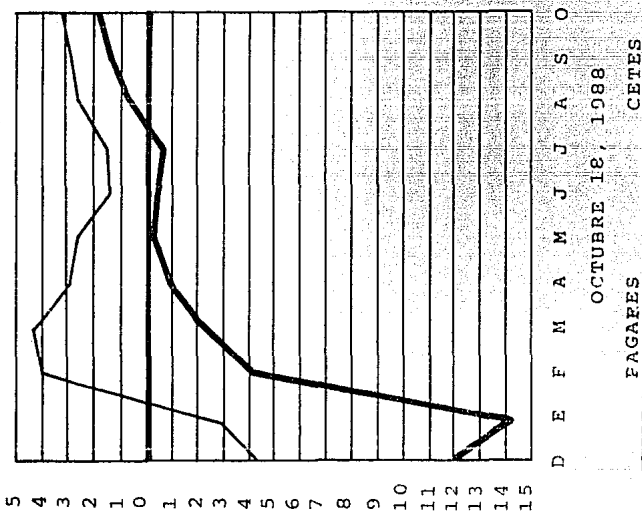


Fuente: BMV

Sin embargo en los dos años siguientes, la participación que ha tenido el pagafe en la BMV se ha ido incrementando, debido a que es el único instrumento de cobertura que existe en nuestro país. Por otra parte ha permitido al Banco de México cumplir con la estrategia de alentar el ahorro en pesos y evitar la especulación con nuestra moneda, las tasas en dólares que proporcionan los pagares han crecido considerablemente, - lo anterior como consecuencia de la operatividad de los pagares en el mercado de dinero en los últimos meses y

GRAFICA 2

COMPARATIVO PAGAFES Y CETES  
TASAS REALES A 28 DIAS



en especial al reducirse la brecha con respecto al rendimiento que pagan los cetes a 28 días (ver gráfica 2).

De esta manera, desde septiembre pasado, las tasas en dólares de pagafes aumentaron más de 10 puntos porcentuales en el plazo a 28 días, lo que ha propiciado que el diferencial con respecto al premio real de cetes a 28 días sea en estos momentos de sólo un punto porcentual.

La prolongación del pacto de solidaridad económica hasta el último día de 1988, sin duda ha sido el factor clave para que las presiones sobre el mercado cambiario hayan comenzado a diluirse en beneficio de la economía en su conjunto.

### Características

- El emisor es Banxico como agente exclusivo del gobierno federal.
- No existe garantía, salvo explícitamente del gobierno federal.
- El monto de la emisión es variable, depende de las necesidades de financiamiento del gobierno, así como la situación del mercado.
- El valor nominal es de 1000 dólares americanos.
- Los pagos a su vencimiento se efectúan en moneda mexicana, convertidos al tipo de cambio controlado de equilibrio a la fecha de venta.
- Los plazos de emisión es de 28 a 182 días.
- Las personas físicas están exentas del pago del ISR, en tanto las personas morales acumulan sus ingresos anuales.

- No se pagan comisiones por su adquisición.

### Mecánica operativa

Para la adquisición de este instrumento, la casa de bolsa participa semana a semana en una subasta de colocación que realiza el Banco de México.

La casa de bolsa realiza sus posturas en base a las expectativas que tenga el deslizamiento del tipo de cambio controlado.

Al igual que los cetes, la casa de bolsa solamente subasta la tasa de descuento de este instrumento cotizado en dólares.

Las subastas se realizan los martes y la colocación los miércoles. Los plazos de emisión son variables, aunque lo común es a 28 días.

A pesar de que este instrumento opera en la BMV, no tiene gran liquidez como el cete, debido principalmente a la pobre aceptación por parte del público inversionista.

Los cálculos aplicados por otros instrumentos del mercado de dinero también se realiza para el pagafe.

## Tipo de transacciones

Las operaciones que pueden realizarse en el mercado de valores por medio de pagarés son de dos tipos<sup>1</sup>:

- 1.- Compra-venta
- 2.- Reporto

La compra-venta se efectúa cuando las casas de bolsa presentan sus licitaciones dentro del salón de remates y en forma separada para la compra y para la venta.

Las posturas que presentan tanto las casas de bolsa como los inversionistas, estarán vigentes únicamente durante el lapso en ellas señalado, el cual no debe exceder del día de su formulación.

Las posturas y los hechos se expresarán en terminos de valor nominal y de la tasa anual de descuento, cerrada a centésimas.

En la operación de reporto, el precio de estos podrá pactarse en dólares de los Estados Unidos o en moneda nacional. En caso de que en el precio del reporto se pacte en moneda nacional, se calculará la equivalencia en dólares americanos de dicho precio y del promedio respectivo, al tipo de cambio controlado de equilibrio.

1.- A.M.D.B. "Circulares de la CNV" 1987 pp 45-49

Las transacciones pueden efectuarse de 1 a 45 días. Los reportos que las casas de bolsa celebren con el público inversionista no podrán liquidarse anticipadamente, salvo que las casas de bolsa tengan la necesidad de disponer de pagafes.

El monto de operaciones que celebren las casas de bolsa como reportadas, no deberá exceder de 50 veces - su capital global y cuando la casa de bolsa actúa como reportadoras su monto en su conjunto no deberá exceder de 25 veces el capital global.

Ejemplo de una operación de compra-venta:

Se compran 90 pagafes de la serie G 88123 con las siguientes características:

Valor nominal: 1000 dólares americanos

Plazo: 28 días

Tasa de descuento: 17.99%

Tasa de rendimiento: 18.24%

Calculando su precio tenemos:

$P = 1000 [1 - (.1799)(28/360)] = 986.01 \times 90 \text{ títulos} = 88,740.90 \text{ dólares}$

La tasa de rendimiento al vencimiento de la emisión es

de:  $R = \frac{1000 - 986.01}{986.01} \times \frac{360}{28} = \underline{18.24\% \text{ anual}}$



## TOMA DE DECISION

- a) Si al transcurrir 6 días, se requiere liquidez, pero la tasa de descuento que ofrece el mercado es de 21.03%.

$$P = 1000 [ 1 - (.2103)(22/360) ] = \underline{987.15} \times 90 \text{ títulos} = 88,843.35 \text{ dólares}$$

La tasa de rendimiento antes del vencimiento de la emisión es de:  $R = \frac{987.15 - 986.01}{986.01} \times 360 = \underline{6.94\% \text{ anual}}$

Con el rendimiento que nos da, decidimos conservar los títulos hasta su vencimiento para obtener el 18.24% anual.

- b) Si al transcurrir 6 días y el mercado ofrece el 15.43% de descuento

$$P = 1000 [ 1 - (.1543)(22/360) ] = \underline{990.57} \times 90 \text{ títulos} = 89,151.35 \text{ dólares}$$

La tasa del rendimiento antes del vencimiento de la emisión es de:

$$R = \frac{990.57 - 986.01}{986.01} \times 360 = \underline{27.75\% \text{ anual}}$$

Siendo este rendimiento superior a lo pactado inicialmente, decidimos vender los títulos.

COLOFON

Vemos que se obtiene mayor rendimiento cuando la

tasa de descuento baja y viceversa, cuando la tasa de descuento sube, se obtiene menor rendimiento en la inversión, de ahí la importancia del fondeo.

Ejemplo de una operación de reporto

Características de un pagafe:

Plazo:	91 días
días por vencer:	40
tasa descuento:	21.75%
tasa premio:	30.34%

Si se desea invertir 36,000 dólares a 35 días, tendremos:

$P = 1000 [ 1 - (.2175)(49/360) ] = 975.8333$  dólares americanos

o sea \$2'244,416.59 c/u al tipo de cambio de

$\$2,300 \times 36.8915 = 82'817,850$

número de pagafes comprados =  $\frac{36,000}{975.8333} = 36,8915$

Al término del plazo el inversionista vende los pagafes:

Recibiendo:  $975.8333 \times 36.8915 = 36,000$  dólares

más premio:  $36,000 (.3034)(35/360) = 1,061.8992$   
dólares

Obteniendo en total 37,061.8992 dólares americanos  
al tipo de cambio de:  $\$2,400 = \$88'948,558$

Ventajas en la operación

- Es un instrumento que puede proteger el inversionista

ta contra las fluctuaciones en el tipo de cambio.

- Un inversionista al comprar pagafes esta comprando títulos denominado en dólares, por lo que este instrumento llegará a pagar intereses por encima de las tasas existentes en los Estados Unidos.
- Para el caso de las personas morales, tienen el mismo tratamiento fiscal que los cetes; es decir, acumulan los rendimientos obtenidos a sus ingresos gravables.

#### Desventajas

- Los montos en el mercado son muy pequeños por su escasa emisión.
- Es un mercado de poca liquidez, ya que los inversionistas optan por adquirir otros instrumentos.
- Al estar indexado al tipo de cambio controlado, se corre el riesgo de que por períodos no sea atractivo el rendimiento, comparado con los rendimientos de otras alternativas de inversión.

#### PAGARE CON VENCIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

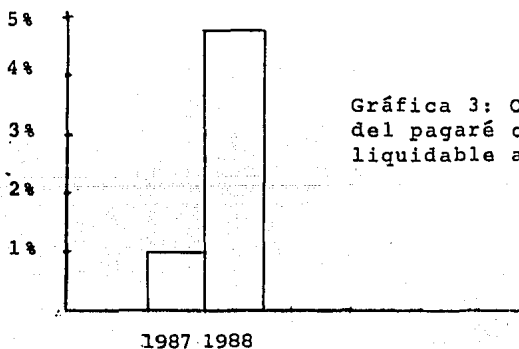
##### Concepto

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimien

to son títulos de crédito expedidos por las instituciones de crédito, autorizados por el Banco de México, pagadero tanto el capital como los intereses a la fecha de vencimiento.

### Antecedentes

Este instrumento empezó a operar el 25 de octubre de 1983 mediante decreto presidencial. Fue creado con el propósito de compensar la persistente baja de las tasas de interés bancaria. Posteriormente la B.M.V., a fin de presentar al público inversionista una gama más completa de instrumentos y de diversificar aún más el mercado de dinero, puso a disposición dichos títulos el 4 de abril de 1987. De acuerdo a las estadísticas que proporciona la BMV, podemos ver que conforme pasa el tiempo, este instrumento tiene mayor participación en el mercado de valores (ver gráfica No. 3)



Gráfica 3: Operatividad del pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

Fuente: B.M.V.

### Características

- Los emisores son las instituciones de crédito.
- El valor nominal es de \$100,000 ó sus múltiplos.
- Por lo regular el plazo es de 29 días.
- El precio se determina en términos de tasa de des cuento.
- El monto de las emisiones es autorizada por la CNV.
- La tasa de interés es variable, ya que depende de la oferta y la demanda que exista en el mercado de dinero.

### Tipo de transacciones

- 1.- Compra-venta
- 2.- Reporto

### Consideraciones Generales

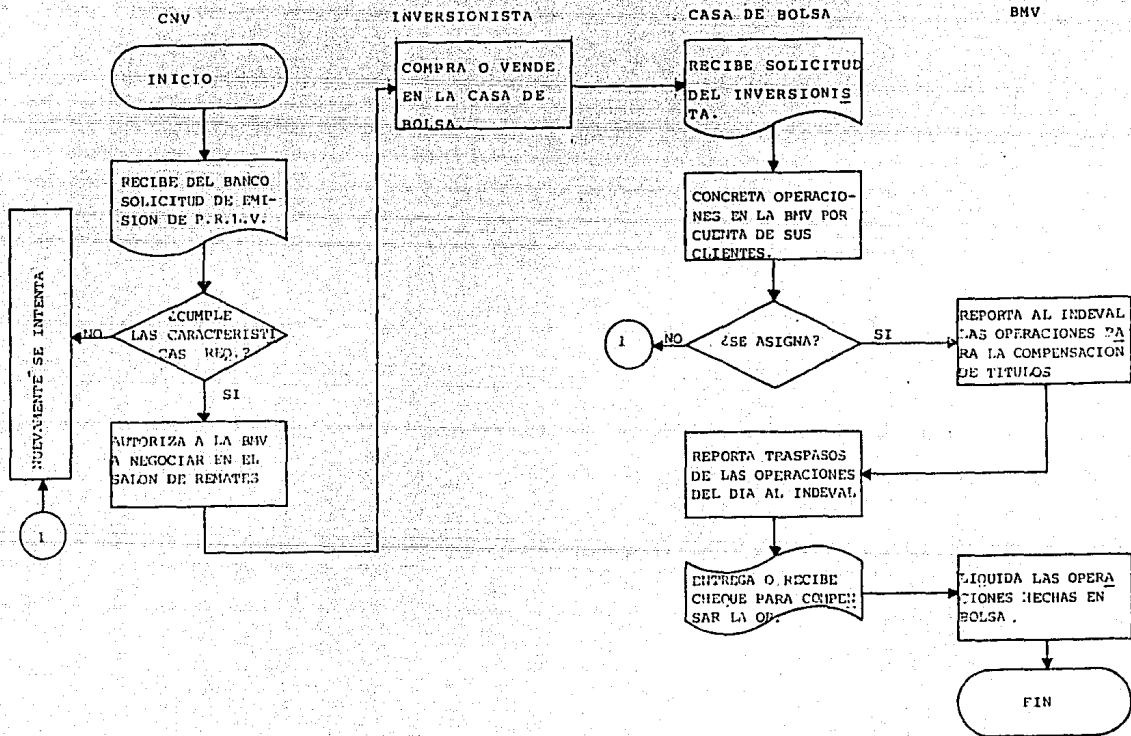
El PRLV tiene el mismo tratamiento que el resto de los instrumentos de mercado de dinero para cuestiones operativas.

El rendimiento se obtienen como resultado de la diferencia del precio de compra y el precio de venta.

### Procedimiento para su emisión

El procedimiento que se sigue para la emisión del PRLV lo podemos ver en la fig. 1, para esto influye -

FIGURA 1: DIAGRAMA DE FLUJO DEL PROCESO DE EMISION DE PRLV



en gran proporción la decisión que tenga la CNV.

Ejemplo de operación de compra-venta.

Características

Monto de la emisión: 200,000'000,000  
Clave de pizarra: BANAMEX F 8454  
Valor nominal: 100,000 ó sus múltiplos  
plazo: 29 días  
tasa de descuento: 37.14%  
tasa de rendimiento: 38.24%

Para el emisor

Aplicando la fórmula matemática, podemos calcular el interés simple  $I = \delta \cdot i \cdot t$ .

$I = 200,000'000,000 (.3824)(28/360)$  donde:

$I = 5'948,440,000$

$I =$  Interés

$\delta =$  monto

$i =$  tasa interés

$t =$  plazo de vencimiento

Los intereses que pagará el banco será de :

\$ 5'948,440,000

Para el inversionista

Suponiendo que un inversionista P.F. desea comprar

50 títulos

$$P = 100,000 [ 1 - (.3714) (28/360) ] = 97,111.33 \times 50 = 4'855,600.50$$

La diferencia del valor nominal con respecto a la tasa de descuento (144,399.50); será el rendimiento de este inversionista.

## BONOS DE DESARROLLO

### Concepto

Los Bonos de Desarrollo (Bondes) son títulos de crédito nominativos a largo plazo, emitidos por el gobierno federal, el cual se consigna la obligación de éste a pagar su valor nominal a su vencimiento.

### Antecedentes

Estos instrumentos fueron autorizados para su emisión en Septiembre de 1987 por la SHCP. Los Bondes se emitieron en una época de alta incertidumbre respecto a la tasa de inflación y por lo tanto las tasas de interés. En diciembre del mismo año, aparecieron los cetes con un plazo menor a los 30 días, abarcando plazos de 7 a 21 días, siendo estos plazos más atractivos que otros instrumentos; es por estos motivos por los cuales no hubo operaciones importantes de este instrumento en la BMV.



## Consideraciones generales

Los Bondes tienen el mismo tratamiento que los de más instrumentos para cuestiones operativas.

Los postores son las casas de bolsa, las instituciones de crédito y las instituciones de seguros. Al igual que el cete y el pagafe, existen posturas competitivas y no competitivas y el procedimiento de asignación es el mismo que se sigue con los instrumentos que emite el gobierno federal en el mercado de dinero.

El rendimiento se obtiene de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

## Características

- El emisor es el Banco de México como agente exclusivo del gobierno federal.
- Es una inversión a largo plazo; es decir, no menor a un año.
- Se emiten a un plazo en múltiplos de 28 días a un año.
- El rendimiento es pagado cada 28 días y modificado de acuerdo a las tasas más altas del mercado como cetes y pagarés a 28 días.
- El valor nominal de cada título es de \$100,000
- Lo pueden adquirir personas físicas o morales únicamente que rescidan en el país.
- Las casas de bolsa no cobran comisiones, en tanto

las instituciones de crédito si lo hacen.

Los intereses que obtengan las personas físicas - están excentos de ISR, en tanto que para las personas morales son acumulables.

### Tipos de transacciones

En el piso de remates de la BMV, las casas de bolsa podrán efectuar entre ellas mismas operaciones con Bondes unicamente de compra-venta y de reporto.

### Ejemplo de operación de compra-venta

Se compran 800 Bondes de la serie 09L88006 con las siguientes características:

Valor nominal:	100,000
tasa de descuento:	39.45%
tasa de rendimiento:	40.52%
Plazo:	24 días

Calculando su precio tenemos:

$$P = 100,000 [ 1 - (.3945)(24/360) ] = 97,370 \times 800 \text{ títulos} = \\ \$77,896,000$$

La tasa de rendimiento al vencimiento de la emisión es de:

$$R = \frac{100,000 - 97,370}{97,370} \times \frac{360}{24} = \underline{\underline{40.52 \% \text{ anual}}}$$

Toma de decisión

- a) Si al transcurrir 5 días se requiere liquidez, pero la tasa de descuento que ofrece el mercado es de 43.45%

$$P = 100,000 [ 1 - (.4345)(19/360) ] = 97,706 \times 800$$

títulos = \$78'164,800

La tasa de rendimiento para antes del vencimiento de la emisión es:

$$R = \frac{97706 - 97370}{97370} \times \frac{360}{5} = 24.84 \% \text{ anual}$$

- b) Suponiendo que el mercado ofreciera el 35.45% de descuento, al transcurrir los mismos 5 días tendríamos:

$$P = 100,000 [ 1 - (.3545)(19/360) ] = 98,125 \times 800 =$$

78'500,000

La tasa de rendimiento antes del vencimiento de la emisión es de:

$$R = \frac{98125 - 97370}{97370} \times \frac{360}{5} = 55.83 \% \text{ anual}$$

En base a las opciones anteriores, decidimos conservar la inversión del inciso a y vender lo del inciso b, debido a que se obtiene mayor rendimiento; es decir, - de 268,800 del inciso a y 604 000 de la segunda.

### . Ventajas en la operación

- Se tiene alta seguridad de conservación de capital invertido, ya que esta explícitamente garantizado por el gobierno federal.
- Se cuenta con liquidez, a pesar de ser un instrumento de largo plazo, es decir, gracias a la existencia del mercado secundario los títulos pueden comprarse y venderse de acuerdo a la oferta y demanda que haya en el mercado.
- El gobierno federal se financia a mayor plazo.

### . Desventaja

- El capital del inversionista queda practicamente congelado mínimo un año.

## CAPITULO IV

### MANEJO DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO A TRAVES DE CASAS DE BOLSA

#### 1.- Generalidades

La administración de los instrumentos del mercado de dinero bursátil lo realizan las casas de bolsa - - (agentes de valores personas morales), como intermediarios financieros no bancarios que captan recursos de - inversionistas y/o entidades superavitarias, y lo canalizan al gobierno federal para financiar el déficit público y también a las empresas privadas para realizar inversiones productivas.

#### 2.- Casas de bolsa

Una casa de bolsa es una empresa organizada como - sociedad anónima para actuar como agente o intermediario en la compra-venta de valores registrado en la BMV.

Hasta enero de 1989 existen 25 casas de bolsa, las cuales son:

Abaco, casa de bolsa, S.A. de C.V.  
Acciones bursátiles, S.A. de C.V.  
Acciones y valores de México, S.A. de C.V.  
Afin Casa de bolsa, S.A. de C.V.  
Bursamex, S.A.

Casa de bolsa Arka, S.A. de C.V.  
Casa de bolsa Cremi, S.A.  
C.I. Casa de Bolsa, S.A.  
Casa de bolsa Inverlat, S.A. de C.V.  
Casa de bolsa México, S.A. de C.V.  
Casa de bolsa Prime, S.A.  
Comercial Casa de bolsa, S.A.  
Estrategia bursátil, S.A. de C.V.  
Fimsa Casa de bolsa, S.A. de C.V.  
G.B.M. Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V.  
Interacciones, casa de bolsa  
Invermexico, S.A. de C.V.  
Inversora bursátil, S.A. de C.V.  
Mexival, S.A. de C.V. Casa de Bolsa  
Multivalores, S.A.  
Operadora de bolsa, S.A. de C.V.  
Proburza, S.A. de C.V.  
Vector Casa de bolsa, S.A. de C.V.  
Valores bursátiles de México, S.A.  
Valores Finamex, S.A.

#### Funciones de una casa de bolsa

El art. 22 de la L.M.V. señala las actividades que pueden realizar las casas de bolsa, las cuales son:<sup>1</sup>

- Actuar como intermediarios en operaciones con valores, recibiendo fondos de los inversionistas, -
- prestando a su vez asesoría y canalizar dichos -

1.- Ley del Mercado de valores. 1988 pp 38-39

recursos a entidades que lo requieran.

- Realizar operaciones por cuenta propia que facilitan la colocación de valores.
- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en el S.D. - Indeval.
- Recibir préstamos de instituciones de crédito a tasas preferenciales para a su vez proporcionarlos a inversionistas que deseen adquirir valores con garantía de éstos.

### Estructura organizacional

Las áreas que componen una casa de bolsa son las siguientes:

- Promoción: En esta, los promotores y asesores se encargan de establecer contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, asesorarlos en su inversión y recibir sus instrucciones de compra-venta de valores.
- Administración: Se encarga del registro y control de todas las actividades y operaciones que realiza la casa. También es responsable del manejo, registro y control de las carteras de sus clientes y de

proporcionar oportunamente la información sobre sus operaciones (depósitos y retiros) y estados de cuenta.

- Operación: Cada casa de bolsa tiene por lo menos dos operadores de piso, personas físicas autorizadas por la C.N.V., que sólo pueden realizar esta función en el salón de remates de la B.M.V. En él llevan a cabo transacciones para comprar o vender valores tanto para sus clientes como para la propia casa.
- Análisis bursátil: Comprende dos tipos de análisis: El análisis fundamental y el análisis técnico. El primero se refiere al estudio de las empresas que cotizan en bolsa, considerando sus características de administración, producción, mercado, estructura financiera, operación presente y proyección a futuro. El segundo identifica las fuerzas de la oferta y la demanda a través de las distintas formaciones y tendencias de los precios del mercado de valores.
- Financiamiento corporativo: En esta área se asesora a las empresas que desean participar en el mercado, desde el punto de vista emisora de valores. También realiza estudios para llevar a cabo la emisión y colocación de valores en el mercado, de acuerdo a las solicitudes de la CNV y la propia bolsa.



## Operación de compra-venta

La operación de compra-venta consiste en vender un instrumento de inversión comprando simultáneamente con el producto de esta venta otro instrumento, el cual -- transcurrido cierto tiempo, será vendido y el producto de esta nueva venta se invierte nuevamente en otro instrumento, este proceso se puede llevar a cabo por la liquidez y amplio mercado secundario que tienen los instrumentos de mercado de dinero.

### Importancia de la operación.

La importancia de esta operación radica en producir mayores beneficios que los que se hubieran obtenido manteniendo los recursos en la inversión original.

Sin embargo, las condiciones necesarias para obtener estos beneficios son los siguientes:

- Que existe en el mercado un diferencial "no historico" entre las tasas de interés de dos instrumentos.
- Identificar oportunamente ese diferencial.
- Que se regrese antes de un cierto tiempo (tiempo de recuperación) al diferencial historico.

El diferencial "no historico" puede producirse por las siguientes causas.

- Intervención del Banco de México, afectando las tasas de interés de los diversos instrumentos.
- Incertidumbre respecto a la política de tasas de interés.
- Influencia de fecha especiales como: fin de año, días de pago de impuestos, etc.
- Diferencias de opinión en el mercado respecto al riesgo que representan las inversiones en función a sus emisoras.
- Defectos de información tanto por su contenido como por su oportuna recepción, así como su interpretación.
- Necesidades de financiamiento de los participantes en el mercado con posición corta en algún instrumento.
- Cambios en las preferencias de grupos de inversionistas con acceso a otros mercados tanto de dinero como de capitales.
- Rumores, declaraciones, políticas o acontecimientos económicos.

¿ Quienes pueden ser inversionistas en una casa de bolsa?

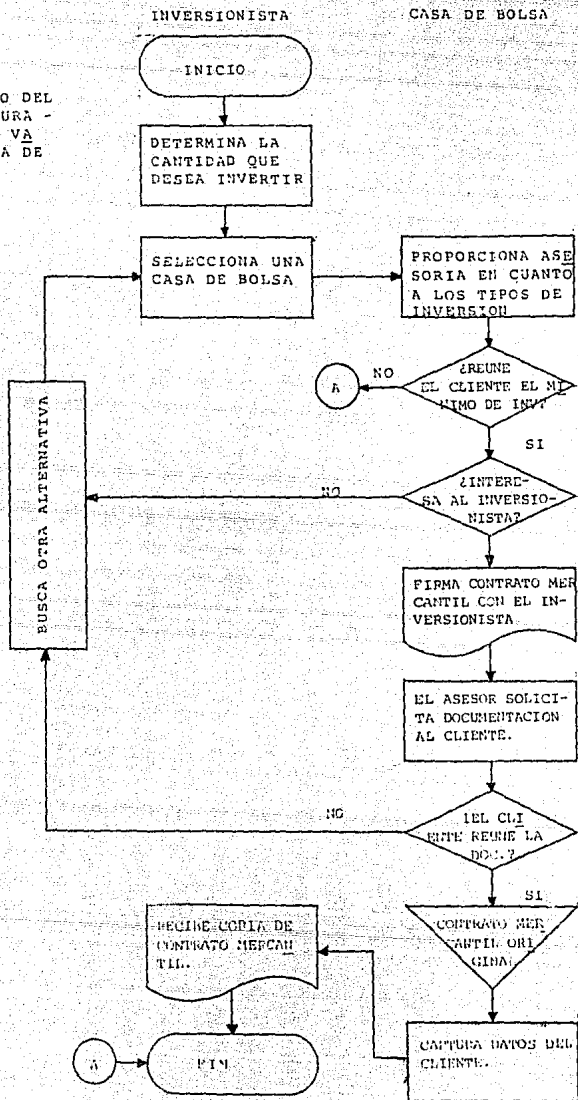
Toda persona que desea invertir sus ahorros en la compra de valores puede participar en el mercado bursátil, a través de la bolsa. Para ello cualquier casa de bolsa puede presentar una serie de alternativas para realizar inversiones de acuerdo con la cantidad disponible, el plazo a que se pretende invertir, el rendimiento deseado, la liquidez que se requiera y el nivel de riesgo - que este dispuesto a correr (ver fig. 2). Además las casas de bolsa manejan sociedades de inversión, a través de las cuales el pequeño inversionista puede participar al lado de otros ahorradores en el mercado de valores mediante aportaciones periódicas que pueden ser variables.

La cantidad mínima para abrir una cuenta de valores en una casa de bolsa, es de un millón de pesos y el máximo es de veinte. Valores finamex V.gr.: es de un millón; casa de bolsa México es de dos, Bursamex, - Comercial y operadora de cinco, Madrazo, C.B.I., Inverlat, Interacciones, Valbumex es de diez y Probursa de veinte millones de pesos.

#### Participación de las casas de bolsa

La participación que tengan las casas de bolsa en el mercado de dinero, sin duda alguna es uno de los factores que influyen para que el público inversionista decida invertir sus excedentes económicos en determinada casa de bolsa.

FIGURA 2:  
 DIAGRAMA DE FLUJO DEL  
 PROCESO DE APERTURA -  
 DE UNA CUENTA DE VA  
 LORES EN UNA CASA DE  
 BOLSA.

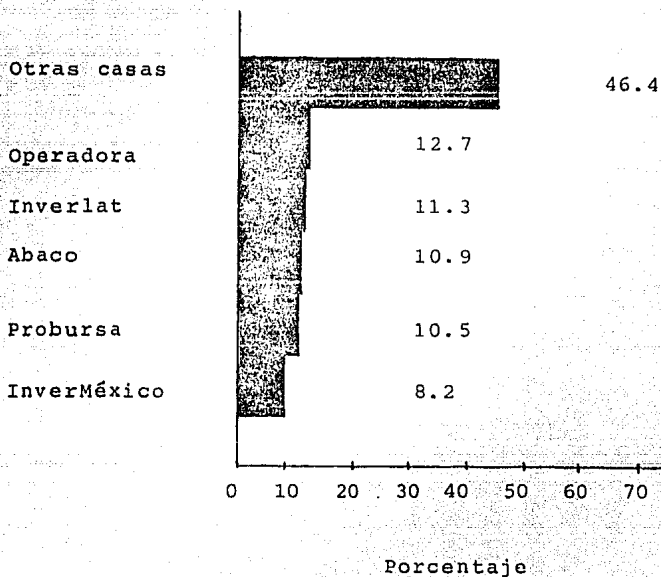


DONDE:

- ▭ = OPERACION
- ◇ = DECISION
- ▭ (wavy) = DOCUMENTO
- = CONECTAR
- △ = ARCHIVO

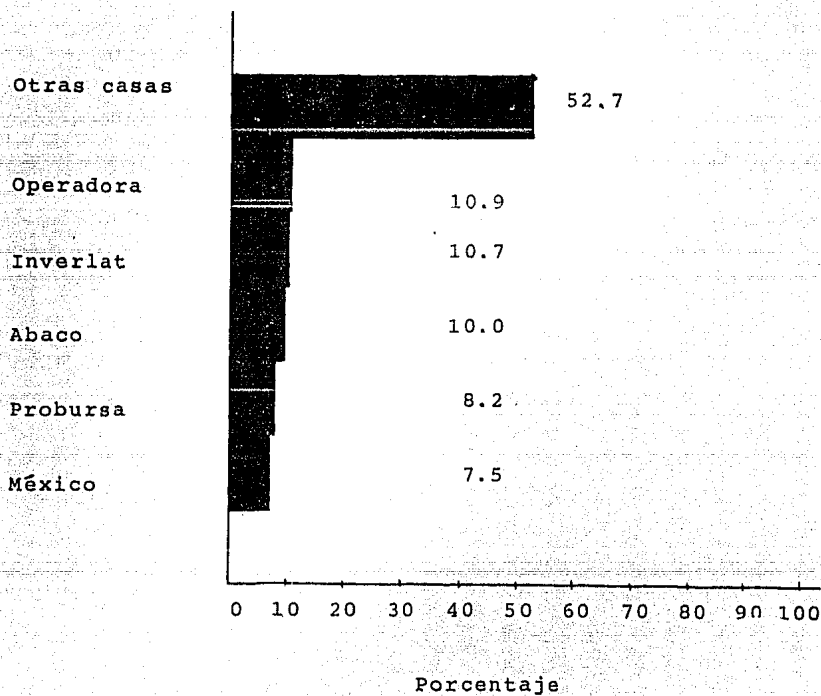
En las gráficas 4, 5 y 6, vemos como operadora de bolsa sobresale de manera consistente a través de los años.

Gráfica 4: Operatividad por casa de bolsa  
(1986) 137,761,912 (millones de pesos)

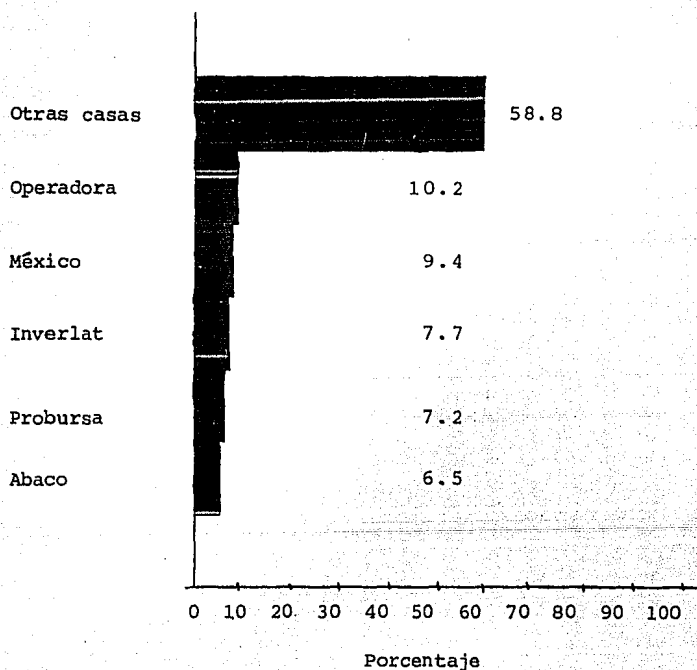


Gráfica 5: Operatividad por Casa de  
bolsa (1987)

= 558,054,836 (millones de  
pesos)



Gráfica 6: Operatividad por casa de bolsa  
 (1988)  
 = 1'359,740,171 (millones de pesos)



## CONSEJO PARA EL INVERSIONISTA

### 1.- Encontrar un buen asesor.

Lo más importante para un inversionista es encontrar un buen asesor financiero; para ello, pueden seguirse muchos caminos. Quizá entre en contacto con él por recomendación de unos amigos de confianza, o bien el inversionista sigue el procedimiento más aconsejable de acudir a una casa de bolsa de prestigio. El asesor ideal debería ser un buen analista; es decir, que cuente con la máxima formación académica y profesional y sobre todo mucha práctica en el ámbito bursátil.

### 2.- Establecer un inventario.

El inversionista debe establecer un inventario, para así considerar con exactitud lo que posee, cuanto gana, cuanto necesita para vivir y cuanto le sobra para invertirlo, lo anterior da la oportunidad al inversionista mantener un estrecho contacto con el promotor para seguir de cerca su capital.

### 3.- ¿ Como elegir a una buena casa de bolsa ?

Quienes la manejan; es decir, analizar a su cuerpo directivo, a sus consejeros y a sus accionistas. - Para ello, en la B.M.V. proporcionan los indicadores bursátiles y financieros.

a) Recursos con los que cuenta. Es importante co



nocer el respaldo económico de una institución y para ello hay que recurrir a sus cifras, como: capital social exhibido, pagado, contable y global<sup>1</sup>.

- b) Posicionamiento en el mercado. Es deseable saber de una casa de bolsa, cual es su posición dentro del mercado en que se mueve, si su posición es raquítica o importante, si los volúmenes que se manejan son importantes.
- c) Arraigo. Si es conocida, si tiene antigüedad suficiente en el mercado.
- d) Seria. Es decir, si es recomendable, si no se han conocido hechos escandalosos, tal y como ocurrió en el crack bursátil de 1987, o de los fraudes con cetes de Operadora de bolsa y mexinval en febrero de 1989.
- e) Que informe. El problema de la información queda en gran parte resuelto una vez que se ha encontrado el asesor financiero ideal. El asesor mantendrá informados a sus clientes y les orientará periódicamente ya sea telefónicamente o -- bien remitiéndoles un boletín informativo.

1.- Este elemento es considerado como la solidez de una entidad.

## GERENCIA DE MERCADO DE VALORES

## BANCO DE MEXICO

18 de Noviembre de 1988.

CONVOCATORIA A LAS CASAS DE BOLSA, INSTITUCIONES  
DE CREDITO E INSTITUCIONES DE SEGUROS

Este Banco de México, en su carácter de agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), subastará CETES con las características que se indican a continuación, hasta por \$315,000 millones, de conformidad con lo dispuesto en las Reglas del 10 de julio de 1986 y con lo siguiente:

<u>Clave de la Emisión</u>	<u>Fecha Colocación</u>	<u>Plazo</u>	<u>Monto Mínimo Garantizado(1)</u>	<u>Tasa de Excepción</u>
CT-47-88/04-01-89	24-Nov-88	28 días	\$1,500 millones	86.08%

A t e n t a m e n t e .

BANCO DE MEXICO

(1) Para posturas no competitivas.

ROC\*c

CABLE: BANXICO, APARTADO NUM.98 BIS  
COL.CENTRO DELEG. CUAUHEMOC 06059 MEX.D.F.

SOLICITUD PARA ADQUIRIR EN COLOCACION PRIMARIA CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES) QUE SE ASIGNARAN MEDIANTE PROCEDIMIENTO DE SUBASTA,

PLAZO DE LA EMISION MENSUAL \_\_\_\_\_ SOLICITUD POR CUENTA PRO-  
 TRIMESTRAL \_\_\_\_\_ PIA \_\_\_\_\_  
 SEMESTRAL \_\_\_\_\_ TERCEROS \_\_\_\_\_

México, D.F., a 22 de noviembre de 1988.

BANCO DE MEXICO.

CASA DE BOLSA, XYZ, S.A. DE C.V., CON CLAVE EN EL BANCO DE MEXICO 519, comunica a ustedes su deseo de participar en la subasta de Certificados de la tesorería de la federación (CETES), correspondiente a la emisión CT-47-88/04-01-89 de conformidad con lo establecido por las reglas y la convocatoria que más adelante se indican, prestando a ustedes la(s) siguiente(s) postura(s).

A) POSTURA NO COMPETITIVA \_\_\_\_\_

(MILLONES DE PESOS )

B) POSTURA(S) COMPETITIVA(S)

\_\_\_\_\_ postura(s) competitiva(s) (en orden creciente de tasas):  
 (número0

Tasa de Descuento	Monto
_____	_____ millones de pesos
_____	_____ millones de pesos
_____	_____ millones de pesos
_____	_____ millones de pesos
SUMA	_____

Esta(s) postura(s) surtirán los efectos más amplios que en derecho corresponda e implican nuestra aceptación a las reglas para la colocación de Certificados de la Tesorería de la Federación de la fecha 10 de julio de 1986, y a los terminos y condiciones de la convocatoria de fecha 18 de noviembre de 1988.

A t e n t a m e n t e .

CASA DE BOLSA XYZ, S.A. DE C.V.

## BANCO DE MEXICO

23 de Noviembre de 1988.

CASA DE BOLSA XYZ S.A.  
 PRESENTE.

El día de ayer se recibieron solicitudes para adquirir CETES de acuerdo a las reglas para la colocación de Certificados de la Tesorería de la Federación, - dadas a conocer el 10 de julio de 1986 por este Banco de México, con los resultados generales que se muestran.

La asignación resultante a su favor es la siguiente:

Emisión	Plazo	Cantidad de Títulos	Precio
CT-1988/040189	28	200000	1866720000.00

En consecuencia, deberán ustedes liquidarnos la - cantidad correspondiente de acuerdo a las citadas "Reglas" y, en su caso, a lo convenido contractualmente.

A t e n t a m e n t e .

BANCO DE MEXICO,

ANEXO 4

335

FACTURA DE LIQUIDACION NUM: 2551698

40134-7

13-SEP-89

PRODUCTOS DE COMPUTACION Y SERVICIOS S.A.  
 NUEVO LEON 167  
 COL. COMDESA  
 06100 MEXICO D.F.

SU EJECUTIVO :  
 JOEL CRUZ CUEVAS

FECHA	OPERACION	CANTIDAD	DESCRIPCION DE MOVIMIENTOS EFECTUADOS	PRECIO UNITARIO	CARGO (-) ABONO (+)
13 SEP	COMPRA	1	CETES E80623 DIAS POR VENCER 28 TAS.DES. 41.22%	9,679.40	9,679.40
13 SEP	COM.REPORT.	5141	CETES E 80021 DIAS POR VENCER 24 TAS.DES. 41.30% TASA PREMIO 41.00%	9,724.66	49,994,477.00
13 SEP	COMPRA	50	SUC. ELECTROM P 88012 DIAS POR VENCER 17 TAS.DES. 44.68%	97,890.11	4,894,505.50
13 SEP	COMPRA	750	BANAMEX A 88281 DIAS POR VENCER 28 TAS.DES. 45.91%	96,429.22	72,321,915.00
*** TOTAL CARGO A SU CUENTA ***				**	127,220,576.90

CASA DE BOLSA REG. NAL. DE VAL. E INT. 703

CED. EMPADRONAMIENTO 709883

R.F.C. 080-170714 RRT

TELEX 017-71-450- OBSAME

AUT. CNB S. N. 13

Rio Amazonas No. 62 Col. Cuauhtémoc Deleg. Cuauhtémoc 06500 México, D.F. Teléfono 502-69-88

2551698

ORIGINAL CLIENTE 141

CONTRATO DE COLOCACION DE TITULOS DE CREDITO QUE EN LA PRACTICA SE DENOMINAN PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL. QUE CELEBRAN POR UNA PARTE \_\_\_\_\_ EN LO SUCESIVO MENCIONADA COMO EL "EL EMISOR" REPRESENTADO POR EL SR. \_\_\_\_\_ Y POR LA OTRA, CASA DE BOLSA XYZ S.A. DE C.V. EN LO SUCESIVO MENCIONADA COMO "LA CASA DE BOLSA" REPRESENTADA POR EL C.P. JUAN JOSE ARREOLA B. DE ACUERDO A LAS SIGUIENTES DECLARACIONES:

### DECLARACIONES

PRIMERA.- Declara el emisor:

- a) Que es una Sociedad Anónima cuyo objeto principal es:
- b) Que se constituyo mediante escritura pública número \_\_\_\_\_ otorgada el día \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ ante la fé del Licenciado \_\_\_\_\_ Notario Público \_\_\_\_\_ número \_\_\_\_\_ de la ciudad de \_\_\_\_\_ e inscrito en el Registro Público de Comercio de México, D.F. con arreglo a los siguientes datos de inscripción:

SEGUNDA.- Continúa declarando el EMISOR que desea llevar a cabo Colocaciones de Títulos de Crédito de los llamados "Papel Comercial Extrabursátil", a través de un intermediario financiero debidamente autorizado por la comisión Nacional de Valores.

TERCERA.- Por su parte la Casa de Bolsa declara:

- a) Que es una Sociedad Anónima debidamente constituida mediante escritura pública número 56843 otorgada el día 17 de marzo de 1972 ante fé del Licenciado Fausto Rico Alvarez, Notario Público número 6 del Distrito Federal, inscrita en el Registro Público de Comercio Número 93, a fojas, 79, volumen 850, libro tercero del 10 de octubre de 1982, y que se encuentra debidamente inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, bajo el número 20-3 de fecha 17 de diciembre de 1975.

b) Que el señor Lic. Juan José Arreola B. esta facultado para celebrar el presente contrato según poder otorgado en escritura pública número 92543 de fecha 27 de enero de 1984 otorgada ante la fe del licenciado Fausto Rico Alvarez, Notario Público número 6 de la ciudad de México, Distrito Federal e inscrita en la Sección de comercio del Registro Público de la Propiedad y del Comercio de esta misma localidad, en el folio mercantil No. 3175 conforme al asiento fechado el 8 de marzo de 1984, y que dichas facultades no han sido revocadas ni reformadas de manera alguna.

c) Que de acuerdo a la circular 10-73 expedida por la Comisión Nacional de Valores, la intermediación con - Títulos de Créditos llamados "Papel Comercial Extrabursátil" ha sido autorizada en forma genérica y específicamente a esta casa de bolsa mediante autorización número 3140 de fecha 5 de agosto de 1985.

d) Que dispone de los recursos humanos, financieros y materiales para actuar conforme a los propósitos del emisor.

#### C L A U S U L A S

PRIMERA.- La Casa de Bolsa se obliga a prestar al EMISOR los servicios de colocación y correduría de los títulos de crédito llamados "Papel Comercial Extrabursátil" que el emisor le encomiende hasta un monto total de \$10,000,000,000.00 (Diez mil millones de pesos).

SEGUNDA.- El emisor deberá emitir un pagaré que ampare los valores de cada emisión, que deberá estar garantizado mediante un escrow agreement, conforme el contrato. Dichos pagarés se amortizarán por su valor nominal mas intereses mas IVA el día de su vencimiento, por conducto de la casa de bolsa. El EMISOR deberá proveer a la Casa de Bolsa de los fondos necesarios para dicho pago en sus oficinas ubicadas en:

Uruguay # 68  
Col Centro  
México, 06050, D.F.

TERCERA.- En ningún caso la casa de Bolsa podrá:

- a) Otorgar o garantizar financiamiento para la adquisición de los citados títulos de crédito.
- b) Promover o garantizar operaciones en el mercado secundario.
- c) Prestar el servicio de depósito y administración de dichos Títulos de Crédito.

CUARTA.- Las colocaciones de los pagarés (Papel Comercial Extrabursátil), objeto de este contrato se realizarán a través de colocaciones privadas.

QUINTA.- Para el efecto, el Emisor confiere a la Casa de Bolsa las facultades y poderes necesarios para que, en su nombre por su cuenta y representación coloque en forma privada los Pagarés y reciba su importe conforme a este contrato, y en su caso, lo aplique al pago de los pagarés vencidos conforme a la cláusula segunda.

SEXTA.- Los pagarés a corto plazo generarán un interés que la EMISORA y la Casa de Bolsa negociarán 3 días hábiles antes de cada emisión. El interés se calculará tomando como tasa base:

- a) La tasa de rendimiento neto de los certificados de la Tesorería de la Federación a plazos de 91 días.
- b) La tasa de rendimiento neto de los certificados de la Tesorería de la Federación de 28 días, capitalizada a 91 días.
- c) El promedio ponderado equivalente del rendimiento neto de las aceptaciones bancarias, a 91 días publicado semanalmente por la Bolsa Mexicana de Valores.



Se tomará la tasa base mas alta y a esta se le adicionarán como "piso" 6 puntos y como "techo" 12 puntos -- (entendiendose como puntos y no porcentaje). Para emisiones a plazos diferentes a 91 días, tomaremos la tasa base más los puntos y la llevaremos al plazo de la emisión.

SEPTIMA.- La casa de bolsa deberá presentar un documento al EMISOR donde indique quienes fueron los inversionistas que adquirieron los Títulos de Crédito "Papel - Comercial Extrabursátil", como se realice la colocación, fecha de la misma, estando dicha información asentada en el libro de Operaciones Extrabursátiles de la Casa de Bolsa con los términos de la circular 10-73 de la Comisión Nacional de Valores.

OCTAVA.- El EMISOR pagará a la casa de bolsa por sus servicios las siguientes comisiones:

1% (uno por ciento) del monto a que se refiere la cláusula primera de este contrato por concepto de la obligación que adquiere la Casa de Bolsa de mantener en circulación, en forma permanente durante la vigencia de este contrato, el monto de pagarés mencionados; pagadero a la firma del presente contrato.

0.25% (cero punto veinticinco por ciento) anual proporcional sobre el monto y plazo operado pagadero a la fecha de la emisión de cada uno de los pagarés, por concepto de gastos de colocación. Las retribuciones anteriores cubren el concepto de correduría, no quedaran cubiertos, y seran por cuenta del emisor, otros gastos que ocasiones la operación de este contrato.

NOVENA.- La duración del presente contrato será de tres meses a partir de la fecha de suscripción del mismo.

DECIMA.- Para todo lo relativo a la interpretación y cumplimiento de este contrato, las partes se someten a la circular 10-73 de la Comisión Nacional de Valores,

Ley del Mercado de valores, Legislación Mercantil común y demás ordenamientos legales, así como a los tribunales de la Ciudad de México renunciando a cualquier otro fuero que por razón de domicilio o vecindad pudiera corresponderles.

DECIMA PRIMERA.- Para los mismos efectos, señalan como domicilios:

PRODUCTOS DE COMPUTACION Y SERVICIOS S.A.  
NUEVO LEON # 167  
COL. CONDESA  
6100 MEXICO D.F.

CASA DE BOLSA XYZ S.A. DE C.V.  
URUGUAY 68  
COL. CENTRO  
6059 MEXICO D.F.

El presente contrato se suscribe en el Distrito Federal  
el día \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 1989.

## P A G A R E

POR

FECHA VALOR:

VENCIMIENTO:

POR ESTE PAGARE LA SUSCRITA, \_\_\_\_\_ (LA "ACREDITADA"). PROMETE PAGAR INCONDICIONALMENTE A LA ORDEN DE \_\_\_\_\_ EN SUS OFICINAS UBICADAS EN \_\_\_\_\_ LA SUMA PRINCIPAL DE \$ \_\_\_\_\_ ( \_\_\_\_\_ ).

EL DIA \_\_\_\_\_ DE \_\_\_\_\_ DE 198\_\_.

LA SUMA PRINCIPAL DEL PRESENTE PAGARE CAUSARA INTERESES DESDE LA FECHA DE SUSCRIPCION DEL MISMO HASTA LA FECHA DE VENCIMIENTO A UNA TASA ANUAL EQUIVALENTE AL \_\_\_\_\_ %, LOS CUALES SERAN PAGADEROS POR LA ACREDITADA EN LA FECHA DE VENCIMIENTO.

LOS INTERESES DE ESTE PAGARE SE CALCULARAN POR EL NUMERO EXACTO DE DIAS NATURALES TRANSCURRIDOS SOBRE LA BASE DEL FACTOR DE UN AÑO DE 360 DIAS.

EN EL SUPUESTO DE QUE LA SUMA PRINCIPAL DE ESTE PAGARE NO FUERE PAGADA POR LA ACREDITADA EN LA FECHA DE VENCIMIENTO, LA SUMA PRINCIPAL INSOLUTA CAUSARA INTERESES DESDE LA FECHA DE VENCIMIENTO HASTA SU TOTAL Y COMPLETO PAGO A RAZON DE \_\_\_\_\_ % ANUAL.

LA SUMA PRINCIPAL Y LOS INTERESES DE ESTE PAGARE SE PAGARAN EN PESOS MONEDA DE CURSOS LEGAL DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, LIBRES DE CUALQUIER DEDUCCION POR CONCEPTO DE IMPUESTOS, RETENCIONES U OTROS CARGOS FISCALES APLICABLES AL PRESENTE PAGARE EN LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, PUES EN CASO DE SER APLICABLES, ESTOS SERAN PAGADOS POR EXCLUSIVA CUENTA DE LA ACREDITADA, INCLUYENDO EN FORMA ENUNCIATIVA Y NO LIMITATIVA, EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO.

PARA TODO LO RELATIVO AL PRESENTE PAGARE, INCLUYENDO LA DEMANDA JUDICIAL DE SU PAGO, LA ACREDITADA SE SOMETE EXPRESAMENTE A LA JURISDICCION DE LOS TRIBUNALES COMPETENTES DE LA CIUDAD DE \_\_\_\_\_, ESTADOS UNIDOS

MEXICANOS, RENUNCIADO EN FORMA EXPRESA A CUALQUIER -  
OTRO FUERO QUE PUDIERE CORRESPONDERLE POR RAZON DE SU  
DOMICILIO PRESENTE O FUTURO,

ESTE PAGARE SE SUSCRIBE EN LA CIUDAD DE \_\_\_\_\_,  
EL DIA \_\_\_\_\_ DE \_\_\_\_\_ DE 19\_\_\_\_,

LA ACREDITADA

\_\_\_\_\_

## APENDICE A

### FORMULAS PARA CALCULAR UN INSTRUMENTO DE MERCADO DE DINERO

#### 1. PRECIO

$$\text{precio} = \text{valor nominal} \left( 1 - \frac{\text{Tasa de descuento} \times \text{días al vencimiento}}{100 \times 360} \right)$$

#### 2. TASA DE RENDIMIENTO

$$\text{tasa de descuento} = \frac{\text{valor nominal} - \text{precio}}{\text{valor nominal}} \times \frac{360}{\text{días al vencimiento}} \times 100$$

#### 3. TASA DE RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO DE LA EMISION

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Valor nominal} - \text{precio}}{\text{Precio}} \times \frac{360}{\text{días al vencimiento}} \times 100$$

#### 4.- TASA DEL RENDIMIENTO ANTES DEL VENCIMIENTO DE LA EMISION

$$\text{Rendimiento Bruto} = \frac{\text{precio de venta} - \text{precio de compra}}{\text{Precio de compra}}$$

$$\text{a) Rendimiento diario} = \frac{\text{Rendimiento Bruto}}{\text{días de tenencia}}$$

$$\text{b) Rendimiento anualizado} = \text{Rendimiento diario} \times \frac{360}{100}$$

#### 5. TASA DE RENDIMIENTO PARA "N" DIAS DE TENENCIA

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Precio de venta} - \text{precio de compra}}{\text{precio de venta}} \times \frac{360}{\text{días de tenencia}} \times 100$$

6. TIEMPO MINIMO DE TENENCIA

Diferencial de tasa = Tasa de descuento a la compra  
tasa de descuento a la venta.

Tiempo mínimo de tenencia  $\frac{\text{diferencial de tasas} \times \text{días al vencimiento}}{\text{Tasa de descuento compra}}$

## GLOSARIO DE TERMINOS FINANCIEROS/BURSATILES.

### A

- Alternativas de financiamiento/inversión.- Son instrumentos financieros que se pueden clasificar de acuerdo a lo siguiente: Tasa de interés que pagan, plazo, liquidez, institución, emisora, quien puede comprarlos, quien controla la emisión, régimen fiscal, garantía del instrumento y mercado del instrumento.
- Amortización.- Es la fecha en la cual las condiciones de un título valor expresan o se transforman; es decir, es el pago de una deuda contraida previamente.

### B

- Bajo par.- (vease precio bajo par)
- Bursatilidad<sup>1</sup>.- Características de los títulos valores que los hace fácilmente negociables en la bolsa de valores.

### C

- Capital contable<sup>1</sup>.- Es la diferencia entre los activos y los pasivos de una empresa. Esta constituido por el capital social, reservas, utilidades acumuladas y utilidades del ejercicio.
- Capital social.- Esta representado por el número de

acciones emitidas multiplicado por el valor nominal de éstas.

- Colocación u oferta pública.- Es la operación que hace una casa de bolsa, consistente en ofrecer públicamente valores de una emisora en el mercado de valores.
- Comisión.- Derechos profesionales que cobran los agentes por comprar y vender títulos, cupones u otros bienes. El monto de éste pago está formulado por la CNV y autorizado por la SHCP.
- Corro.- Area de trabajo ubicada en el salón de remates en donde se lleva el registro de las posturas de compra-venta, hechos y sus tendencias, determinadas por las ofertas y demandas de agentes y operadores de piso durante las horas de contratación.
- Costo de oportunidad.<sup>1</sup>- Es aquel costo incurrido por la imposibilidad de efectuar dos cosas a la vez, - v.g.: referente a inversiones, comprometer recursos a la alternativa A significa no haber destinado esos recursos a la inversión B, con todas las consecuencias a que ello dé lugar.
- Costo porcentual promedio (C.P.P.)<sup>1</sup>.- Dentro del sistema bancario mexicano, en una buena parte de los créditos otorgados, y en especial los de largo plazo, el correspondiente costo está regido en rela-



ción al C.P.P. Este último es el costo promedio - ponderado de captación de recursos de la banca nacional. La cifra correspondiente es calculada y - publicada mensualmente alrededor del día 20 por el Banco de México.

- Cotización.- Precio a que se compran y se venden - los valores en el salón de remates de la B.M.V.
- Crack.- Palabra inglesa que describe un acelerado movimiento descendente de los precios de los títulos valores operados en el mercado, debido a situaciones excepcionales.
- Cuenta discrecional.- Cuenta en la que el cliente da facultad a su casa de bolsa para que le compre o venda libremente de acuerdo con su criterio.

#### E

- Emisión.- Conjunto de valores que una emisora crea y pone en circulación.
- Emisora.- Es quien emite títulos de propiedad (acciones), de crédito (obligaciones) o de deuda pública (cetes, pagarés, etc.).
- Encaje legal.- Es la proporción de recursos que -- captan las instituciones bancarias que se destinan como reserva al banco central y al fomento de sectores prioritarios. El primero con fines de con-

trol y regulación monetaria y el segundo con fines distributivos.

#### F

- Fluctuación.- Movimiento alterado de alzas y bajas en los precios de los valores bursátiles.

#### H

- Hecho.- Realización de una compra-venta de títulos valores en la bolsa, a un precio determinado.

#### I

- Indexado.- Calificativo que se aplica a aquellos valores de renta fija cuya amortización o interés está ligado a las fluctuaciones de un índice, con objeto de asegurar al tenedor un poder de compra constante.
- Inflación.- Alza generalizada de precios generada por un aumento del dinero en circulación, sin el correspondiente incremento en la producción de bienes y servicios.
- Intermediación.- Conjunto de personas físicas o morales registradas como agentes de valores en el registro nacional de valores e intermediarios.
- Inversión.- Adquisición de valores o bienes de diversa índole para obtener beneficios por la tenencia de los mismos.

- Ingreso gravable.- Del resultado fiscal (utilidades) que tengan las empresas, serán sujetas al pago del impuesto sobre la renta (ISR).

#### L

- Letra de cambio.- Título de crédito mediante el cual ordena el firmante (girador) a una persona (girado) que pague, en una fecha determinada, cierta cantidad (\$) a otra persona.
- Liquidez.- Facilidad de algunos bienes, títulos o valores en los que se ha invertido para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta.

#### M

- Mercado abierto.- Sistema de operaciones que tienen por objeto evitar los movimientos fuertes de los cambios y dar estabilidad en "mercado abierto" del Banco de México; es decir, consiste en comprar o vender títulos de la deuda pública a través de la bolsa, para regular el circulante, o bien estabilizar los precios de los valores públicos.

#### O

- Operador de piso.- Funcionario de una casa de bolsa, con autorización de la CNV y de la BMV para operar con valores registrados en bolsa, previa demostración de solvencia económica, elevada calidad moral, eficiente capacidad técnica y amplios conocimientos.

P

- Precio bajo par.- Precio menor al valor nominal - del título.
- Plazo.- Operación bursátil que comprende el lapso entre su contratación y su liquidación,
- Portafolio o cartera.- Conjunto de títulos valores diversos que posee una persona física o moral. Puede estar constituido por bonos, obligaciones, - acciones, etc., emitidos por diferentes tipos de - empresas.
- Precio.- Valor monetario que se le asigna a un título-valor en las operaciones de compra-venta que se realizan en la bolsa.

R

- Rendimiento.- Beneficio que producen las inversiones en valores, tanto de renta fija como de renta variable.

S

- Salón de remates.- lugar donde se lleva a cabo todos los días y en horas hábiles del año las transacciones con títulos y valores.
- Serie.- Conjunto de títulos emitidos por una sociedad, que se caracterizan por ser iguales y se suceden unos a otros. Asimismo una serie se puede com

poner de varias series de títulos,

- **Sociedades de inversión.**- Son entidades financieras cuyo capital lo forman aportaciones de ahorradores privados, de manera que se les permite a dicha sociedad adquirir una diversificada cartera de valores cuyo objetivo básico es mantener la seguridad y en algunos casos, la liquidez de las sumas - que le son confiadas así como la obtención de rendimientos que tenderan a ser mejores que aquellos basados en inversiones sobre emisoras individuales, dado que el riesgo se reduce al mínimo.

#### T

- **Tasa de descuento.**- Es la diferencia que existe en forma porcentual entre el precio de compra bajo par y el valor de redención o precio de venta del instrumento de mercado de dinero.

#### V

- **Valor.**- Es el documento representativo de un derecho patrimonial; es decir, son valores de acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa.
- **Valor nominal.**- Es el que figura en los títulos.

## CONCLUSION

El sistema financiero mexicano como cualquier otro sistema financiero, juega un papel muy importante en la promoción y aceleramiento del crecimiento económico del país, para ello cubre el requisito de vincular a oferentes y demandantes a través de diferentes instrumentos, los cuales son manejados por instituciones bancarias y no bancarias.

Las instituciones financieras no bancarias (las cuales son foco principal de este estudio), fungen como intermediarios financieros en el sistema bursátil, primero en el mercado de capitales, posteriormente en el mercado de dinero, éste último surge con nuevos instrumentos de desarrollo financiero constituido por alternativas de financiamiento e inversión acordes a la situación económica actual que permiten la captación y canalización de recursos de hasta un año.

Por su parte, las mesas de dinero constituyen una fuente de financiamiento para la iniciativa privada y en mayor proporción para el gobierno federal, y para el público inversionista una alternativa más de inversión que le permite diversificar rendimiento, seguridad y liquidez en la formación de una cartera de inversión.

De esta forma, al representar un elemento adicional del sistema financiero mexicano, se puede concluir entonces con respecto a dicho mercado lo siguiente: --

Sin embargo antes de empezar a mencionarlas es necesario hacer hincapié que dicha investigación abarca desde el inicio del mercado de dinero bursátil hasta febrero de 1989.

La etapa de recesión que actualmente vive el país obliga al gobierno federal y a la iniciativa privada a lograr eficiencia, bajos costos, precios competitivos con los del exterior, productos de óptima calidad y mejor servicio.

Para lograr lo anterior, muchas de las veces ambos sectores tienen que recurrir al financiamiento pudiendo ser a través de las casas de bolsa.

- Solo pueden acudir las grandes empresas y el gobierno federal a las casas de bolsa para obtener financiamiento. Las empresas medianas y pequeñas no pueden acudir a dicho mercado debido a que carecen de garantías.

Referente a la inversión en la mesa de dinero, sólo tienen acceso aquellos inversionistas con grandes cantidades de recursos económicos, debido a que las casas de bolsa les es costoso manejar grandes volúmenes de operación.

- Existen constantemente fluctuaciones imprevistas en las tasas de interés, afectando con ello el rendimiento de sus diversos instrumentos, V.gr.: si existe un incremento en las tasas de interés y por ende en --

las tasas de descuento el valor del título disminuye - obteniendo un menor rendimiento,

- El inversionista obtiene un rendimiento seguro, aun que algunas veces éste disminuya al verse influenciado por las fluctuaciones imprevistas, sin embargo no existe riesgo de que se pierda el capital como en el caso del mercado de capitales de renta variable.

- Por lo que respecta a la adquisición de instrumentos por parte de las personas morales, les proporcionan flexibilidad para satisfacer necesidades de inversión de excedentes de tesorería y a las instituciones de crédito una alternativa de inversión que evita mantener recursos inactivos.

- El acceso a dicho mercado se ve obstaculizado por su sofisticación.

- Existe alto índice de liquidez en sus instrumentos, es decir, el cliente no necesariamente se tiene que esperar a que venza el plazo contratado, sino que puede hacer efectivo su inversión en plazos cortos.

- En cuanto a atención a inversionistas, éstos pueden manejar su cartera a través de instrucciones de compra o de venta por medio de una llamada telefónica.

Los instrumentos con que cuenta el mercado de dinero bursátil son: cetes, papel comercial, aceptaciones



bancarias, pagarés, pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, y bondes. Las principales conclusiones con respecto a los instrumentos anteriores son:

- Los cetes, pagarés y bondes sirven para financiar parte de las erogaciones oficiales con mayor flexibilidad que el encaje legal y a su vez permiten regular la liquidez de la economía, evitando presiones inflacionarias y fluctuaciones drásticas en las tasas de interés. Por medio de la estadística se puede observar la importancia que han adquirido los instrumentos que emite el gobierno como fuente de financiamiento para el poder ejecutivo.
- Mientras que el papel bursátil y extrabursátil representan una alternativa más de financiamiento para las empresas resultando la emisión de dichos instrumentos menos costosa que la obtención directa de un crédito bancario.
- En cuanto a aceptaciones bancarias y pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento permite a los bancos allegarse de recursos que no están sujetos a encaje legal para hacer operaciones con sus clientes.
- El rendimiento que proporciona el papel comercial extrabursátil es superior al que arroja el papel comercial bursátil, este a su vez es superior al que brindan las aceptaciones, a su vez es todavía

mas alto que el de los Bondes, Cetes y pagafes, en virtud de que los primero (siguiendo el orden antes mencionado), representan mayor riesgo al ser emitidos por empresas privadas. Sin embargo para el inversionista persona física resulta más rentable la inversión en los instrumentos que emite el Gobierno Federal debido a que están exentas del pago de ISR, no así en los demás instrumentos en donde tienen que pagar el 0.00007% diario.

- Para el inversionista persona moral resulta más atractiva la inversión en papel comercial bursátil, extrabursátil y aceptaciones bancarias ya que las ganancias obtenidas serán acumulables a su ingreso gravable; y por otra parte aunque el riesgo es mayor, el mercado de papel comercial se encuentra debidamente regulado y controlado por las circulares de la CNV y reglamentos de la BMV, la que hará difícil que una emisora no pueda cumplir con las obligaciones contraídas y en lo que respecta a las aceptaciones bancarias y pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento, además de lo anterior se encuentran avalados por una institución de crédito, lo cual les da mayor seguridad que los instrumentos que emiten las empresas, por ello es menor los rendimientos que proporcionan los bancos y sobre todo con el pagaré.

- En cuanto a la captación de recursos a través de estos instrumentos y a la evolución más significativa

tiva lo han tenido los cetes.

A continuación se describe mediante un promedio efectuado desde el inicio de c/u, hasta Septiembre de 1988, la operatividad de estos instrumentos.

<u>Instrumento</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>No. de años promedio</u>
CETES	73.78	11
ACEPTACIONES BANCARIAS	11.31	5
PAPEL COMERCIAL	5.03	9
P.R.L.V.	2.33	2
PAGAFES	0.76	3
BONDES	0.20	2
TOTAL MERCADO DE DINERO	93.41	
TOTAL MERCADO DE CAPITALES	6.59	
TOTAL MERCADO DE VALORES	100.00	

Estos hechos y logros son muestra de la solidez que ha tenido el mercado de dinero, indicando la confianza que el gremio bursátil ha depositado en el -- acontecer presente y futuro de la nación.

## BIBLIOGRAFIA

- Escudero Alburne Adolfo. " La Bolsa de Valores ". 1979 Ed. Trillas
- Heyman Timothy. " Inversión Contra Inflación ". 1988 Ed. Milenio
- Marmolejo González Martín. " Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía ".1985 Ed. Instituto Mexicano de Ejecutivo de Finanzas.
- Méndez Silvestre. " Problemas y políticos económicos de México II " 1984. Ed. Interamericana
- Menero Antonio. " La revolución bancaria en México ". 1985
- Villegas Eduardo. " El sistema financiero mexicano ". 1985 Ed. Pac

### Leyes y reglamentos:

- Ley del Impuesto sobre la renta. 1989
- CNV.- " Ley del mercado de valores ". 1988
- A.M.D.B. " Circulares de la CNV " 1985 y 1987

- Diario Oficial de la Federación.

Apuntes:

- Caso Bercht Jorge. " El mercado de Valores y la banca ". 1987
- AMCB. "Manual del papel comercial ". 1986

Revistas y periódico:

- Comercio exterior. Cetes " Nueva opción de financiamiento público". (revista)
- El financiero (periódico)

Folletos:

- Banco de México. " Certificados de la tesorería de la federación". s/f
- Mancera Aguayo Miguel. " Los Cetes en el Mercado de valores".

Otros :

- Anuarios financieros bursátiles 1978 - 1988  
Bolsa Mexicana de Valores