



200608  
10  
Rey

**UNIVERSIDAD LA SALLE**

**ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

Incorporada a la U. N. A. M.

**"EL MERCADO DE VALORES COMO MECANISMO  
DE INVERSION Y FINANCIAMIENTO"**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A  
MARTHA GUADALUPE PULIDO AVALOS**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

MEXICO, D. F.

1987



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

## I N D I C E

	<b>Página</b>
	<b>INTRODUCCION</b>
	1
<b>CAPITULO I</b>	<b>Sistema Financiero Mexicano</b>
	3
	1.1. Generalidades
	3
	1.2. Funciones del Sistema Financiero
	6
	1.3. Autoridades que conforman el
	Sistema Financiero Mexicano
	7
	1.4. Organigrama
	11
<b>CAPITULO II</b>	<b>Antecedentes Históricos del Mercado de Valores</b>
	12
	2.1. El Mercado de Valores en el Mundo
	12
	2.1.1. La Bolsa de Amsterdam
	13
	2.1.2. La Bolsa de Berlín
	13
	2.1.3. La Bolsa de Londres
	13
	2.1.4. La Bolsa de Nueva York
	14
	2.1.5. La Bolsa de París
	14
	2.2. El Mercado de Valores en México
	15
	2.3. Etapas de desarrollo del Mercado
	de Valores en México
	18
<b>CAPITULO III</b>	<b>Estructura del Mercado de Valores</b>
	21
	3.1. Consideraciones Generales
	21
	3.2. Comisión Nacional de Valores
	24
	3.3. Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.
	26
	3.4. Instituto para el Depósito de Valores
	28
	3.5. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C.
	30
	3.6. Instituto Mexicano del Mercado de
	Capitales, A.C.
	31

3.7.	Academia de Derecho Bursátil, A.C.	31
3.8.	Fondo México	32
3.9.	Fondo de Contingencia en favor de los inversionistas del Mercado de Valores.	32
<b>CAPITULO IV</b>	<b>Elementos del Mercado de Valores</b>	<b>34</b>
4.1.	Generalidades	34
4.2.	Inversionistas	34
4.3.	Emisores de Valores o Captadores de Recursos	44
4.4.	Intermediarios	51
<b>CAPITULO V</b>	<b>El Mercado de Valores</b>	<b>61</b>
5.1.	Definición	61
5.2.	Objetivo	61
5.3.	Marco Legal	61
5.4.	Clasificación	61
5.4.1.	Mercado de Dinero	63
5.4.2.	Mercado de Capitales	77
5.5.	Operaciones a realizar	129
5.6.	Alternativas de inversión que compiten con una inversión en Bolsa	136
5.7.	Posibilidades de creación de una cartera de inversión.	141
5.8.	Limitaciones a la inversión y financiamiento, a través del Mercado de Valores.	142
<b>CAPITULO VI</b>	<b>Conclusiones</b>	<b>147</b>

## INTRODUCCION

Considerando la carencia de conocimientos respecto del Mercado de Valores en México y dada la importancia que ha adquirido actualmente en el -- Sistema Financiero Mexicano, por su crecimiento y expectativas de inversión y financiamiento, se ha elaborado el presente trabajo de investigación, de carácter documental, pretendiendo proporcionar la información introductoria que coadyuve al público en general a participar y aprovechar los múltiples beneficios que el Mercado de Valores nos brinda, no siendo su participación privilegio de una élite.

Es por ello que el presente seminario está dirigido a inversionistas y captadores de recursos, no importando el tamaño de los mismos, a fin de -- dar a conocer aspectos generales de los mecanismos de inversión y financiamiento de tal manera que se encuentren en posibilidad de seleccionar el más adecuado en función a sus necesidades en particular.

Por lo que se refiere a su estructura, considera importante iniciar -- con temas genéricos a fin de ubicar al Mercado de Valores dentro del Sistema Financiero Mexicano y así poder avanzar hacia aspectos específicos que -- caracterizan a dicho Mercado; por lo que, en los primeros capítulos expongo un breve antecedente del surgimiento del Mercado de Valores, con el objeto de poder evaluar los avances que ha presentado hasta la fecha, de igual manera se contempla su estructura organizacional integrada por un conjunto de instituciones y elementos que le dan un carácter formal dentro del Sistema Financiero.

Posteriormente se definen conceptos básicos y se mencionan las dos -- grandes divisiones en que se clasifica: Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.

Dentro de cada uno de estos Mercados se analizan los instrumentos característicos, en donde se definen y exponen las particularidades de cada uno; siendo de primordial interés el destacar las ventajas y desventajas -- que brindan como medios de inversión y financiamiento.

De igual manera, dado que el Mercado presenta una forma peculiar en su operatividad, se esbozan los principales tipos de operaciones a realizar.

Por otro lado, ante el reciente crecimiento del Mercado de Valores en nuestro país, es factible analizar una serie de alternativas de inversión -- como lo son: Bienes raíces, metales, divisas, obras de arte, filatelia y joyas; con el objeto de comparar las ventajas y desventajas de éstas en relación a las que proporciona el Mercado.

Finalmente, con el propósito de integrar la información presentada a lo largo del seminario, se dan bases para la creación de una cartera de inversión.

Cabe mencionar que dentro de las limitaciones a la participación en el Mercado de Valores, así como para la elaboración del presente trabajo -- nos encontramos con:

- a) Falta de difusión y conocimiento del público, a todos los niveles.
- b) Falta de información a través de publicaciones y textos, de fácil adquisición para los diversos interesados.

Por ende el presente seminario de investigación, proporcionará el mínimo de conocimientos correspondientes al Mercado de Valores y sus mecanismos de inversión y financiamiento, coadyuvando a la participación activa -- del público en general para que con ello se fortalezca su ingerencia en el Sistema Financiero Mexicano.

## CAPITULO 1.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

### 1.1. Generalidades

En una economía mixta como la que se presenta en nuestro país, el sector financiero es una pieza fundamental en el proceso de crecimiento y desarrollo; regido y regulado por lo que conocemos como Sistema Financiero Mexicano.

Podemos considerar al Sistema Financiero Mexicano, como el conjunto orgánico de instituciones que generan, captan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión dentro de una entidad político-económica, ya sea interna o externa hacia otros países.

De lo anterior se desprenden los elementos que lo integran, entre los que destacan:

**Ahorro:** El ahorro es el eslabón determinante en el financiamiento de una -- economía (Economía; es la disciplina que regula la combinación de tierra, -- trabajo y capital en el proceso de producción), ya que gracias a él, es posible destinar dinero a crear nuevos factores de producción, es decir es la base de la inversión, o sea la creación de capital.

La creación de bienes de capital adicionales, requieren usualmente tomar a -- préstamo capital líquido en forma de instrumentos monetarios, y por ello es necesario el ahorro de una porción del ingreso anual de dinero para que haya en poder de instituciones de inversión fondos que puedan utilizar los capitalistas que tratan de poner en marcha entidades.

**Inversión:** La inversión es la decisión de colocar recursos para comprar o -- producir bienes de capital, con el objeto de obtener utilidades.

La inversión se ve influenciada por el nivel de tasa de interés y por el monto probable de utilidades.

La tasa de interés ofrece dos tipos de orientaciones:

- a) La que significa el costo de los fondos que se necesitan para realizar una inversión.
- b) Si se dispone de los recursos, representa un punto de comparación acerca de los beneficios que deberá obtener si se decide a realizar un gasto de capital.

Al probable rendimiento que se obtendrá de una inversión, se le denomina rentabilidad, y es la tasa que expresa la productividad esperada de la inversión conocida también como **Eficiencia Marginal de Capital 1.**

El tipo de interés que interviene en el mercado financiero está determinado por la demanda y la oferta de dinero. Sin embargo la tasa de interés no varía siempre de acuerdo con las condiciones mencionadas, ya que influye estrechamente la política monetaria, dada por el Gobierno a través del Banco de México, ajustada a programas de ahorro e inversión.

El tipo a que se paga el interés está íntimamente ligado a la preferencia de liquidez.

La preferencia por la liquidez, es el deseo de los individuos de conservar riqueza en forma de efectivo y está dada por los siguientes motivos:

- a) El de transacción, es la necesidad de efectivo para las operaciones -- corrientes de cambios personales y de negocios.

1 Keynes, "Teoría General de la Operación, el Interés y el Dinero"

Fondo de Cultura Económica. 1978 Pág. 125

- b) El de precaución, es el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo, a cierta parte de recursos totales.
- c) El de especulación, es aquel que tiene el propósito de conseguir ganancias, por saber mejor que el mercado, lo que éste último traerá consigo.

El dinero como instrumento acumulativo de valor, se demanda porque es el único activo perfectamente líquido.

Existen básicamente dos sectores que demandan dinero:

- **El Sector Público**, para cumplir con los servicios ordinarios e inversiones requeridas para sus funciones en el campo de la administración de justicia, la seguridad interna y externa, la educación, la salud pública, el -- servicio médico, las obras básicas de infraestructura, vivienda popular, etc.
- **El Sector Privado**, Para efectos de proveer de bienes y servicios a la población, presentando una postura muy ligada con los estímulos para invertir que les sean otorgados.

Por lo ya mencionado, se puede decir que siempre existe un equilibrio formal entre el ahorro y la inversión en la economía; puesto que ambos conceptos son únicamente distintas denominaciones que se dan a la parte de la -- producción que no se consume.

El nivel de ingreso es estable cuando la corriente de inversión deseada compensa justamente a la corriente de ahorro deseada. Por lo que el ahorro e inversión presionan alrededor de este punto de estabilidad para llegar al Producto Interno Bruto, hacia el alza si la inversión es mayor que la corriente de ahorro; y hacia abajo si el efecto se comporta a la inversa.

## **1.2. Funcionamiento del Sistema Financiero**

Dentro de las funciones básicas a cubrir por el Sistema Financiero se encuentran:

### **1. Desarrollar créditos**

La creación de créditos permite a los diversos agentes económicos endeudarse, logrando de esta manera tener un nivel de gasto superior a su ingreso corriente. Estos fondos pueden destinarse a:

- a) Financiamiento de la formación real de capital. Siendo éste el -- que se relaciona directamente con el incremento de la capacidad productiva de un país en un proceso de crecimiento a largo plazo.
- b) Destinado a la producción, cuya tarea está ligada a sostener el nivel de actividad económica.
- c) Destinado al consumo, buscando elevar el nivel de demanda efectiva, cuando por razones coyunturales se encuentra deprimida.
- d) Para la adquisición de activos financieros ya existentes, con fines especulativos o de acumulación.

### **2. Traspasar fondos de préstamos**

Esta función forma una red de operaciones que logra una mayor transferencia de fondos y multiplica las relaciones de débitos y créditos de la economía.

### **3. Permitir la diversificación y acumulación de activos.**

Con lo anterior se logrará la canalización adecuada de los recursos mo

netarios a las áreas que así lo requieran, principalmente en lo que respecta a las prioritarias, de igual manera acumular activos monetarios con el objeto de crear reservas.

### 1.3. Autoridades que conforman el Sistema Financiero Mexicano.

Dentro de las autoridades principales que conforman el Sistema Financiero se encuentran:

#### Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Es el elemento del Poder Ejecutivo encargado de la tesorería de la Nación, contabilidad de la Nación, seguros, bancos, fianzas, pensiones civiles, moneda, créditos, etc.

Asimismo está facultada para inspeccionar y regular la intermediación financiera a través de las siguientes comisiones: Comisión Nacional de Valores y Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

#### Banco de México

Es el Banco Central que presenta las siguientes facultades en relación al Mercado de Valores:

- a) Comprar y vender Certificados de la Tesorería de la Federación, Obligaciones, Bonos Gubernamentales, y Títulos necesarios para efectuar reportos con los mismos.
- b) La Comisión de Cambios y Valores, será una comisión asesora y ejecutiva a la que le competirán las operaciones de cambios al exterior y las de intervención en el Mercado de Valores. Esta propondrá los tipos de

cambio para operaciones internacionales y sus márgenes de operación, decidirá las normas que han de regir las operaciones de compra y venta de oro y plata y determinará la proporción de divisas que con relación al oro deberá haber en la reserva.

#### Comisión Bancaria y de Seguros.

Es el organismo encargado, en los términos de la Ley Bancaria y de Seguros, y de sus disposiciones reglamentarias de regular la operación bancaria y de seguros y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

#### Comisión Nacional de Valores.

Es el organismo encargado, en los términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias de regular el Mercado de Valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

#### Banca Comercial.

Es la encargada de captar dinero del público ahorrador, al cual le paga un rendimiento, tasa de interés pasiva, como remuneración a su decisión de ahorrar y posteriormente asigna el dinero captado en forma de préstamos entre los demandantes de fondos. Al costo del crédito se le conoce como tasa de interés activa.

#### Banca de Fomento

Es la encargada de apoyar proyectos que puedan tener una elevada rentabilidad social a través del logro de objetivos, con prioridades nacionales, tales como generación de empleo, incremento de exportaciones etc.

### Instituciones de Seguros

Se consideran intermediarios financieros no bancarios que ofrecen los servicios de:

- a) Vida; individual, grupo o colectivo
- b) Accidentes y enfermedades
- c) Daños: responsabilidad civil, riesgos profesionales, agrícolas, marítimos, automovilísticos, etc.

### Afianzadoras

Son consideradas como instituciones auxiliares de crédito, que tienen por objeto garantizar el cumplimiento de una obligación, es decir responden ante abusos de confianza.

Las afianzadoras se clasifican de acuerdo a sus funciones en:

- a) Fianzas de fidelidad
- b) Fianzas que se otorgan ante el Poder Judicial y los Tribunales de Trabajo.
- c) Fianzas generales.

### Almacenes Generales de Depósito

Son organizaciones auxiliares de crédito dedicadas a la guarda de mercancías, que para tal efecto expiden certificados de depósito y bonos de ---prenda; títulos con los que se facilita la operación de crédito sobre las ---mercancías.

### Arrendadoras Financieras.

Son organizaciones auxiliares de crédito, que se obligan a adquirir -- bienes muebles y a conceder su uso o goce temporal a una persona física o moral, obligándose esta última a pagar una cantidad de dinero determinada por dicho uso o goce.

Los contratos de arrendamiento presentan las siguientes opciones:

- a) Comprar los bienes a precio inferior al de su adquisición.
- b) Prórroga del uso o goce de los bienes.
- c) Participación con la arrendadora en la venta de los bienes.

### Casas de Bolsa

Son intermediarios financieros que operan poniendo en contacto directo a los demandantes de recursos con aquéllos que los tienen en exceso. Es decir, las emisoras de valores utilizan los servicios de esta institución para encontrar a la contra parte compradora.

Se infiere de las Casas de Bolsa, que los valores negociados, representan para los inversionistas un activo financiero, mientras que para el emisor es un pasivo a su cargo o bien una aportación de capital.

Es importante resaltar, que las Casas de Bolsa no comprometen sus activos, ya que su remuneración se desprende de las comisiones y diferencias que aplica al comprador y al vendedor de valores por cada transacción.

El Mercado de Valores como elemento del Sistema Financiero, está integrado por el conjunto de Casas de Bolsa y Agentes de Bolsa, cuya capacidad de intermediación está determinada por la captación de ahorro del país y la voluntad de inversión de los empresarios.

Actualmente, dentro de los objetivos perseguidos por la Política de Financiamiento de Desarrollo establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo -- 1983-1988, resalta por su importancia el fomento al Sistema Financiero, en -- términos de lograr un equilibrio en las instituciones que lo conforman, a -- fin de dar mayor profundidad y solidez a la intermediación financiera y en -- consecuencia reducir los márgenes de intermediación bancaria.

En este sentido las autoridades del país, han considerado prioritario el fortalecimiento del Mercado de Valores Mexicano, a efecto de convertirlo en un mecanismo de mercado eficiente, enfocado a la modificación de la estructura de pasivos de la planta productiva y a capitalizar a las empresas mexicanas.

#### **1.4. Organigrama**

A continuación se presenta el organigrama general del Sistema Financiero.



## CAPITULO 2. ANTECEDENTES HISTORICOS DEL MERCADO DE VALORES

### 2.1. El Mercado de Valores en el Mundo

Los orígenes más remotos datan de la época de los griegos y romanos, - en donde se efectuaban transacciones con mercancías, sirviéndoles como marco los pórticos de forums y basílicas.

Posteriormente a fines de la Edad Media aparecieron nuevos sistemas de producción que remplazaron a las ferias y a las bolsas o lonjas, sin embargo el crecimiento de las urbes disminuyó su eficiencia.

Las primeras sociedades anónimas, eran grandes compañías organizadas - para fomentar el intercambio entre las colonias y las agencias de ultramar; cuyo objeto fue el de buscar grandes capitales, pues dichas empresas difícilmente podían ser patrocinadas por una sola persona. Más tarde esta forma de sociedad se aplicó a la banca, los seguros, la navegación, empresas mercantiles, industriales y mineras; la cual coadyuvó el desarrollo del Mercado de - Valores.

En sus inicios, el tráfico de valores gubernamentales fue más importante que el de las acciones, siendo la función principal del Mercado de Valores. Por ejemplo: España, Francia e Inglaterra acudieron a emisiones de bonos, para financiar sus programas de expansión.

De acuerdo al historial presentado, inicialmente, las Bolsas no constituían mercados permanentes y las operaciones se efectuaban en las calles de determinados barrios.

A continuación se describen algunos rasgos característicos de las prin

principales Bolsas:

#### 2.1.1. La Bolsa de Amsterdam.

Es la más antigua, fundada en 1611. En ésta se negociaban cereales, -- piedras preciosas, armamentos, etc.; acudiendo a su operación banqueros privados, gobernantes extranjeros, navegantes y especuladores.

Antes de la primera Guerra Mundial, en esta Bolsa se cotizaban cerca -- de 3000 valores.

#### 2.1.2. La Bolsa de Berlín

Siempre se caracterizó por ser mercado exclusivo de valores alemanes.

El gobierno de este país siempre ha tenido una ingerencia directa en -- sus actividades. En Alemania se conocen además: las Bolsas de Francfort y Hamburgo.

#### 2.1.3. La Bolsa de Londres

Fue a mediados del siglo pasado cuando esta Bolsa adquirió verdadero -- arraigo en el sistema financiero inglés e influyó en el desarrollo británico.

A través de la Bolsa, se formaron los capitales que demandaba la indus -- trialización. Esto infundió confianza entre los ingleses, quienes poco a po -- co se fueron habituando a adquirir valores.

Esta ha sido considerada como un fuerte puntal en el desarrollo de la -- marina, de los ferrocarriles, de los textiles, del hierro y del acero. Asi -- mismo influyó indirectamente como un factor importante en el desarrollo de -- los Estados Unidos, Canadá, Australia y Argentina.

La Bolsa Londinense ha sido siempre una institución privada, a diferencia del resto de las Bolsas europeas.

En Inglaterra, además, destacan; las Bolsas de Birmingham, Manchester y Liverpool.

#### 2.1.4. La Bolsa de Nueva York

Esta Bolsa se organizó desde 1792 y se consolidó a partir de 1817.

Hasta antes de 1917, la mayoría de los recursos canalizados a través de la Bolsa de Nueva York se aplicaban al desarrollo de los ferrocarriles, de varios sectores industriales, de la banca, de los seguros y del comercio, siendo las anteriores empresas privadas; pero a partir de 1917, la necesidad de recaudar fondos para la guerra dio lugar a la emisión de papeles gubernamentales. Así al terminar la Primera Guerra Mundial, el mercado americano de valores se convirtió en acreedor de casi todos los mercados europeos.

Actualmente la Bolsa de Nueva York juega un papel importante en la economía norteamericana, por lo que es difícil desligarla de los grandes movimientos financieros.

En Estados Unidos destacan: las Bolsas de American Stock Exchange, la Midwest Stock Exchange y la Pacific Coast Exchange.

#### 2.1.5. La Bolsa de París

La Bolsa de París no ha sido de gran importancia para el desarrollo económico de Francia como las de Berlín, Londres y Nueva York para sus respectivos países. En ésta, el gobierno intervino para su creación y limitó -- por decretos expedidos en 1807 y 1816 el número de personas que podían ejer-

cer la profesión de corredor de valores. En Francia existe también la Bolsa Provincial de Lyon.

Entre otras, de las principales Bolsas de Valores en el mundo se encuentran:

En Suiza las de Zurich y Ginebra; en Canadá las de Toronto, Montreal y Vancouver; en España las de Barcelona y Madrid; en Latinoamérica las de -- Montevideo, de Comercio de Buenos Aires, de Río de Janeiro, Sao Paulo, Bogotá, Caracas, Costa Rica y la Bolsa Mexicana de Valores.

## 2.2. El Mercado de Valores en México

El Mercado de Valores se inicia con la compra-venta de semillas, incrementándose años más tarde con la venta de productos de la industria textil.

Posteriormente, se desarrolla la industria minera gracias a la participación de compañías extranjeras. En esta época se ofrecían títulos mineros, con el objeto de que comerciantes pudieran iniciar trabajos en una mina a -- cambio de mercancías.

Los individuos que realizaban este tipo de operaciones, llamados corredores de Bolsa, inicialmente no tenían una oficina fija, sino que efectuaban las operaciones en la calle, más tarde se empiezan a reunir en la calle de -- Isabel la Católica.

En el año de 1880 comienzan a celebrarse operaciones en un local cerrado, en donde un grupo de mexicanos y extranjeros se reunieron en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, con la finalidad de comerciar con títulos mineros; y de esta forma el entusiasmo entre el público fue creciendo como resultado de los altos rendimientos proporcionados.

Con el propósito de regular las operaciones, se decidió establecer una institución que facilitara y vigilara los negocios. El 21 de Octubre de 1894, se constituye la Bolsa de Valores de México, cuyas oficinas se encontraban - en el número 9 de la calle de Plateros.

Inicialmente, era una institución aislada cuya principal función era - poner en contacto a compradores y vendedores, no formando parte del sistema de crédito ni de los mecanismos de inversión.

El 4 de Enero de 1907, renació como Bolsa Privada de México y se estableció en las oficinas de la Compañía de Seguros La Mexicana. En agosto de - ese mismo año se convirtió en cooperativa limitada.

En junio de 1910 cambió su nombre a Bolsa de Valores de México, S.C.L., durante el movimiento revolucionario continuaron las transacciones con valores mineros.

Sin embargo con las explotaciones de yacimientos petroleros surgieron innumerables compañías exploradoras, originando doble efecto; un incremento en el interés de invertir y por otro lado fraudes cuantiosos, lo cual repercutió en perjuicio del mercado.

La Bolsa de Valores de México siguió una trayectoria parecida a las de más Bolsas del mundo, durante su desarrollo inicial hasta 1933. En este año nuevamente modificó su denominación a Bolsa de Valores de México, S.A. de C. V. y comenzó a funcionar como una organización auxiliar de crédito.

En lo sucesivo, la Bolsa de Valores ha venido cumpliendo con las funciones que le son propias, condicionada por las circunstancias en que ha podido desenvolverse.

Fue hasta el año de 1975, cuando se promulgó la Ley del Mercado de Valores, estableciéndose así un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del Mercado de Valores en nuestro país. La misma Ley, dio la pauta a la elaboración del Reglamento Interior de la Bolsa, que entró en vigor en Octubre de 1982.

Hasta el año de 1975, existían tres Bolsas de Valores: La Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México.

Con el objeto de dotar una mejor estructura al Mercado de Valores, se acordó el cierre de las primeras y el apoyo de la última para operar a nivel nacional, cambiándose su denominación social por la de Bolsa Mexicana de Valores, eliminándose la función legal de organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, adquiriendo autonomía operativa y rango financiero propio.

La crisis económica de 1976, motivó a que los empresarios mexicanos redescubrieran a la Bolsa como una excelente alternativa de financiamiento, por lo que se empezó a desarrollar un vigoroso y sólido mercado bursátil.

En 1982 el crecimiento de la Bolsa de Valores desempeñó un papel preponderante en el proceso de reestructuración del sistema financiero mexicano iniciado en Diciembre de 1978, en donde se complementan los sectores bancario y bursátil.

Por ende la importancia de la actividad bursátil, medida en términos de su participación, se incrementó en forma destacada. Encontrándose, actualmente, el Mercado de Valores integrado sólidamente al sistema financiero, en pleno dinamismo, constituyendo soporte y evidencia de confianza en nuestro país.

### 2.3. Etapas de desarrollo del Mercado de Valores en México

A efecto de visualizar brevemente el desarrollo del Mercado de Valores en México se divide en etapas que contengan puntos característicos de cada una de ellas.

#### PRIMERA ETAPA anterior a 1975-1976

1. Mercado incipiente con escaso desarrollo e incentivos.
2. Volúmenes reducidos en la negociación de acciones.
3. Parámetros económicos estables: crecimiento de la economía, inflación.
4. Comportamiento estable de tasas de interés.
5. Carencia de regulación o legislación especial del Mercado de Valores.
6. Poca atención del sector Gobierno al desarrollo del Mercado.

#### SEGUNDA ETAPA mercado creciente: 1977 - mayo de 1979

1. En 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores y se regula la operación de los intermediarios en dicho mercado.
2. En 1976 se canaliza el 8% de la captación por ahorros, de los bonos -- del mercado accionario.
3. Devaluación en 1976.
4. Cambio de sexenio, con generación inicial de mayor confianza.
5. Política petrolera expansionista.
6. Nuevas emisiones de acciones.
7. Suscripciones para financiamientos, fácilmente absorbidas por el mercado.
8. Emisión de obligaciones.
9. Saturación del mercado con recursos de alto riesgo, para el inversionista.
10. Sobrecalentamiento del mercado y pago de múltiplos por encima de 10 a 12 veces.

**TERCERA ETAPA** corrección del mercado: mayo 1979-1982

1. Inicia desaceleramiento de la Economía
2. Presiones inflacionarias.
3. Movimientos de alza en las tasas de interés.
  - Inflación
  - Recesión económica de E.U.A.
4. El inicio de una baja en la Bolsa fue secundada por la salida masiva del capital de alto riesgo.
5. Acopio de fuertes reservas de petróleo de los países industrializados, con una consecuente reducción de demanda internacional y caída de precios.
6. Presiones con mayor fuerza sobre el tipo de cambio.
7. Riesgo de las empresas con altos pasivos en moneda extranjera.
8. Desconfianza a las medidas de política económica financiera adoptada - en el último año del sexenio anterior.

**CUARTA ETAPA** recuperación del mercado: octubre 1982 a la fecha

1. Cambio de gobierno (implementación de nuevas medidas)
  - Política cambiaría congruente con los objetivos del PIRE.
  - Medidas de control inflacionario (liberación de precios, retiro de subsidios, control de las presiones salariales, todo ello encaminado a desaparecer la economía ficción).
  - Tasas de interés acordes a las expectativas inflacionarias o presiones sobre el tipo de cambio.
2. La implementación del PIRE comenzó a dar buenos resultados en los siguientes meses, de mayo a junio, regresando nuevamente parte de la confianza perdida.
  - Se iniciaba una desaceleración en la inflación.
  - Las tasas de interés frenaban una tendencia alcista e inclusive comenzaban a presentarse algunas bajas en los depósitos a corto pla-

zo e instrumentos del Mercado de Dinero.

- Se mantenía una estabilidad cambiaria, favorecida por factores externos como; el petróleo y las tasas de interés.
  - Se presentaba ya un superávit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y la Balanza Comercial.
3. Creación de Fideicomisos para la Cobertura de Riesgos Cambiarios FICORCA.
  4. Múltiplos sumamente castigados.
  5. Espectativas de mejoría en la mayoría de las empresas.
  6. Aprobación de cuatro nuevas leyes.

#### **ESPECTATIVAS**

1. Grado de adelanto que experimenta el mercado, ante espectativas favorables de la Economía.
2. La primera mitad del sexenio es cíclicamente favorable para la Bolsa.
3. Menores tasas de inflación
4. Ligerio crecimiento en el PIB
5. Recuperación de la economía norteamericana
6. Mayor protección de las empresas ante un ajuste en el tipo de cambio - al haberse incorporado al FICORCA.
7. Implementación en los estados financieros del boletín B-10.
8. El valor contable de las acciones, que en la mayoría de los casos es superior al precio de mercado.

## CAPITULO 3 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES

### 3.1. Consideraciones Generales

El Mercado de Valores en México ha presentado un desarrollo significativo en los últimos años, lo cual conlleva a un crecimiento y maduración de la actividad bursátil.

Por ende, el Mercado de Valores se torna en un factor de gran influencia en el sistema financiero que contribuye directamente en la economía nacional.

Este desarrollo se ha hecho posible gracias a la participación conjunta de instituciones gubernamentales y gremio bursátil, quienes deciden crear una estructura y marco institucional adecuados, con el propósito de:

- Contribuir al equilibrio y sana competencia entre los participantes del Mercado de Valores.
- Lograr una adecuada captación y canalización de recursos a inversiones productivas en beneficio de la economía del país.
- Suministrar oportunamente información que posibilite a los inversionistas la toma de decisiones.
- Ampliar la gama de instrumentos de inversión, con el objeto de ayudar al inversionista a seleccionar la alternativa más adecuada en función a sus necesidades.
- Impulsar la mexicanización de la industria, por medio de la participa-

ción creciente de accionistas mexicanos.

- Dar mayor seguridad al inversionista, a través de la creación de instituciones y fondos que garanticen su inversión.
- Mantener una estrecha relación entre los participantes del Mercado de Valores.

Con el objeto de llevar a cabo los mencionados propósitos, se constituye una estructura del Mercado de Valores, integrada por instituciones y elementos como a continuación se describe:

**COMISION NACIONAL DE VALORES**

INSTITUTO PARA EL  
DEPOSITO DE VALORES

FONDO MEXICO

ASOCIACION MEXICANA  
DE CASAS DE BOLSA

FONDO DE CONTINGENCIA

**MERCADO DE VALORES**

EMISORA

INSTITUTO MEXICANO DE  
MERCADO DE CAPITALES

INTERMEDIARIOS

ACADEMIA DE DERECHO  
BURSATIL

INVERSIONISTAS

**BOLSA MEXICANA DE VALORES**

### 3.2. Comisión Nacional de Valores

Constituye el órgano del gobierno que norma y regula las actividades - del Mercado de Valores y por ende la Bolsa Mexicana de Valores.

La Ley del Mercado de Valores define a la Comisión Nacional de Valores, como el organismo encargado de regular, vigilar y promover el Mercado de Valores.

Dentro de sus facultades a que se hace acreedor, se encuentran: 2

- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.
  - Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y bolsa de valores.
  - Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias a la Ley, pudiendo ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.
  - Dictar medidas de carácter general a los agentes y Bolsa de Valores, - para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado de Valores y a - sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas -- del mercado.
  - Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por -- Bolsa, de las operaciones con títulos inscritos en ésta que efectúen - agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas
- 2 "Ley del Mercado de Valores" Art. 41, Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 34

en Bolsa no sean suficientemente representativas de la situación del - mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los agentes de valores.

- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.
- Intervenir administrativamente a los agentes y bolsa de valores, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad, liquidez, o aquéllas violatorias de la Ley del Mercado de Valores o de sus disposiciones reglamentarias.
- Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, -- realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación - de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.
- Dictar disposiciones generales a las que deberán ajustarse agentes, -- personas morales y la bolsa de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.

- Formular la estadística nacional de valores.
- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.
- Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.
- Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsa de valores.
- Determinar los días en que los agentes y bolsa de valores puedan cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.
- Actuar, a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores.
- Proporcionar a la Secretaría de Hacienda la imposición de sanciones -- por infracciones a la Ley del Mercado de Valores o a sus disposiciones reglamentarias.
- Las que señalen otros ordenamientos.

### **3.3. Bolsa Mexicana de Valores**

Es la estructura formal sobre la que descansan y dentro de la cual se desenvuelven las operaciones bursátiles en México, constituida como una sociedad anónima de capital variable, con una concesión especial de la Secretaría

ría de Hacienda y Crédito Público, regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada por la Comisión Nacional de Valores.

Es considerada de igual forma como un Mercado de Remates Organizado.

Es un mercado de remates, porque es el lugar físico en que oferentes y demandantes de títulos valores concurren, mantienen estrechas relaciones y - llevan a cabo abundantes transacciones comerciales.

Es organizado porque se ajustan a un marco legal que va desde su regla mento interno hasta las disposiciones legales contenidas en la Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades Mercantiles, y Ley de Títulos y Operaciones de Crédito entre otras.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores en su Artículo 29, el objeto de la Bolsa Mexicana de Valores es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.

Dentro de sus funciones a desempeñar se encuentran: 3

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre -- los valores inscritos en Bolsa, sus emisoras y las operaciones que en ella se realicen.
- Hacer publicaciones sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisoras y las operaciones que se realicen.

3 "Ley del Mercado de Valores Art. 29", Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 31

- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en Bolsa.
- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público - oyendo a la Comisión Nacional de Valores.
- También está facultada para suspender la cotización de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sa nos usos o prácticas de mercado, dando aviso de esta situación, el mis mo día, a la Comisión Nacional de Valores y al Emisor. De igual forma podrá suspender o cancelar la inscripción de los valores, cuando éstos o sus Emisores dejen de satisfacer los requerimientos que marca la Ley del Mercado de Valores.

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

Es un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propio, creado por el Gobierno Federal para apoyar el Sistema Financiero Mexicano mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilite la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de los títulos.

Tiene como objeto constituir un depósito central de valores, que como eje central del sistema, otorgue fluidez a la compensación, facilidad a la transferencia, rapidez a la liquidación de los valores y eficiencia y oportu nidad a la administración de los mismos.

Como atribuciones principales se pueden mencionar: 4

- Ser depositario de las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, que reciba de agentes de valores personas morales, de instituciones de crédito, de seguros, fianzas y de sociedades de inversión.

El instituto podrá recibir títulos o documentos, o ser depositario de personas o entidades, distintas de las mencionadas en el párrafo arriba indicado, cuando lo establezcan otras leyes o sean señalados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general.

- Administrar los valores que le entreguen para su depósito, estando facultado solo para hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia llevar a cabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses, -- etc.
- Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre -- operaciones que se realicen respecto de los valores materia de depósito.
- Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.
- Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones nominativas, que contendrá:
  - a) Nombre, nacionalidad y domicilio del accionista; la indicación de las acciones que le pertenezcan, expresándose los números, serie, clase y demás particularidades.

4 "Ley del Mercado de Valores" Art.57, Editada por la C.N.V. 1985,  
Pág. 41

- b) La indicación de las exhibiciones que se efectúen.
  - c) Las transacciones que se realicen considerando el Instituto, como dueño de las acciones nominativas a quien aparezca inscrito como tal en el registro de acciones nominativas.
- Dar fe de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo.
  - Realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objetivo.

### 3.5. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

Es una institución creada con el objeto de promover el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el Mercado de Valores, y presenta las siguientes finalidades:

- Estudiar la legislación mexicana en materia de valores y la que con ella esté relacionada, sugiriendo en su caso las modificaciones que la experiencia aconseja.
- Contar con la representación y apoyo de los asociados, para la defensa de los intereses generales de las Casas de Bolsa y el Mercado de Valores.
- Fomentar y estrechar las relaciones entre las empresas que integran la asociación.
- Estudiar y proponer medidas de autoregulación relacionadas con todas las actividades de sus asociados.

- Representar y defender los intereses de los asociados.
- Mantener comunicación con los funcionarios del poder público, principalmente con los más ligados con el Mercado de Valores.

### **3.6. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.**

Es un instituto creado por la Bolsa Mexicana de Valores, para efectos de desarrollar las actividades de investigación, docencia, promoción e información bursátil, dependiendo directamente de las Casas de Bolsa.

#### **Funciones:**

- Desarrollar y difundir el conocimiento del mercado de valores y en especial del mercado de capitales.
- Promover, directa o indirectamente, la formación y aprovechamiento de Recursos Humanos.
- Capacitar a las personas que prestan servicios en cuestiones relacionadas con el mercado de capitales.
- Organizar, promover, directa o indirectamente, cursos, seminarios y conferencias.

### **3.7. Academia de Derecho Bursátil, A.C.**

Es un organismo constituido formalmente por un consejo directivo cuyas funciones están encaminadas a:

- La promoción y organización de conferencias, seminarios y encuentros --

nacionales e internacionales; sobre la legislación aplicable al Mercado de Valores.

- La publicación o difusión de los estudios que se realicen.
- Pugnar por la implantación en las escuelas de estudios superiores y facultades de la República Mexicana, de la cátedra de Derecho Bursátil.

### **3.8. Fondo México**

Es una sociedad de inversión cuyas acciones son promovidas exclusivamente en el extranjero, sin embargo su funcionamiento en cuanto a administración y operación es similar a aquellas existentes en el mercado mexicano.

Se fundó con el objeto de proporcionar un vehículo adecuado de inversión a un gran sector de inversionistas extranjeros, principalmente estadounidenses y europeos, que a través de los años se han visto interesados en -- participar en el capital de empresas mexicanas seleccionadas.

### **3.9. Fondo de contingencia en favor de los inversionistas del Mercado de Valores.**

Constituye un instrumento de interés público, creado por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. y por los agentes de Bolsa y Casas de Bolsa, -- con el conocimiento y apoyo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional de Valores.

Su objeto principal es el de proteger a los inversionistas contra la -- contingencia de sufrir un menoscabo patrimonial, cuando por cualquier circunstancia no les sean devueltos los valores o fondos que hubieren confiado

a agentes de valores, para actos propios de su actividad profesional. Por --  
ende el fondo constituye un instrumento esencial de seguridad para el públi-  
co inversionista.

## **CAPITULO 4. ELEMENTOS DEL MERCADO DE VALORES**

### **4.1. Generalidades**

Dentro de un mercado organizado, como lo es el de Valores, existen ciertos elementos básicos que interactúan entre sí, dando origen a una actividad de compra-venta y por ende a un sistema de precios que permite la actuación de la oferta y la demanda.

En términos generales, la oferta se puede equiparar con la producción - y/o disponibilidad de bienes y servicios, y la demanda, con la necesidad de utilización o consumo de dichos bienes o servicios. Por lo tanto comprar es una manifestación de la demanda y vender es una manifestación de la oferta.

En cuanto al sistema de precios en el Mercado de Valores se puede decir, que cuando los precios suben existen más compradores que vendedores y cuando los precios bajan los vendedores superan a los compradores.

Para hacer posible el juego de la oferta y la demanda, el Mercado de Valores cuenta con los siguientes elementos:

- Inversionistas
- Emisores de valores o captadores de recursos.
- Intermediarios.

### **4.2. Inversionistas**

Previa a la definición de inversionista, es conveniente conocer el concepto de Inversión, el cual nos permitirá un mejor entendimiento de la participación de un inversionista dentro del Mercado.

**Inversión.**— Es la operación en la cual, después de haberse efectuado una in vesti gación se asegura la cantidad invertida más un rendimiento esperado. — También se le conoce como inversión a la compra de acciones cuyas empresas — pueden o no decretar dividendos, siempre y cuando el adquirente suponga obtendrá una ganancia al venderlas, denominada ganancia de capital.

El inversionista, es la persona física o moral que ha generado un excedente monetario que no puede, o no necesita utilizarlo en su propia explotación.

Al inversionista se le ha considerado como la parte más sensible y determinante dentro del Mercado de Valores, que dirige la tendencia, desarrollo y perspectivas de la actividad, ya que representa las fuerzas de oferta y demanda que rigen los precios. El inversionista es también, quien fomenta o limita el desarrollo de diferentes actividades económicas, puesto que pro por ciona el financiamiento a las empresas.

Dentro del ámbito bursátil existen dos clases de inversionistas:

1. Particulares
2. Institucionales

Los inversionistas particulares los integran las personas físicas.

Los inversionistas institucionales son personas morales que corresponden entre otras a: fondos de pensiones, grandes empresas, compañías de seguros, etc.

La característica general de este tipo de inversionistas es la de obtener ganancias en el Mercado de Valores y su clasificación obedece a la actitud que adoptan frente al mercado.

A los inversionistas particulares se les puede clasificar en base a -- las motivaciones de concurrencia al Mercado de Valores en:

- Rentistas
- Inversionistas
- Especuladores

#### Rentistas.

Se trata de personas que viven de los productos de su patrimonio, en su mayoría son personas que se encuentran en la etapa improductiva de su vida.

Su principal característica es la de buscar el óptimo rendimiento y la máxima seguridad de su patrimonio.

Son conservadores y su contacto con el Mercado de Valores es casi nulo. Este grupo en términos generales lo integran personas enfermas, pensionadas y viudas.

Por lo general hacen una inversión original y se concretan a percibir -- los productos, en virtud de lo cual su cartera está constituida en su mayoría por valores de renta fija, es decir, valores que garantizan seguridad.

Estos no consideran la pérdida de poder adquisitivo, debido a que el -- promedio de edad los sitúa en épocas avanzadas. El único factor que hace que el rentista canalice parte de su cartera al sector de renta variable lo constituye el temor a la devaluación.

#### Inversionista

Este grupo lo componen aquellos ahorradores individuales, cuyos recursos son invertidos en valores mobiliarios, ya sea de renta fija o variable. Sin embargo ésta categoría comunmente se aplica a los tenedores de acciones.

Se caracterizan por conocer el Mercado de Valores superficialmente, dejándose guiar por opiniones autorizadas.

Lo componen personas cuya media se encuentra en la etapa productiva de su vida, como pueden ser empleados, ejecutivos, profesionistas, etc. En general son aquéllas, cuyos ingresos provienen del producto de su trabajo.

La finalidad que persiguen es la formación de un patrimonio. En función de la posición que adopten frente al Mercado, se les puede dividir en:

a) **Inversionista de Crecimiento - Defensivo**

Este busca un margen considerable de seguridad, no deseando revisar continuamente las inversiones que realiza.

Su cartera se integra por títulos de renta fija de primera clase y una serie de acciones de empresas importantes, generalmente preparadas por un -- consejero de inversión o un analista de valores. La proporción, en los mencionados instrumentos dependerá del propio inversionista.

b) **Inversionista de Crecimiento - Agresivo**

Este busca la percepción de ingresos más elevados, cuidando de que dichos ingresos no sean menores a los obtenidos por los inversionistas de crecimiento defensivos.

Cuenta con conocimientos sobre el funcionamiento y características del Mercado de Valores, de sus tendencias y perspectivas, sin embargo puede incurrir en notables pérdidas. Hace uso de algunas prácticas, con el fin de obtener el mayor número de posibilidades de éxito, entre las que se encuentran:

- **Seleccionar.** Consiste en adquirir acciones cuyos precios se hayan com-

portado mejor que el mercado en conjunto en un período determinado.

- **Promediar.-** Consiste en la adquisición de títulos a precio inferior a la cotización de la última compra.
- **Comprar barato y vender caro.-** Es la finalidad de todo inversionista, adquirir títulos cuando haya contracción de precios y deshacerse de --- ellos cuando se encuentren en niveles superiores.
- **Selección a largo plazo.-** Hay empresas que debido a su giro, ofrecen - buenas perspectivas. Esta selección se hace a niveles de ramas o sectores de producción; por lo regular las acciones indicadas para este tipo de operación son las denominadas de crecimiento.
- **Gangas.-** Se trata de acciones que por causas diferentes, se encuentran cotizadas por debajo de su valor real. En este caso la elección se fundamenta sobre distintas técnicas financieras y bursátiles.

#### Especulador

En términos generales el especulador conoce con bastante profundidad el Mercado de Valores, cuenta con recursos y tiempo suficientes para canalizarlos a la inversión. Se supone que no vive, o al menos no debería vivir, de -- los teóricos productos de la especulación.

Dentro de la clasificación de los inversionistas particulares, éste es el que representa un mayor grado de dificultad para catalogarlo, puesto que toda inversión lleva implícita, en menor o mayor amplitud, el factor especulación.

Por otra parte presenta también varias de las características de los de más inversionistas.

A diferencia del rentista e inversionista, no busca ni el rendimiento - ni la ganancia a largo plazo, ya que cualquier operación que realiza si no se liquida a corto plazo, no puede considerarse especulativa. La finalidad que - persigue es la de obtener una utilidad a corto plazo que le permita incrementar su volumen de recursos, para estar en condiciones de hacer otra compra y así sucesivamente.

Como consecuencia del conocimiento del mercado y del estrecho contacto que tiene con él, muchas veces cuenta con información interna, que lo coloca en posición ventajosa respecto a los demás compradores y vendedores.

Su inversión estará formada por pocos valores, ya que en esta forma podrá dedicarle el mayor tiempo posible al estudio de cada uno.

La especulación se justifica fundamentalmente porque:

1. Minimiza la desviación de los precios del valor real de la inversión.
2. Provoca constantes transacciones.
3. Permite que los precios reflejen tanto los eventos actuales como los futuros.

#### **INVERSIONISTA INSTITUCIONAL**

Dentro del Marco Bursátil son los más importantes, pues con base en sus transacciones se determina la tendencia general del mercado; integran cuerpos técnicos especializados lo que les brinda el poder adelantarse a los acontecimientos. Estos expertos prevén situaciones futuras a plazos previamente fijados, considerando gran número de variables. Los pronósticos de estos inversionistas, ya sea en tiempo como en objetivo puede decirse que existe una coincidencia, puesto que aún cuando los métodos de investigación varíen, las metas

son afines y se reducen a dos: Maximización de Resultados y Minimización de Pérdidas.

Este tipo de inversionista, a diferencia del particular, cuyos resultados son transacciones sólo para él, debe rendir cuentas a una Asamblea de Accionistas, a un Consejo de Administración o a un grupo de Inversionistas, por lo que sus objetivos y políticas deben de estar definidas en cuanto se refiere a: Utilidades, Rendimiento, Seguridad y Plazo.

#### Utilidades

Las ganancias de capital que arroja una cartera de este tipo, deben estar prefijadas, por lo que se hace necesario tener en cuenta y evaluar los siguientes elementos:

1. Pérdida del poder adquisitivo
2. Comportamiento general de la economía
3. Rendimientos vigentes de capital.

Una vez hecho lo anterior, han de seleccionarse aquellos valores, que en conjunto, superen al primero, tengan correlación directa con el segundo y se acerquen al tercero. Logrando esto, se obtiene una corriente aceptable de utilidades. Otro factor que aporta puntos de referencia para la toma de decisiones de políticas a seguir es la comparación con el desarrollo de otras carteras institucionales.

#### Rendimiento

Por lo general, los inversionistas institucionales procuran obtener utilidades adicionales a través de intereses y dividendos, principalmente cuando se acostumbra repartir productos como por ejemplo, los fondos de inversión. Por consiguiente al hacer las compras debe tomarse en cuenta el rendimiento

corriente, además del estimado, con la finalidad de asegurar intereses que - puedan ser distribuidos posteriormente.

### Seguridad

Este concepto es fundamental para este tipo de inversionista, como norma general puede decirse que no tiene derecho a perder, ya que una parte de las ganancias que obtiene la cartera es destinada a recibir asesoría, consecuentemente la responsabilidad es grande.

### Plazo

Aparentemente este factor se ve sin mayor importancia, sin embargo es el más significativo de todos, ya que en función de éste se aplican los anteriores.

Puede tomarse como criterio general que el inversionista institucional actúa a largo plazo; sabe que una situación atractiva a corto plazo puede no serlo en períodos mayores, en consecuencia, sus decisiones de inversión tienen que estar encaminadas hacia valores que muestren cualidades, casi inmejorables, de ganancia, rendimiento y seguridad. Factores como la liquidez a -- corto plazo, casi ni se toman en cuenta para este tipo de inversiones.

Por otra parte debe conocerse la forma de interpretar las tendencias - del mercado, buscando saber con la mayor exactitud posible, en qué períodos debe invertirse y en cuales no, para no incurrir en compras precipitadas o - ventas de pánico. Por lo que la prudencia y una adecuada fijación del plazo de la inversión evita incurrir en costosas pérdidas.

Dentro de los Inversionistas Institucionales, podemos mencionar los siguientes servicios para detectar con mayor exactitud el tipo de empresas que forman dicho grupo.

- Manejo no Discrecional de Fondos de Ahorros; constituido por empresas con más de 500 empleados, sindicatos y sociedades de beneficencia.
- Manejo Discrecional de los Cajeros de Bancos y Departamentos de Ahorro; para el fomento del Mercado de Valores, representados por Bancos sin Casas de Bolsa, Bancos Regionales y Bancos Locales.
- Manejo no Discrecional de Reservas Técnicas de Compañías de Seguros y Fianzas, cuyo mercado potencial son las Compañías de Seguros, Compañías de Fianzas y Compañías Reaseguradoras.
- Intermediación de Ordenes de Compra-Venta, para instituciones financieras por cuenta de terceros, estando representado el mercado por Instituciones de Crédito con necesidad de tramitar sus órdenes con otros corredores, otras Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Sociedades de Fomento.
- Sobrantes de Tesorería de corporaciones con generación de ingresos superiores a los gastos corrientes, corporaciones que hacen ahorros para el pago de impuestos, dividendos y otros gastos cíclicos, corporaciones con recursos de créditos dispuestos por anticipado, corporaciones con líneas de crédito no utilizadas, personas físicas que manejan la tesorería empresarial a título personal, corporaciones que reinvierten utilidades y corporaciones que emiten valores a la Bolsa y que podrán disponer de ese recurso en forma total.

Cabe hacer notar que dentro de los inversionistas institucionales existe una distinción de particular importancia como lo es el inversionista Potencial.

Siempre que una empresa aumente su volúmen operativo, mostrando tendencias de crecimiento, se le abre una gama de clientes potenciales para sus acciones, así podemos mencionar como posibles socios:

- a) **Hombres de negocios:** son aquellas personas que están acostumbradas a correr riesgos y obtener utilidades, son siempre clientes potenciales de un negocio establecido. Estarán de acuerdo en efectuar una operación especulativa o bien en invertir tratando de buscar la seguridad del principal.
- b) **Clientes de la empresa;** no es muy común encontrar a este cliente potencial, sin embargo es más fácil localizarlo en negocios firmemente establecidos en una localidad pequeña.
- c) **Acreedores:** habitualmente se considera que los acreedores de una empresa son buenos prospectos para la adquisición de su capital. Esta situación se presenta después de períodos de reorganización y como un efecto de la necesidad de proteger sus intereses.
- d) **Empleados de la empresa:** la venta de acciones a empleados de la negociación, conduce a una mejoría de las relaciones obrero-patronales, -- además de proporcionar al trabajador el bienestar de saber que trabaja para él mismo. Este último considerando es de importancia administrativa para la empresa debido a que da una motivación real a los trabajadores, mejorando la eficiencia operativa.
- e) **Inversionistas Institucionales:** una compañía con amplias perspectivas o con un desarrollo satisfactorio, resulta interesante para esta clase de inversionista, el que por lo regular toma grandes paquetes, o inclusive adquiere emisiones completas, con lo que no sería necesario hacer

oferta pública.

Una ventaja substancial para la empresa al establecer estos vehículos, es la de facilitar en un futuro su eficacia operativa.

- f) **Propietarios actuales:** resulta evidente, que el mejor mercado para -- las nuevas emisiones de valores de una empresa lo constituyen los propietarios de la misma.

#### **4.3. Emisores de valores o captadores de recursos.**

El emisor o captador de recursos, es la persona moral que busca atraer los recursos del público ahorrador para satisfacer sus necesidades de financiamiento.

Toda empresa considerada como unidad productora de bienes y servicios, requiere de recursos económicos para lograr sus objetivos, así encontramos -- que el origen de sus necesidades es muy variable.

Estas necesidades de las empresas podemos clasificarlas en:

1. Las que demandan recursos para iniciar operaciones
2. Las que demandan recursos para continuar con sus operaciones.

Las empresas que inician operaciones tienen como fuentes de recursos:

- a) El capital aportado por sus accionistas.
- b) Demanda, generalmente obtenida a través de proveedores, cuentas -- por pagar y créditos bancarios.

Del análisis de la estructura financiera de cualquier empresa en operación, podemos deducir que las formas de financiamiento pueden ser internas y externas, cuya combinación e interrelación es conocida como palanca financiera.

Las fuentes de recursos internas o propias, lo constituyen las utilidades generadas y las aportaciones de los accionistas.

- a) Las utilidades generadas en el desarrollo del negocio son consideradas como fuentes de recursos en cuanto permanezcan dentro de la empresa y no sean distribuidas entre los accionistas, lo cual aumenta el valor de las acciones, pero no representa una entrada de dinero para el tenedor de las mismas.
- b) El incremento de capital vía emisión de nuevas acciones, representa una entrada real de dinero para el emisor de las mismas.

Las fuentes de recursos externas se concertan vía financiamiento bancario y no bancario.

Desde el punto de vista de la empresa, las características de esta fente externa o pasiva son:

- **Exigibilidad.**- Los préstamos establecen un plazo al cual deberá ser liquidado el adeudo, independientemente de la situación financiera de la empresa en ese momento, representando una carga para el prestatario si no se tiene una adecuada planeación financiera.
- **Intereses.**- Los préstamos generan intereses por el uso del principal, los cuales se establecen de manera fija independientemente de los resultados de la empresa y pagaderos en un momento determinado.
- **Deducción Fiscal.**- Los intereses generados por los préstamos, son considerados como gastos financieros, deducibles del Impuesto sobre la Renta a cargo de la empresa, por lo que se considera que el Fisco ab-

sorbe la parte proporcional de los mismos en forma de un menor impuesto, lo que disminuye el costo real del préstamo.

- **Limitación a la administración.**- Algunos préstamos, sobre todo aquellos a largo plazo, incluyen una garantía del pago del mismo sobre activos del prestatario, como es el caso de préstamos hipotecarios, refaccionarios, de habilitación y avío, etc. lo cual limita a la administración el uso o empleo de dichos recursos con la inclusión de cláusulas restrictivas en los créditos otorgados, pero en general la ingerencia dentro de la administración por parte de los prestamistas es indirecta.

Las necesidades por las que las empresas requieren de recursos en su operación pueden ser entre otras;

- Crecer para producir más y satisfacer la demanda creciente.
- La diversificación de sus productos para minimizar el riesgo de dependencia.
- Abatir costos, mediante sistemas computarizados y alta tecnificación para producir en serie, siendo indispensables, inversiones adicionales.
- La adquisición de materia prima, los gastos operativos y los de fabricación, que obligan a las empresas a financiarse para hacer frente a estos gastos, mientras venden y cobran sus productos.
- Otros.

Dependiendo de las necesidades de financiamiento antes mencionadas, → las empresas pueden recurrir a los Mercados de Dinero o Mercado de Capitales.

Las fuentes de financiamiento del Mercado de Dinero son:

1. **Financiamientos Bancarios**
  - Descuentos
  - Préstamos quirografarios
  - Préstamos de habilitación o avío
  - Préstamos prendarios
  - Crédito Comercial
  - Préstamo directo con garantía colateral
  - Crédito simple en cuenta corriente

2. **Financiamiento no Bancario**
  - Factoring
  - Fideicomiso de fomento
  - Papel comercial
  - Aceptación bancaria
  - Crédito en dólares
  - Cetes

Las fuentes de financiamiento del Mercado de Capitales son:

1. **Financiamiento Bancario**
  - Créditos refaccionarios
  - Crédito Hipotecario
2. **Financiamiento no Bancario**
  - Arrendamiento financiero
  - Créditos de fondos de fideicomisos
  - Obligaciones
  - Acciones

Requisitos que deben cubrir las emisoras, para que los valores puedan

operarse en el Mercado de Valores:

1. Inscripción en la Comisión Nacional de Valores y en el Registro de Valores e Intermediarios, cuyos requisitos son: 5

- a) Que expida solicitud del emisor
- b) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación significativa.
- c) Que los valores tengan una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- d) Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- e) Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el mercado, congruentes con los intereses de los inversionistas.
- f) Que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores, a la Bolsa de Valores y al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general que deberá comprender el procedimiento para su formulación y presentación.
- g) Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se haya consignado expresamente en los mismos.

Cabe mencionar que esta inscripción no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

5 "Ley del Mercado de Valores Art. 14", Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 22

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de valores, cuando los valores o sus emisores dejen de satisfacer, los requisitos u obligaciones requeridas para su inscripción o cuando las empresas - proporcionen informaciones falsas o que induzcan a error, sobre su situación económica o sobre los valores respectivos. 6

Quando los emisores de valores soliciten la cancelación de la inscripción correspondiente, la Comisión Nacional de Valores no lo autorizará hasta en tanto el emisor no demuestre que han quedado salvaguardados debidamente - los intereses del público inversionista y del mercado en general.

2.- Inscripción en la Bolsa Mexicana de Valores para lo cual se pide: 7

- a) Solicitud firmada por su representante
- b) Copia del oficio de autorización expedido por la Comisión, en el que conste que los valores se encuentran inscritos en el Registro.
- c) En su defecto, copia de la solicitud presentada ante la Comisión para obtener dicho registro.
- d) Copia Certificada de su escritura constitutiva con sus reformas.

Esta autorización para la cotización de valores en Bolsa, puede ser -- suspendida siempre que se incurra en lo siguiente: 8

- a) Si el emisor no cumple sus obligaciones en los plazos fijados.
- b) Si el emisor dejase de cumplir otras de las obligaciones a su cargo y tal incumplimiento causare daños al mercado, a juicio del

6 "Ley del Mercado de Valores" Art. 16, Editada por la C.N.V. Pág. 23

7 "Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores" Art. 71, Editado por la B.M.V. 1982, Pág. 29

8 "Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores" Art. 93, Editado por la B.M.V. 1982, Pág. 41

Consejo.

- c) A juicio del Consejo de Administración, cuando se produzcan respecto del valor de que se trata, condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas del mercado, imputables al emisor.
- d) Cuando el emisor demorase más de 90 días el pago de la cuota ---- anual de remuneración por los servicios de la Bolsa.

La mencionada autorización también podrá ser cancelada por el Consejo de la Bolsa siempre y cuando, el emisor se encuentre en los casos que a continuación se mencionan: 9

- a) Cuando se presenta una amortización total de la emisión.
- b) Disolución y liquidación de la sociedad emisora.
- c) Declaración judicial de quiebra o de suspensión de pagos.
- d) Cancelación de la inscripción del valor en el Registro.
- e) Concurrencia en la sociedad emisora de cualquiera de las causas - que la Ley establece para decretar la quiebra de la misma.

Como consecuencia del acelerado crecimiento económico presentado en -- los últimos años, las necesidades de financiamiento ya no se limitan únicamente a las empresas, sino que actualmente intervienen activamente como emi-

9 " Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores Art. 95", Editado por la B.M.V. 1982, Pág. 42

sores de valores para efectos de recabar recursos económicos; el Gobierno Federal, instituciones de crédito, instituciones de seguros, organizaciones -- auxiliares de crédito y sociedades de inversión.

Para la inscripción de estos valores bastará con la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores. En los supuestos de cancelación o suspensión del registro, se solicitará la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para aquéllos casos que así lo ameriten.

#### 4.4. Intermediarios

Se han analizado hasta el momento dos grandes elementos partícipes en el Mercado de Valores: el inversionista u oferente y el emisor de valores o demandante.

El intermediario es el complemento necesario dentro de este mercado para hacer conciliar los intereses de las partes, y lograr el objetivo del mercado. Dicha intermediación nace ante una necesidad de asesoría calificada, - que ayude al inversionista a elegir la alternativa de inversión que más se ajuste a sus necesidades y a los emisores de valores a optimizar los recursos obtenidos.

La Ley del Mercado de Valores, que entró en vigor en 1975, dió las primeras bases sólidas para que se estructurara la intermediación bursátil, de donde se define como la realización habitual de: 10

- Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

10 " Ley del Mercado de Valores Art. 4", Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 20

- Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.
- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

La actividad de intermediación se reserva a personas físicas y morales que sean autorizadas por la Comisión Nacional de Valores e inscritas en el - Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sección intermediarios, a --- quienes se les denomina agentes de valores.

Para ser inscritas las personas físicas, deberán reunir los siguientes requisitos: 11

1. Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrado, declarando en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con - entidades del extranjero.
2. Tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y adm- nistrativa.
3. No ser funcionario o empleado de instituciones u organizaciones auxi- liares de crédito, ni propietario del 10% o más del capital de alguna de estas últimas.
4. Garantizar su manejo mediante fianza que se expida con las caracterís- ticas que la Comisión Nacional de Valores determine, mediante disposi- ciones de carácter general.

11 " Ley del Mercado de Valores Art. 17", Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 26

5. No realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, declare incompatibles con las propias de este tipo de agentes de valores.

Una vez autorizados los agentes de valores personas físicas, estarán facultados para: 12

1. Actuar como intermediarios en operaciones con valores, sujetándose a las reglas de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.
2. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores, que se les encomienden.
3. Prestar asesoría en materia de valores.

Las personas morales que desean ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán reunir los requisitos que a continuación se describen: 13

1. Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones no nominativas y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.
2. Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social directamente o a través de interpósita persona:

- 12 " Ley del Mercado de Valores Art. 22", Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 28
- 13 " Ley del Mercado de Valores Art. 18", Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 26

- a) Agentes de valores
  - b) Extranjeros que no tengan el carácter de inmigrados
  - c) Personas morales, salvo que se trate de instituciones de Banca Múltiple.
3. Tener por administradores, directores y operadores para celebrar operaciones con el público inversionista, exclusivamente a personas que satisfagan los requisitos señalados para agentes de valores personas físicas.
4. El número de sus administradores no será inferior a tres y actuarán -- constituidos en Consejo de Administración.
5. Presentar un proyecto general de funcionamiento de la sociedad que indique:
- a) La viabilidad de la misma en el contexto general del mercado de valores y de la intermediación en dicho mercado.
  - b) Un programa de trabajo que señale los objetivos a corto y mediano plazo.

El acta constitutiva y estatutos de la sociedad, así como sus modificaciones deberán aprobarse por la Comisión Nacional de Valores.

Los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas -- sólo podrán realizar: 14

1. Las actividades permitidas a los agentes de valores personas físicas.
- 14 " Ley del Mercado de Valores Art. 23", Editada por la C.N.V. 1985, Pág. 28

2. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Ban  
co de México:

- a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o -  
de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para  
la realización de las actividades que le sean propias.
- b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores  
con garantía de éstos.

3. De acuerdo con las disposiciones de carácter general que dicte la Comi  
sión Nacional de Valores:

- a) Realizar operaciones por cuenta propia, que faciliten la co-  
locación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad  
a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotiza  
ciones de compra y de venta de los propios títulos.
- b) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores,  
depositando los títulos en el Instituto para el Depósito de  
Valores.
- c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reser-  
vas de capital.
- d) Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través  
de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédi  
to.
- e) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten ser

vicios o cuyo objeto principal sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos agentes de valores, según lo señale la Comisión.

4. Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
5. Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general, que podrán referirse a determinados tipos de operaciones.

La autorización concedida a agentes de valores podrá ser suspendida o cancelada por la Comisión Nacional de Valores en los casos en que: 15

- Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos solicitados para su inscripción, tanto de persona física como moral.
- Incurrir en violaciones a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores o en sus disposiciones reglamentarias.
- Intervengan en operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del Mercado de Valores.
- Dejen de realizar las funciones de intermediación que les son propias, en forma significativa.
- Intervengan en operaciones con valores no inscritos en el Registro Na-

15 " Ley del Mercado de Valores Art. 20", Editada por la C.N.V. 1985, Pág.27

cional de Valores e Intermediarios.

- Cierren sus puertas u oficinas sin la autorización de la Comisión.
- Falten por causa imputable a ellos al cumplimiento de obligaciones derivadas de las operaciones contratadas.
- Sean declarados en concurso, quiebra o liquidación.
- Proporcionen o hagan, a la Comisión Nacional de Valores, informaciones o declaraciones falsas o dolosas.
- Pierdan la mitad o más del capital social recibido o reduzcan su capital social a una suma inferior a la que tenía cuando se inscribieron - en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

#### Agentes de Bolsa

Cuando un agente de valores, persona física se convierte en socio de - la Bolsa Mexicana de Valores, se denomina Agente de Bolsa, para lo cual requiere: 16

- Haber cumplido 21 años y tener plena capacidad legal.
- Ser de nacionalidad mexicana o extranjero con la calidad de inmigrado.
- Estar inscrito en la Sección de Intermediarios del Registro
- Tener solvencia moral y económica a juicio de la Bolsa.
- Demostrar conocimientos, experiencia práctica y capacidad técnica en - materias mercantiles, financieras, económicas, contables, jurídicas y administrativas relacionadas con el Mercado de Valores.

16 " Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores Art. 5" , Editado por la B.M.V. 1982, Pág. 5

- Aprobar exámenes psicológicos de aptitudes y personalidad, que demuestran la estabilidad indispensable.
- Adquirir una acción.
- Realizar la aportación al Fondo de Contingencia.

En la actualidad operan como agentes de bolsa, seis personas únicamente.

#### Casas de Bolsa

Cuando un agente de valores persona moral se convierte en socio de la Bolsa, se denomina Casa de Bolsa.

Para que el agente de valores persona moral sea socio de la Bolsa es necesario: 17

- Estar inscrito en la Sección de Intermediarios del Registro.
- Adquirir una acción de la Bolsa.
- Realizar la aportación al Fondo de Contingencia, en la cuantía que le corresponda.
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso.
- Que sus directores y administradores tengan solvencia moral y económica, calificados por la Bolsa.

Las Casas de Bolsa han intervenido activamente en el desarrollo del Mercado de Valores, ya que han demostrado su habilidad en el manejo de recursos financieros de corto plazo, al colocar eficientemente los grandes volúmenes de deuda pública y privada. Formando departamentos especializados, proporcionando asesoría financiera y administrativa de tesorería.

17 "Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores Art. 7", Editado por la B.M.V. 1982, Pág. 7

Para la prestación eficiente de sus servicios, las Casas de Bolsa cuentan con departamentos especializados que les permiten cumplir con cinco funciones básicas:

- A) **Promoción:** En esta área, los promotores deben establecer contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, realizar sus operaciones de compra-venta de valores y asesorarlos en su inversión.
  
- B) **Administración:** Esta área se responsabiliza de las técnicas de administración y computación para manejar, de manera óptima, las cuentas existentes en la Casa de Bolsa. Este punto es de vital importancia, ya que hay que conocer al momento, los valores de cada cliente para efectuar oportunamente y de acuerdo a sus intereses y expectativas, las operaciones que más le convengan.
  
- C) **Operación:** A ella se encuentran adscritos los operadores de piso de la Casa de Bolsa, los cuales podrán realizar operaciones en el salón de remates, una vez que hayan aprobado rigurosos exámenes tanto en la Bolsa Mexicana de Valores como en la Comisión Nacional de Valores, y que hayan comprobado una asistencia mínima al piso de remates para adquirir una mayor experiencia.
  
- D) **Análisis:** Esta área cuenta con el personal idóneo y necesario, - con los suficientes conocimientos en materia financiera, económica y bursátil para desarrollar los dos tipos básicos de análisis que se realizan y que son: Análisis Fundamental y Análisis Técnico.

**E) Banca de**

**Inversión:** En ella se asesora a las empresas que desean participar en el mercado o emitir valores a través de él y - se realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que beneficien tanto a las empresas como al público inversionista.

En la actualidad, la Intermediación Bursátil de Casas de Bolsa se encuentra integrada por 31 Casas de Bolsa, las que a su vez cuentan con sucursales en las principales ciudades del país.

Los socios de la Bolsa, personas físicas o morales, podrán ser suspendidas en caso de presentarse las siguientes condiciones: 18

- Si intervienen en operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del mercado.
- Si con actitudes ofensivas u otros actos, altera o interrumpe la normalidad de las sesiones de remates.
- Si realiza actos que afecten la reputación de la Bolsa o la imagen del gremio bursátil.
- Si entregase cheque sin fondos al departamento de liquidaciones de la Bolsa.
- Si dejase de liquidar las operaciones celebradas.

18 "Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores Art. 53", Editado por la B.M.V. 1982, Pág. 23

## **CAPITULO 5. EL MERCADO DE VALORES**

### **5.1. Definición**

El Mercado de Valores se puede definir como el mecanismo a través del cual se emiten, colocan y distribuyen los valores, entendiéndose por éstos - los títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, perfectamente homogéneos y que por sus características especiales son susceptibles de ser --- ofrecidos y demandados en el Mercado.

### **5.2. Objetivo**

El Mercado de Valores tiene por objeto crear un mecanismo que ponga en contacto a los oferentes y demandantes de títulos valor, para satisfacer sus necesidades de inversión y financiamiento.

### **5.3. Marco Legal**

Las disposiciones legales que sirven de base para la reglamentación y funcionamiento del Mercado de Valores, se contemplan en las siguientes leyes:

Ley del Mercado de Valores

Ley de Sociedades Mercantiles

Ley del Impuesto sobre la Renta

Ley de Títulos y Operaciones de Crédito

Ley de Sociedades de Inversión

Ley de Inversiones Extranjeras

Estatutos y Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores

### **5.4. Clasificación**

La necesidad de contar con un Mercado de Valores organizado, está en - función directa al crecimiento de la actividad empresarial en un país determinado y a la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados pa

ra el financiamiento a las empresas eficientes y productivas, esto nos lleva a destacar la importante función que debe cumplir un Mercado de Valores, la cual podemos analizar desde dos enfoques diferentes:

- En cuanto a la canalización de recursos destacan:
  1. Mercado de distribución original o primaria
  2. Mercado de distribución secundaria

El Mercado de distribución original o primaria, tiene como función permitir la emisión y distribución de valores recién emitidos y que constituyen el verdadero flujo de recursos hacia la empresa.

Este Mercado es el que permite la colocación directa de ampliaciones - de capital, siendo nuevo entre el público inversionista, mediante la oferta pública que tiene lugar con un prospecto de colocación, autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el cual se determina todo el caudal de información relativa a la empresa emisora, así como la clase de emisión, sus rendimientos fijos o variables, fechas de pago y amortización en el caso de las obligaciones.

El Mercado de distribución secundaria es aquél en donde se llevan a cabo las transacciones bursátiles con valores ya emitidos que se encuentran en circulación y que generalmente cotizan en Bolsa.

El Mercado secundario permite la liquidez para intervenir en otras operaciones de inversión, para la adquisición de nuevos papeles bursátiles y -- otros medios de inversión. Este propone, en su juego de oferta y demanda, la mejor valoración de los activos financieros y las más completas expectativas posibles dentro del riesgo que supone toda inversión en su capacidad de capital de riesgo.

- En cuanto al plazo de inversión se distinguen dos Mercados:

- a) Mercado de Dinero
- b) Mercado de Capitales

#### 5.4.1. Mercado de Dinero

##### Definición:

El Mercado de Dinero se puede definir como la actividad crediticia que tiene lugar en un plazo menor a un año.

##### Objetivo

El Mercado de Dinero tiene como objeto primordial conectar la oferta y la demanda de instrumentos de deuda, emitidos a corto plazo, con bajo riesgo y alta liquidez.

- Son instrumentos de deuda porque representan pasivos para las empresas, instituciones y Gobierno que las emite, siendo para éstos, una fuente de financiamiento externa.
- A corto plazo, en virtud de ser instrumentos con vencimiento a plazo - no mayor de un año.
- Son de bajo riesgo, ya que los participantes de este Mercado buscan - operar siempre con la máxima seguridad posible.
- La alta liquidez significa la facilidad de negociar con los títulos, - la cual es de primordial importancia para la agilidad de rotación de - dicho Mercado.

La liquidez depende de varios factores estrechamente ligados como son: la tasa de interés vigente en el Mercado, la tendencia de ésta, la tendencia general del Mercado y las tasas de interés de instrumentos alternativos. En la liquidez nos enfrentamos a conceptos subjetivos como la relativa urgencia o necesidad del inversionista para comprar o vender sus títulos.

#### **Antecedentes e Instrumentos**

La situación económica que presenta el país en los años siguientes a la devaluación de 1976, conlleva a la creación de nuevas necesidades dentro del Sistema Financiero que culmina con el desarrollo de lo que ahora es el Mercado de Dinero. Con base en estos acontecimientos las empresas y los particulares se percatan del alto costo que representa mantener recursos ociosos y comienzan a acudir a los mercados financieros con objeto de invertir temporalmente sus sobrantes, es decir se crea el concepto de inversión temporal, distinto del concepto hasta esa fecha utilizado, conocido como ahorro.

A partir de esta época, los instrumentos que prevalecían, tales como - cédulas y bonos hipotecarios y los certificados de participación fiduciaria son sustituidos por:

El 19 de enero de 1978, por los Certificados de la Tesorería de la Federación.

En septiembre de 1980, por el Papel Comercial.

En 1981 por las Aceptaciones Bancarias.

Por ende, los referidos instrumentos surgen como producto de los constantes cambios e innovaciones a efecto de cubrir satisfactoriamente las necesidades actuales.

## CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los que se consigna al Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los valores referidos, se emiten por -- conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los mencionados títulos.

### **Características**

Dentro de sus características principales destacan:

- **Plazo:** De inicio se opera a un plazo de 91 días, sin embargo por las necesidades del Mercado se manejan adicionalmente emisiones de 28 y -- 182 días, pudiendo existir emisiones a plazos distintos, siempre y --- cuando no se exceda de un año.
- **Valor Nominal:** \$ 10,000.00 pesos que se obtendrán al vencimiento de - cada emisión.
- **Rendimiento:** Se da por el diferencial entre el precio de compra bajo la par y su valor de redención o su precio de venta.

Se dice que el precio de compra es bajo la par, puesto que al valor nominal le es aplicada una tasa de descuento, lo cual coloca al precio de compra a un nivel inferior al precio de redención.

Cuando la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio es también bajo la par; pero usualmente mayor que el de compra dependiendo directamente de las tasas de interés de las emisiones más recientes.

Los precios de compra y de venta se determinan libremente en el Mercado.

- **Emisiones:** Las emisiones son identificadas por la semana y año en que son emitidos.  
Los jueves de cada semana es publicada una nueva emisión.
- **Inversionistas:** La adquisición de CETES, está abierta a personas físicas y morales. Pudiendo ser ambas nacionales o extranjeras, siempre y cuando su residencia se encuentre en territorio nacional.
- **Intermediarios:** Las Casas de Bolsa son las únicas entidades autorizadas para realizar operaciones de compra-venta de CETES, de reporto sobre los mismos y de préstamos de dichos títulos.

Tratándose de los mencionados Valores, las Casas de Bolsa operan siempre por cuenta propia y por ende sin cargar comisiones en las transacciones referidas.

- **Cotización de los CETES:** Los CETES son cotizados por la Casa de Bolsa en términos de tasa de descuento anual, existiendo una cotización para la compra y otra para la venta.

Los inversionistas se pueden percatar del comportamiento de las tasas a través de publicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

- **Liquidez:** El Mercado de CETES ha pretendido operar bajo la máxima liquidez posible (24 horas), de manera que los diferenciales entre cotizaciones de compra y de venta tiendan a ser pequeños. Para llevar a cabo lo antes mencionado se ha dispuesto que las operaciones entre Casas de

Bolsa se realicen en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, lo cual permite establecer un estrecho contacto entre la oferta y la demanda de los valores de que se trata.

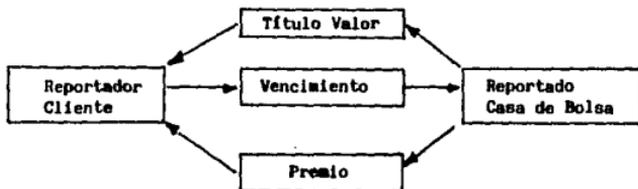
En ocasiones, para el inversionistas es necesario contar con una liquidez inmediata, por lo que ha surgido una variante de operación conocida como CETES Cash. Esta modalidad consiste en que las Casas de Bolsa acepten depósitos de efectivo para ser invertidos el mismo día en que se depositan. Como contraparte, la posibilidad de retirar en cualquier momento los fondos invertidos.

Este procedimiento fue posible gracias a un Mercado secundario en donde las Casas de Bolsa absorben el riesgo que conlleva esta clase de operación.

- **Tratamiento Fiscal:** Los rendimientos correspondientes a los diferenciales entre precios de compra y venta de CETES, se encuentran exentos -- del Impuesto sobre la Renta, para personas físicas. Tratándose de personas morales, dichos rendimientos son acumulables al ingreso global -- gravable.
  
- **Custodia de los CETES:** Deben permanecer depositados en el Banco de México, de esta manera la colocación, transferencia y redención de CETES, se realiza con máxima seguridad, agilidad y economía al no existir el movimiento físicos de los valores, ya que las operaciones se manejan en libros, expidiéndose si así lo solicitan los comprobantes respectivos.
  
- **Reportos sobre CETES:** Son operaciones mediante las cuales el cliente -- de una Casa de Bolsa, adquiere de ésta, CETES a un precio determinado, pactando con ella revertir la transacción al mismo precio en una fecha.

El reportado (La Casa de Bolsa) paga al reportador (El Cliente) un premio por la operación. El plazo mínimo de esta transacción es de 3 días y el máximo de 45 días. Como se puede observar los reportos descritos ofrecen la posibilidad de invertir a plazo fijo con rendimiento cierto.

Fiscalmente, los rendimientos de las operaciones de reporto son acumulables al ingreso global gravable.



#### Características del Reporto

Plazos: Mínimo 3 días, máximo 45 días

Premio: A favor del reportador que paga el reportado

Pago del premio: Al vencerse o renovarse

Formulación: Por contrato firmado por ambas partes

Situación Fiscal: Acumulable para todos los casos

Valores con los que opera: CETES, Bonos de Indemnización Bancaria, Pápel Comercial y Aceptaciones Bancarias.

- El préstamo de CETES: Mediante esta operación, la Casa de Bolsa solicita a su cliente le preste CETES. Con los títulos obtenidos, la Casa de Bolsa procederá a venderlos o reportarlos a otros inversionistas. El beneficio, producto de esta operación para el cliente, consiste en el interés adicional que la Casa de Bolsa le paga.

### Elementos de Cálculo

El inversionista puede operar y aprovechar los instrumentos que le ofrece el Mercado de Dinero, para lo cual es necesario el conocimiento del cálculo de dos elementos importantes como son:

- A) El precio
- B) El rendimiento

El CETE al igual que el resto de los instrumentos del Mercado de Dinero operan con base a una tasa de descuento, necesaria para conocer el precio en términos de dinero, a su vez el precio es utilizado en el cálculo del rendimiento y otros elementos importantes en la operación de los instrumentos.

Fórmula para calcular el precio de un instrumento de Mercado de Dinero:

#### CETES

$$\text{Precio} = 1 - \frac{\text{TD} \times \text{DV}}{360} \times 10,000 \quad 1$$

TD = Tasa de descuento, expresada en decimal

DV = Días por vencer

1 Cabe mencionar que esta fórmula es aplicable al cálculo del precio en el caso de papel comercial y de aceptaciones bancarias, con la excepción de que el factor por el cual se multiplica el primer elemento de la fórmula es de 100,000.

**Ejemplo:** Cuál es el precio de un CETE en tasa de descuento de 48.71% y 91 días por vencer?

$$\text{Precio} = 1 - \frac{48.71 \times .91}{360} \times 10,000 = 8768.7194$$

#### Rendimiento

Generalmente los instrumentos del Mercado de Dinero son calculados bajo la par, de tal modo, el rendimiento se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el de venta o redención, expresados en términos de tasa de descuento, en un plazo determinado.

En las inversiones que realizan antes de su vencimiento, existe el riesgo para el adquirente de fluctuaciones en la tasa de descuento en el Mercado secundario. Si la variación de la tasa es a la baja, obtendrá ganancia superior a la estipulada, en el corto plazo. Una variación importante al alza de la tasa de descuento puede ocasionar pérdida al inversionista.

Fórmula para obtener el rendimiento a vencimiento de una inversión en instrumentos del Mercado de Dinero:

#### CETES

$$\text{Rendimiento a Vencimiento} = \frac{\text{TD}}{\text{P}} \times 10,000 \quad 2$$

TD = Tasa de descuento

P = Precio

2 En el caso de papel comercial y de aceptaciones bancarias, el factor por el cual se multiplica el primer elemento de la fórmula es 100,000.

**Ejemplo:** Con base en el ejemplo anterior, cual será el rendimiento del CETE?

TD = 48.71 %  
P = 8768.7194

$$\text{Rendimiento a vencimiento} = \frac{48.72}{8768.7194} \times 10,000 = 55.54 \%$$

#### PAPEL COMERCIAL

Es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, representado por pagares, que se emiten en serie o en masa, sin garantía específica sobre los activos de la empresa.

El papel comercial es emitido por sociedades anónimas, que tienen -- sus acciones inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. y en -- el Registro de Valores e Intermediarios.

Las Casas de Bolsa compran el papel comercial a las empresas emisoras, sobre la base de tasas de descuento, con objeto de venderlas o distribuir las entre su clientela.

Dentro de sus características destacan:

- **Plazo:** Varía en función a las necesidades de la empresa, pactándose de común acuerdo con las Casas de Bolsa, siendo el mínimo 15 días y el máximo 91 días.
- **Tasa de Descuento:** Las emisiones de papel comercial pueden salir a tasas de descuento libres y rendimiento; por lo general las tasas -- que se manejan para este instrumento están por lo menos, un punto -- porcentual por encima de la tasa de descuento primaria de CETES, ya que el papel comercial es un instrumento de mayor riesgo con respec-

to a CETES, debido a que éste no es emitido por el Gobierno Federal, sino por empresas, y es hasta ahora un instrumento de menor liquidez ya que su mercado secundario no se ha desarrollado tanto como el de CETES.

- **Precio:** De igual forma que los CETES, está en función de la tasa de descuento y los días de vencimiento de los títulos.
- **Rendimiento:** Se obtiene por el diferencial entre su precio de compra bajo la par y su precio de venta, ambos se determinan libremente en el Mercado, en base a las tasas de descuento vigentes y los días a vencimiento de los títulos. Las tasas de descuento se verán afectadas por la oferta y demanda de los títulos, así como el prestigio de empresa emisora.
- **Depositario:** Los pagares que amparen los emisores de papel comercial quedarán depositados en el Instituto para el Depósito de Valores.
- **Montos y formas de amortización:** El monto máximo susceptible de ser autorizado por emisora para colocar papel comercial en el Mercado es de \$ 1,000'000,000.00 de pesos y el mínimo a emitir es el 20 % del monto autorizado.

El monto total en circulación en ningún momento deberá exceder del máximo autorizado y quedará sujeto a las siguientes reglas:

- a) No podrá emitir menos de \$ 20'000,000.00 de pesos.
- b) En plazos de 15 a 29 días, el monto máximo a emitir será de --- \$ 100'000,000.00 de pesos.

La amortización de cualquier emisión, será el día que se pacte entre la Casa de Bolsa y la emisora, a valor nominal de los títulos, a través -- del INDEVAL o en el domicilio del emisor.

- **Tipo de Operación:** Las operaciones que las Casas de Bolsa pueden -- realizar en el Mercado Secundario con papel comercial son: compra-venta y reportos.
- **Costo financiero:** Para determinar qué costo tendrá cualquier emisora a través de papel comercial, es necesario considerar el monto, el plazo y las condiciones del Mercado.

De acuerdo con la situación económica actual, en donde se observan -- movimientos en la liquidez, tasas de interés y precios, es necesario que el costo de este instrumento sea determinado por 2 factores:

- **Tasa base de cálculo**
- **Sobretasas a favor de inversionistas**

**Tasa base de cálculo:** Es necesario considerar el doble aspecto que presenta este tipo de instrumento en el Mercado de Dinero, es decir, financiamiento-inversión, por lo que será conveniente tomar un promedio ponderado del costo promedio porcentual que publica el Banco de México (CPP), y -- la tasa de CETES en emisión primaria, o las tasas que los CETES ofrezcan -- en plazos similares al de la emisión.

**Sobretasa a favor del inversionista:** En virtud de que el papel comercial es un instrumento sin garantía específica, esta sobretasa va en relación directa con la calidad de la emisora y con la situación financiera a corto plazo que presente en el momento de hacerse el estudio para efec-

tuar la oferta pública.

- **Tratamiento fiscal:** Para los inversionistas personas físicas, los ingresos que obtengan por concepto de intereses y los derivados de ganancias por la enajenación de estos títulos, quedarán sujetas al régimen de la tasa alta o definitiva, siendo este impuesto retenido y enterado por la Casa de Bolsa.

Para los inversionistas persona morales, estos ingresos serán acumulables al ingreso global gravable de las empresas.

Para la emisora los intereses pagados, comisiones y demás gastos relacionados con la emisión de papel comercial, serán deducibles.

- **Comisión por colocación:** Las Casas de Bolsa cobran como tope máximo \$ 500 por cada millón de pesos.
- **Cuota:** Las empresas pagan \$ 100,000 por estudio técnico.

#### **ACEPTACIONES BANCARIAS**

Las Aceptaciones Bancarias, son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México, a su propia orden y aceptadas por instituciones de Banca Múltiple con base en líneas de crédito previamente concedidas a aquéllas.

Pueden ser adquiridas por cualquier inversionista, sin embargo, por lo general los principales adquirientes son empresas industriales, comerciales y de servicios.

Dentro de sus características se encuentran:

- **Valor Nominal:** \$ 100,000
- **Monto de las emisiones:** Se determinará tomando en cuenta tres elementos:
  - a) La capacidad del Banco aceptante, hasta el 80% de su capital neto.
  - b) El límite que por prestatario se establezca en cada Banco aceptante.
  - c) La oportunidad que tenga la Casa de Bolsa para colocarlas en el Mercado, lo que determinará que se haga por colocación única o busque la forma de constituirse en sindicatos con otras Casas de Bolsa para colocar el total de la emisión.
- **Plazo:** El plazo máximo autorizado de cada emisión es de 180 días pudiéndose pactar emisiones a plazos menores, siempre y cuando se realicen en múltiplos de 7 días.
- **Líquidos:** Existe un Mercado secundario del instrumento que facilita la venta anticipada por parte de los inversionistas. Sin embargo, al no existir una obligación por parte de organismos o instituciones -- privadas o gubernamentales de recomprar las aceptaciones antes de -- ser vencidas, este instrumento no ofrece la misma liquidez de los -- CETES.
- **Endoso de documentos:** Estos, son endosados en blanco y encontrándose se en poder de la institución aceptante para facilitar su colocación.
- **Intereses:** Las aceptaciones bancarias se compran y venden en términos de tasas de descuento, por lo tanto, el rendimiento a los inversionistas está dado por la diferencia entre el precio que se paga y su valor nominal o bien, el precio al cual se vendan los títulos, en

el caso de venta anticipada al vencimiento.

- **Costo financiero del Banco aceptante:** Las Casas de Bolsa compran -- las aceptaciones emitidas por los Bancos a una tasa de descuento basada en la tasa de rendimiento de los CETES a plazos similares al -- que durará la emisión, adicionando un diferencial a dicha tasa, que por lo general, oscila entre uno y dos puntos porcentuales. Finalmente, la Casa de Bolsa cobra una comisión de colocación al Banco emisor que fluctúa entre 0.5 % y 1.0 %.
- **Costo financiero de la empresa prestataria:** El costo financiero a -- través de aceptaciones bancarias para las empresas que utilicen este mecanismo, por lo general, es de 8 puntos porcentuales por arriba de la tasa de rendimiento a la cual las Casas de Bolsa compran aceptaciones al Banco emisor. Este costo ya incluye las comisiones del Banco, la Casa de Bolsa y otros gastos de colocación.
- **Tratamiento fiscal:** Para inversionistas personas físicas, los rendimientos obtenidos estarán sujetos al régimen fiscal de la tasa alta o definitiva, siendo este impuesto retenido y enterado por la Casa -- de Bolsa.
- **Depósito de los Títulos:** Las aceptaciones bancarias operadas por Casas de Bolsa, se encuentran depositadas en el INDEVAL.
- **Tipos de operaciones:** De acuerdo a lo estipulado por la Comisión Nacional de Valores, únicamente se pueden realizar operaciones de: compra-venta y de reporto, donde la Casa de Bolsa actúe únicamente -- como reportada.

## Ventajas de una inversión en instrumentos del Mercado de Dinero

Entre las principales ventajas que derivan de una inversión en este Mercado destacan:

- Presentan inversiones seguras, ya que carecen de riesgo alguno.
- Otorgan tasas de rendimiento conocidas al vencimiento, pudiendo calcular anticipadamente los intereses respectivos.
- Su inversión está abierta a personas físicas y morales, tanto nacionales como extranjeras, siempre que sean residentes en territorio -- nacional.
- Son susceptibles de cubrir necesidades a corto plazo (menor a un año) a través de la liquidez. Siendo el instrumento típico el CETE.
- Son recomendables para cubrir excedentes temporales de efectiva y -- contingencias o apuros económicos que puedan presentarse, aplicable a personas físicas y morales.
- La principal ventaja que proporciona el papel comercial es: para com pradores el obtener una tasa de rendimiento superior a la de otro -- instrumento; y para la empresa oferente, un costo de financiamiento menor al que prevalece en el Mercado.
- Las aceptaciones bancarias permiten que los Bancos cubran parcialmen te de manera directa, inmediata y abierta, la demanda de financia- miento, de las empresas medianas y pequeñas, no cubierta por éstos. Apoyando de esta manera la actividad económica y el desarrollo de la misma.
- El CETE es considerado como el instrumento gubernamental más adecua- do para el control del circulante.

### 5.4.2. Mercado de Capitales

#### Definición

El Mercado de Capitales es el conjunto de oferentes y demandantes de recursos, para el financiamiento e inversión a largo plazo.

#### **Objetivo**

El Mercado de Capitales tiene como objetivo principal que a través - de la concurrencia de fondos provenientes del ahorro de personas, empresas, gobierno y demandantes que lo solicitan, se forme un capital fijo para destinarlo a las áreas prioritarias.

#### **Tipos de Análisis Aplicables**

Dentro de las formas principales de análisis bursátil, aplicables al Mercado de Capitales, como apoyo en las decisiones de inversión, se encuentran:

##### **I. Análisis Fundamental**

Este sirve para determinar la calidad y valuación de las acciones y demás instrumentos de inversión.

Se basa en la situación financiera de las compañías, en el ritmo de crecimiento tanto de las ventas como de las utilidades etc.

Toma en consideración las condiciones del Mercado en general e interpretan estos datos para determinar el valor corriente de la acción y así - poder proyectar el precio futuro.

Su atención se concreta, principalmente en los múltiplos. El múltiplo se obtiene de la relación precio de mercado entre utilidad por acción; lo que indica, por cada peso de utilidad que le corresponde a cada acción, cuánto se está pagando en el mercado por dicho título.

ESTA TESTS NO DEBE  
SER DE LA BIBLIOTECA

## II. Análisis Técnico

Es considerado como un instrumento de medición bursátil que se basa exclusivamente en las fluctuaciones de precios y volúmenes operados, y que se emplea para definir tendencias, potenciales de aumento o disminución en el precio de las acciones y en el mercado en general.

El foco de atención para este tipo de análisis se encuentra en el propio Mercado, sin importar el comportamiento de las utilidades o de las ventas de las empresas, ya que esta información se refleja en los propios movimientos del precio de la acción.

Dentro de los instrumentos utilizados para llevar a cabo este análisis se recomiendan:

### A) Promedios Móviles.

El promedio móvil es la técnica que trata de suavizar las fluctuaciones de los precios para lograr con ésta, una tendencia más estable en donde las distorsiones quedan reducidas al mínimo.

### B) Método Gráfico

Dentro de los instrumentos que se utilizan para llevar a cabo este análisis, el principal y más común son las gráficas, pudiendo utilizar para este caso:

- a) Gráficas de Línea
- b) Gráficas de Punto y Figura
- c) Gráficas de Barras

De acuerdo a lo antes expuesto, se concluye que el Análisis Técnico, es una herramienta que deberá ser utilizada como apoyo para el Análisis --

Fundamental. Más que ser un análisis en el cual se pueda confiar individualmente, es una herramienta que pueda ayudar a confirmar las expectativas que se tengan del instrumento que se esté analizando.

### III. Análisis Económico

El análisis económico en cambio, sirve para visualizar la situación económica del país. Se utiliza para observar una serie de indicadores como podrían ser: el crecimiento de las variables macroeconómicas, la tendencia y la demanda real.

#### Clasificación

##### - Instrumentos de Renta Fija

Se consideran de renta fija, porque se da una tasa de interés pactada a la fecha de la inversión que se mantiene inalterable hasta el vencimiento, sea cual fuera el plazo fijado.

Sin embargo, cabe mencionar que los instrumentos que integran dicha clasificación son susceptibles de obtener una ganancia de capital -- adicional, al interés pactado, vía las fluctuaciones de su cotización en Bolsa, en donde la oferta y la demanda determinarán la tendencia de su Mercado.

#### Instrumentos

Como instrumentos característicos destacan:

- Petrobonos
- Bonos de Indemnización Bancaria
- Obligaciones
- Bonos Bancarios de Desarrollo

### Petrobonos

El Gobierno Federal en su afán de financiar el desarrollo del país, ha estructurado mecanismos de captación que puedan adaptarse a las características y motivaciones que tiene el ahorro en el país, para lo que consideró conveniente emitir valores a largo plazo, respaldados por la producción de materias primas, vinculadas al precio internacional de algunos de nuestros recursos naturales más importantes, como lo es el petróleo.

El petróleo como opción de inversión, se traduce en petrobonos, son creados en 1977 como opción de inversión que tiene como objeto adicional -- al de financiamiento gubernamental, restablecer la confianza en el Sistema Financiero Mexicano coadyuvando al retorno de parte del capital invertido por mexicanos en el exterior, trata de combatir la dolarización del país y fomentar una mayor permanencia del ahorro.

Por lo que comprar un petrobono significa otorgar un préstamo al Gobierno para ser canalizado al desarrollo de la industria petrolera.

### Definición

Un petrobono es un certificado de participación ordinario de los llamados de liquidación, con una amortización conocida y rendimiento garantizado en función a una cantidad específica de petróleo mexicano de exportación.

### Respaldo y Emisión.

El Gobierno Federal adquiere de Petróleos Mexicanos, una cantidad -- cierta de barriles de petróleo crudo tipo Itsmo, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público crea un fideicomiso irrevocable con Nacional Financiera, S.A. a favor del propio Gobierno Federal y los tenedores de -- los certificados de participación; el patrimonio del fideicomiso está inte

### Petrobonos

El Gobierno Federal en su afán de financiar el desarrollo del país, ha estructurado mecanismos de captación que puedan adaptarse a las características y motivaciones que tiene el ahorro en el país, para lo que consideró conveniente emitir valores a largo plazo, respaldados por la producción de materias primas, vinculadas al precio internacional de algunos de nuestros recursos naturales más importantes, como lo es el petróleo.

El petróleo como opción de inversión, se traduce en petrobonos, son creados en 1977 como opción de inversión que tiene como objeto adicional - al de financiamiento gubernamental, restablecer la confianza en el Sistema Financiero Mexicano coadyuvando al retorno de parte del capital invertido por mexicanos en el exterior, trata de combatir la dolarización del país y fomentar una mayor permanencia del ahorro.

Por lo que comprar un petrobono significa otorgar un préstamo al Gobierno para ser canalizado al desarrollo de la industria petrolera.

### Definición

Un petrobono es un certificado de participación ordinario de los llamados de liquidación, con una amortización conocida y rendimiento garantizado en función a una cantidad específica de petróleo mexicano de exportación.

### Respaldo y Emisión.

El Gobierno Federal adquiere de Petróleos Mexicanos, una cantidad -- cierta de barriles de petróleo crudo tipo Itsmo, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público crea un fideicomiso irrevocable con Nacional Financiera, S.A. a favor del propio Gobierno Federal y los tenedores de -- los certificados de participación; el patrimonio del fideicomiso está inte

grado por los derechos derivados de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con Petróleos Mexicanos.

Nacional Financiera, S.A. emite certificados de participación, denominados Petrobonos, hasta por el monto de la compra inicial de el número de barriles de petróleo adquiridos, y son colocados entre el público inversionista con las siguientes características.

#### **Características**

- Los montos de las emisiones están garantizados por cierto número de petróleo crudo de calidad de exportación del área del itamo.
- Su valor nominal es de \$ 1,000.00 y \$ 10,000.00 para las emisiones -- 85-1 y 86, con un plazo de tres años.
- Son valores inscritos y negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, sujetos a una comisión del .25 %
- Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana y extranjera.
- La ganancia de capital es gravable para las personas morales y exenta para personas físicas, siempre que se realice a través de operaciones en la Bolsa.
- La ganancia por intereses es acumulable para las personas morales y grabada con un 21 % sobre los 12 primeros puntos sobre valor nominal, para las personas físicas; siendo en ambos casos pagaderos trimestralmente.

- El sistema de amortización se determinó por el comité técnico y de distribución de fondos del fideicomiso Petrobonos dando a Nacional Financiera la instrucción para que de seguir vigente el régimen fiscal actual en la fecha de amortización, compre en la Bolsa Mexicana de Valores, todos los petrobonos que se ofrezcan, a su valor de amortización, a fin de que las personas físicas no caucen el impuesto -- por ganancia de capital.

El valor de amortización de los petrobonos, será el valor nominal más en su caso, ganancias de capital, ésta se determina a partir de la diferencia entre el importe al que se adquirieron los barriles de petróleo que respaldan los títulos emitidos y el monto que se obtenga por su venta a precio internacional o de garantía, el que sea mayor, convertido a pesos mexicanos al tipo de cambio controlado/compra o su equivalente.

De lo anterior podemos deducir que la inversión en petrobonos presenta las siguientes ventajas:

- A raíz del control de cambios, las inversiones en México en Dólares desaparecieron, siendo la única inversión equivalente el petrobono, debido a que toma la paridad como una de las variables en el cálculo de su valor.
- Es una inversión que protege contra una devaluación del peso con respecto al dólar. Sin embargo esta protección depende directamente del precio de compra, ya que se puede adquirir un petrobono tan caro que ya tenga implícito un porcentaje de devaluación.
- Es la única inversión en materias primas con protección hacia abajo.

El hecho de tener un precio mínimo garantizado en el petrobono que ampara la emisión, protege al inversionista en un mercado con perspectivas de baja en las cotizaciones internacionales de crudo y por el contrario si el precio manifiesta un alza que supere el mínimo garantizado, este nuevo precio será el parámetro para efectos de amortización (precio promedio de los 15 días anteriores a la fecha de amortización.)

- Los intereses que paga durante su vigencia, se encuentran también in dexados a la paridad peso-dólar.
  
- El petrobono conjuga dos tipos de perspectivas para el inversionista:
  1. Tiene un rendimiento mínimo garantizado pagadero trimestralmente, más la seguridad de recuperar el monto original de su inversión a la amortización.
  
  2. Tiene además la expectativa de una ganancia de capital en el -- mercado secundario, al negociarlo libremente en la Bolsa Mexicana de Valores o en su defecto aquella proveniente de la amortización y que aunque sin poder ser cuantificada, se considera -- viable, debido a la actual situación cambiaria.

Parámetros a considerar para realizar una inversión en Petrobonos.

- a. La relación entre precio de mercado y su valor teórico a efecto de comparar la subvaluación o sobrevaluación.
  
- b. Las perspectivas a futuro del precio del petróleo. Esta variable sería importante únicamente en el caso de ser contemplada

una alza del precio del petróleo en relación a su precio de garantía.

- c. Evaluación y comportamiento del tipo de cambio del peso en relación con el dólar.
- d. El tiempo pendiente para su vencimiento.

La inversión en petrobonos ha sido considerada tradicionalmente como una inversión a largo plazo, sin embargo el hecho de estar cotizando activamente en un mercado sujeto a las fuerzas de la oferta y la demanda hace que se pueda establecer una mecánica de manejo a corto plazo que dará como resultado la optimización del rendimiento final.

Para explicar la inversión a corto plazo es necesario definir los siguientes conceptos:

**VALOR DE MERCADO:** Es el precio que registra el petrobono al cierre de cada jornada de operaciones normales en la Bolsa -- Mexicana de Valores y está sujeto a altibajos.

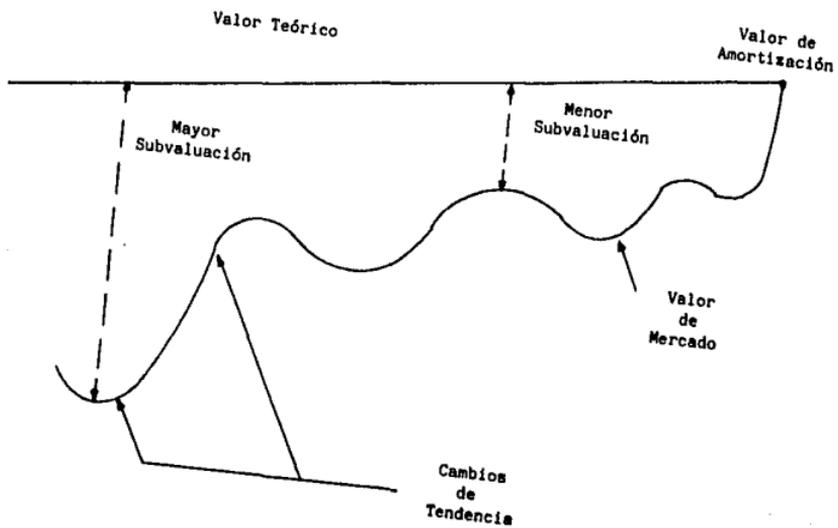
**VALOR TECNICO:** Es el precio que intrínsecamente se le asigna al petrobono como resultado de evaluar diariamente las variables que integran su precio (número de barriles -- de petróleo por certificado por paridad compra/controlado del día que se está evaluando por el precio garantizado del petróleo). Este precio siempre es ascendente, ya que la paridad, es mayor cada día.

**VALOR DE AMORTIZACION:** Es el precio que registrará el petrobono a su amor

tización, en este punto, el valor teórico y el de --  
mercado son iguales.

**PORCENTAJE DE  
SUBVALUACION:**

Es el diferencial entre el valor teórico y el de mer-  
cado, expresado en porcentaje.



Observando el cuadro anterior, se puede decir que:

- Será señal de compra cuando el porcentaje de subvaluación que ha venido creciendo, disminuye así como:
  
- Será señal de venta en el momento en el que el porcentaje de subvaluación, registra incremento, es decir un cambio de tendencia.

Será ilusorio pensar que aún llevando una vigilancia estrecha del análisis expuesto anteriormente, lográsemos comprar y vender en el precio óptimo que registrara el bono, sin embargo, si lograríamos operar en los niveles más bajos a la compra y más altos a la venta. Lo anterior nos llevaría a realizar una serie de capitalizaciones durante la vigencia del título que optimizaría de manera importante la tasa a vencimiento, ya que tendríamos que hacer incapié en que la capitalización mencionada, se llevaría a cabo a tasas superiores a las bancarias o del cete para justificar la movilidad del capital al realizar una serie de operaciones de compra-venta del mismo instrumento en un período específico.

Por ende, es recomendable que cualquier persona con un excedente de efectivo, con posibilidad de inversión en un plazo no menor de uno o dos años tenga como parte integrante de su cartera, petrobonos, ya que es una inversión interesante, con alta liquidez, puesto que su recuperación es a 24 horas, con alta probabilidad de obtener ganancias de capital como pro-

ducto de su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores. Es importante destacar que la inversión en petrobonos ofrece también oportunidades atractivas a corto plazo para lo cual es necesario seguir de cerca los parámetros de inversión descritos con anterioridad.

#### **BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA BIB'S.**

Durante el mes de septiembre de 1982, el Gobierno Federal Mexicano decide nacionalizar el sistema bancario, casi un año después en agosto de 1983, por conducto del Diario Oficial de la Federación se dan a conocer -- los montos de indemnización correspondiente a las primeras Instituciones de Crédito del sistema ahora nacionalizado, estos montos fueron determinados por un Comité Técnico de Valuación, integrado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional de Valores y Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, quienes formulan un dictamen para efectos de indemnización, tomando como base los Estados Financieros de cada Institución de Crédito, ajustados al 31 de agosto de 1982.

Los mencionados montos de indemnización, son cubiertos a los ex-accionistas con Bonos de Indemnización Bancaria 1982, quedando inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, depositados en el INDEVAL, pudiendo con ello cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. a partir del 24 de octubre de 1983.

#### **Definición**

Los Bonos de Indemnización Bancaria son obligaciones nominativas que devengan intereses y están garantizadas directa e incondicionalmente por los Estados Unidos Mexicanos, emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, hasta por la cantidad necesaria para cubrir el monto de la indemnización por la nacionalización de la Banca Privada que se pagará a

los tenedores de las acciones que fueron expropiadas por Decretos Presidenciales del 1 y 6 de septiembre de 1982, más los intereses correspondientes del 1° de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983.

#### **Características**

Dentro de sus características principales se pueden mencionar:

<b>Valor Nominal</b>	\$ 100.00
<b>Naturaleza del título:</b>	Nominativo
<b>Fecha de emisión:</b>	1° de Septiembre de 1982
<b>Fecha de vencimiento:</b>	31 de agosto de 1992
<b>Plazo:</b>	10 años
<b>Intereses:</b>	El equivalente al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las Instituciones de Crédito del país, estén autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a 90 días plazo.

El promedio será el correspondiente a las 4 semanas completas inmediatas anteriores al trimestre respectivo y se dará a conocer en el Diario Oficial de la Federación 4 días antes de la fecha -- del cupón correspondiente inmediato a pagarse.

**Pago de intereses:** Sobre la base de saldos insolutos a partir del 1° de septiembre de 1983, en forma trimestral los días primero de marzo, septiembre, junio y diciembre de cada año. El primer pago se realizó el 1° de marzo de 1984.

**Amortización:** En 7 anualidades vencidas, correspondiendo la pri

mera al 1° de septiembre de 1986. Los 6 primeros pagos equivalen al 14% del valor nominal y el séptimo al 16% restante.

**Garantía:** Están garantizados mediante FIBA (Fideicomiso para el pago de la Indemnización Bancaria a los Accionistas) y respaldados por el Gobierno Federal.

**Tratamiento Fiscal:** El mismo de los depósitos bancarios de dinero a plazo fijo de 90 días. Es decir la tasa de interés es considerada como un ingreso acumulable para las personas morales, así como la ganancia de capital o deducibles para efectos del ISR en caso de pérdida.

Para las personas físicas, las ganancias de capital están exentas.

**Cotización en Bolsa:** Utiliza la clave de identificación BIB'82. La mecánica de operación es similar a la de una obligación, cobrándose una comisión por compra y venta del .25% sobre el monto total de la operación, excluyendo para ello los intereses.

Se liquidan a 24 horas de su operación tanto de compra como de venta.

Su operación en Bolsa, aunque sin ser sobresaliente en relación a los demás instrumentos de inversión, refiriéndome al volumen, ya que una parte muy importante de los mismos ha sido reinvertido al emisor, como pa-

go de la compra de acciones de gran número de empresas en cuyo capital participaban los distintos bancos expropiados, les ha otorgado la liquidez necesaria a todos aquellos poseedores de acciones bancarias, que habían quedado congeladas en cuanto a su operación bursátil, desde el momento de la nacionalización de la banca y hasta que fueron canjeadas por BIB'S.

Respecto al rendimiento que otorgan a sus tenedores, actualmente resulta interesante ya que la tendencia bajista de tasas pasivas bancarias, se ha revertido y ésto, aunado al hecho de que poco después de su colocación y hasta la fecha, los BIB'S cotizan en Bolsa por debajo de su valor nominal, hace que el rendimiento que otorgan compita favorablemente con -- las inversiones bancarias, debido a que independientemente de asegurar una ganancia por intereses (sobre su valor nominal) existe una ganancia de capital al incrementarse, por movimientos en el Mercado, su precio de cotización.

Su precio en el Mercado de Valores no sufre ajuste alguno con motivo del pago de intereses, pero sí con el porcentaje de amortización cuando ésta se inicie, esto significa que el valor de Mercado que registre al momento de la amortización, se le restará al monto de la misma y el resultado -- será el precio de Mercado ajustado en esa fecha, siendo el parámetro inicial de cotizaciones subsecuentes. Asimismo, para el pago de intereses a -- partir del año de 1986, se considerará como saldo insoluto el valor nominal ajustado.

1ª	Amortización	1/Sep/1986	\$ 100	\$ 14	\$ 86
2ª	Amortización	1/Sep/1987	\$ 100	14	72
3ª	Amortización	1/Sep/1988	100	14	58
4ª	Amortización	1/Sep/1989	100	14	44
5ª	Amortización	1/Sep/1990	100	14	30

6ª Amortización	1/Sep/1991	100	14	16
7ª Amortización	1/Sep/1992	100	16	--

#### **Ventajas de una inversión en BIR'S**

- Presenta liquidez constante, ya que su liquidación es a 24 horas.
- Presenta la posibilidad de realizar ganancias de capital y ganancias por concepto de intereses.
- Se considera un instrumento seguro de tal manera que es susceptible de compararse con los CETES y los depósitos bancarios.

Por lo antes referido, se considera un instrumento idóneo para integrar una cartera de inversión, principalmente en estos momentos en los que se busca maximizar los rendimientos sobre cualquier tipo de inversiones, - siendo aplicable indistintamente a personas físicas y morales.

#### **BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO**

La Bolsa Mexicana de Valores, conciente de los importantes cambios - que se han presentado en el seno del Sistema Financiero Mexicano y respondiendo a la creciente necesidad de diversificación que requiere el Mercado Bursátil, ha venido realizando estudios sobre los diferentes instrumentos - de inversión susceptibles de cotización en Bolsa. Esto dio motivo a la elaboración de un proyecto denominado "Bonos Bancarios de Desarrollo", mismos que a la fecha de escribir estas líneas, no han entrado en vigor.

#### **Características**

**Valor Nominal**                      \$ 10,000

**Posibles**

**Adquirentes**

Personas físicas y morales

**Plazo mínimo:**

3 años mas uno de gracia

**Interés:**

Devengan intereses revisables y pagaderos -- mensualmente como sigue:

**Personas morales:** Tasa de referencia (la -- que resulte mayor entre; A) el promedio de -- las tasas de rendimiento de CETES a tres meses en la colocación primaria de las emisiones colocadas en el mes inmediato anterior a la fecha de colocación de los bonos o de la división de la tasa, según corresponda; y B) el promedio aritmético de tasas brutas de pagarés bancarios a tres meses en el mismo período multiplicada por 1.03 (factor máximo -- fijado y autorizado por Banco de México).

**Personas físicas:** Tasa de referencia (la -- misma que para personas morales) menos 2.52 puntos.

**Cambio en las tasas**

**de referencia:**

Si dejara de haber cualquiera de las tasas -- citadas anteriormente, para determinar la tasa de referencia, el Banco de México señalará aquella o aquellas tasas que se tomarán -- en cuenta para tales fines.

**Amortizaciones:**

Por medio de semestralidades iguales y vencidas, una vez transcurrido el plazo de gracia.

**Documentación:**

Cada emisión se documentará en un título múltiple que deberá mantenerse en depósito en el INDEVAL.

**Colocación de los bonos:**

Cada emisión deberá colocarse mediante subasta (esto es, las Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, de Seguros y Fianzas pondrán posturas de compra por título) ajustándose a las reglas que la institución emisora determine y además a las siguientes:

- Las convocatorias deberán hacerse por separado para subastas de bonos para personas físicas y de bonos para personas morales.

- La postura de cada emisor no deberá ser superior al 30% del monto total ofrecido en cada subasta.

- No se aceptarán posturas cuyo precio de compra sea menor al mínimo que dé a conocer la emisora. Dicho precio mínimo no podrá ser menor, inicialmente a \$ 9,903.85 por cada \$ 10,000.00 de valor nominal.

- Las posturas se aceptarán en orden decreciente de precios, consecuentemente, los bonos se colocarán a un precio que podrá ser superior, igual o inferior a su valor nominal.

- En caso de que el monto de las posturas sea superior al señalado en la convocatoria, éstos se asignarán hasta donde alcance este último.

**Registro Nacional de  
Valores e Intermediarios:**

Correrá a cargo del Banco Central con la finalidad de que cotizen en la Bolsa Mexicana de Valores.

**Prohibiciones:**

- La institución emisora no podrá adquirir los bonos emitidos por ella misma.

- Las instituciones de Banca Múltiple actuando por cuenta propia, podrán adquirir bonos bancarios de desarrollo siempre y cuando, dichas adquisiciones se hagan exclusivamente en las subastas referidas, no pudiendo adquirirlos en el Mercado Secundario.

- Las instituciones emisoras no deberán cubrir por los bonos de que se trata, rendimientos en exceso de los expresamente autorizados.

- Las instituciones de Crédito no podrán otorgar créditos, con garantía de los bonos de referencia.

## OBLIGACIONES

### Definición.

Una obligación es un título de crédito emitido por una sociedad anónima, que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. 19

Para llevar a cabo la emisión de obligaciones se requiere de la aprobación de la Asamblea de Accionistas, cuya reunión se convoca a través de una Asamblea Extraordinaria, una vez cumplido el mencionado requisito se procede a la vigilancia de la emisión, que será ejercida por un representante común.

- Se dice que es un crédito, ya que la entidad emisora recibe dinero en calidad de préstamo, comprometiéndose a regresar el importe del principal en una fecha determinada y a pagar los correspondientes intereses por el uso del dinero.
- Es un crédito colectivo en virtud de ser un solo deudor y varios los acreedores, pudiendo ser estos últimos, personas físicas y morales.

Cabe señalar que el compromiso de pago y la operación de crédito son públicos, puesto que toda empresa emisora de obligaciones deberá estar registrada en Bolsa.

Para que una empresa emisora de obligaciones sea inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores, debe cumplir con una serie de requisitos orientados a que el público inversionista conozca en todo momento su situación financiera.

19 Artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Editorial Porrúa 1984, Pág. 71

Como características generales se encuentran:

<b>Monto</b>	Variable de acuerdo a las necesidades y posibilidades del emisor.
<b>Valor Nominal</b>	Generalmente se emiten con valor nominal de \$ 100 ó \$ 1,000. El precio de colocación suele ser el mismo - que el valor nominal, aunque en ocasiones -- puede diferir de éste, pudiendo incluso colocarse bajo la par.
<b>Garantía</b>	Las garantías que una empresa mexicana puede otorgar al emitir obligaciones son: equipo - industrial, edificios, terrenos, inventarios, inversiones en valores, cuentas por cobrar, avales de terceros y/o fianzas.  Por ende, se puede decir que las garantías - se relacionan con el tipo de obligación de - que se trate como pueden ser: hipotecarias - prendarias o quirografarias.
<b>Tasa de Interés</b>	Fija o variable. La tasa de interés fija, se ha convertido en obsoleta, como producto de la época inflacionaria en que vivimos, ya que de ser considerada esta tasa, la inversión en este instrumento se tornaría poco atractiva.

Tasa variable, en este caso se pretende aj  
tar la tasa de la obligación a la tasa de in  
terés del mercado, para efectos de mantener  
su competitividad como instrumento de inver-  
sión.

Normalmente los intereses son pagaderos tri-  
mestralmente. La base para el pago de los --  
mismos es el valor nominal de las obligacio-  
nes.

La tasa de interés será revisada mensualmen-  
te y se determinará en relación a las tasas  
de interés pasivas, generalmente sobre el --  
rendimiento más alto que de entre los distin  
tos plazos, hasta un año, paguen los certifi-  
cados de depósito bancario (incluyendo el --  
rendimiento de los CETES). Adicional a este  
interés se fija usualmente una sobretasa adi  
cional que oscila entre el 3.5% y 7%, como -  
premio al largo plazo y al riesgo que en su  
caso la emisión implique.

#### **Plan de Amortización**

El reembolso del capital invertido en las --  
obligaciones, se lleva a cabo con base en un  
plan de amortización que según el caso, esta  
blece los períodos de gracia, las fechas y -  
montos de los pagos, los premios en caso de  
amortización anticipada o bien el pago termi  
nal total.

El plan al que se refiere, comprende las siguientes formas:

- a) **A plazo fijo:** Cuando toda la emisión se amortiza totalmente a cierta fecha.
- b) **Por anualidad:** Es decir cada año se --- amortiza una fracción de cada título.
- c) **Por sorteo:** Cuando cada cierto periodo la empresa amortiza, mediante este procedimiento, una parte de la emisión.
- d) **Por canje o conversión:** Cuando el emisor amortiza las obligaciones en circulación, canjeándolas por otras nuevas o bien por acciones de la propia emisora.
- e) **En el mercado:** Cuando la empresa emisora adquiere anticipadamente sus obligaciones en la Bolsa o en el Mercado.

Usualmente las emisiones de obligaciones, contienen una cláusula en la que se consigna el derecho de la empresa a amortizar por anticipado, total o parcialmente la emisión. En donde también se estipula la prima adicional sobre el valor de amortización, dada como compensación a las obligaciones.

#### **Representante Común**

Está encargado de la vigilancia de las limitaciones financieras, del pago puntual de los intereses y capital, así como el uso de los fondos provenientes de la colocación de los títulos.

Estas limitaciones financieras se refieren básicamente a:

a) Restricciones de estructura financiera; en estas se contemplan los límites de apalancamiento máximo permitido durante la vigencia de la emisión. Los factores máximos de aceptación para la relación pasiva total a capital contable oscilan entre 1.3 y 1 veces.

b) Las restricciones de liquidez; éstas tratan de la proporción mínima que debe guardar el activo circulante en relación al pasivo - circulante.

c) Las restricciones que se refieren a la - relación mínima que deberán guardar los activos no dados en garantía contra los pasivos no garantizados.

Es importante el cumplimiento de las referidas restricciones así como su vigilancia ya que de lo contrario, el representante común será responsable ante los obligacionistas de negociar ante el emisor, los nuevos términos de la emisión, entre los que se encuentran:

- a) Incremento en la tasa de interés como penalización ante el incumplimiento de alguna restricción.
- b) Solicitud de pago total y anticipado de la emisión, como producto de la consistencia de la irregularidad en la restricción.

**Uso de los Fondos**

Debe señalarse claramente el destino que -- tendrán y su aplicación debe ser vigilada -- por el representante común de las obligaciones.



Como se nota, los movimientos del rendimiento son inversos a los del precio, de tal modo que si aumenta, aquél disminuirá. Por lo que se puede decir que en términos anuales, el inversionista pacta un rendimiento dada la tasa de interés nominal y el precio al que adquiere la obligación, mismo que será igual mientras la tasa no varíe.

El rendimiento por concepto de interés que una obligación ofrece, se calcula como sigue:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Tasa de interés vigente}}{\text{Precio de compra}} \times 100$$

**Ejemplo:**

$$\text{Rendimiento} = \frac{55}{70} \times 100 = 78.57 \%$$

De acuerdo a las disposiciones fiscales vigentes, la tasa de interés para las obligaciones, goza de régimen de sobretasa exenta para personas físicas, es decir, que solamente se retiene el 21% de impuesto sobre los 12 primeros puntos de la tasa, o sea 2.52. En el caso de un inversionista persona moral, no se retiene el impuesto.

En la operación bursátil, el inversionista recibe al momento de vender, el interés que haya ganado el título desde la última fecha de pago hasta la fecha de la adquisición, incorporándose en ese momento los intereses al precio. El comprador adquiere la totalidad de los derechos hasta esa fecha.

Adicionalmente al rendimiento por interés, un inversionista en obligaciones puede obtener una ganancia de capital en el caso de adquirir el valor

a un precio y venderlo a otro superior, o bien adquirirlo por abajo de valor nominal y esperando la amortización del título, que por lo general se lleva a cabo a dicho valor.

De esta manera, el rendimiento total de las obligaciones se aumenta considerablemente en ocasiones y puede expresarse como la suma del rendimiento por intereses más el obtenido por la ganancia de capital.

Debe aclararse que si adquirimos una obligación por encima de su valor nominal y se mantiene hasta la amortización, se incurre en una pérdida de capital, ya que la mayor parte de estos títulos redimen a la par.

**Ejemplo:**

Cual será el rendimiento que se obtendría de una inversión en obligaciones con las siguientes características:

Precio de compra	\$ 70
Interés neto anual fijo	55 %
Valor nominal	\$ 100
Plazo de redención	10 años
Fecha de compra	Inicio del 4° año de la vida de la emisión.
Precio de redención	\$ 100 valor nominal
Forma de redención	Amortizaciones iguales cada año, hasta el término del plazo.

**Supuestos:**

- La tasa del 55% no varía (para efectos prácticos de visualizar la mecánica de cálculo).

- La inversión se mantiene hasta la redención.

- Dado que las amortizaciones son iguales, la obligación puede ser redimida en cualquier año.

Cálculo del rendimiento:

Por interés

$$\text{Rendimiento} = \frac{55}{70} \times 100 = 78.57\%$$

Por ganancia de capital: Dado que la posibilidad de amortización es la misma en cada año, al momento de la compra, utilizaremos para el cálculo el promedio de los años que transcurrirán hasta la última amortización.

$$\frac{7 \text{ años}}{2} = 3.5 \text{ Años}$$

Por lo tanto, el rendimiento por ganancia de capital se calcula por medio de la siguiente fórmula:

$$\frac{\text{Valor nominal} - \text{Precio de Compra}}{\text{Vida Promedio}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Rendimiento} \\ \text{por ganancia} \\ \text{de capital} \end{array} = \frac{\text{Valor nominal} - \text{Precio de Compra}}{\text{Precio de Compra}} \times 100$$

$$\begin{array}{l} \text{Rendimiento} \\ \text{por ganancia} \\ \text{de capital} \end{array} = \frac{100 - 70}{3.5} \times 100 = 12.24$$

Por lo tanto, el rendimiento total de la inversión, en términos anuales será:

Por intereses:	78.57 %
Por ganancia de capital :	12.24 %
Rendimiento :	<u>90.81 %</u>

Los elementos fundamentales que influyen en el precio de las obligaciones son:

- La Tasa de interés base del mercado
- La fecha de amortización
- La solvencia de la empresa emisora

#### La Tasa de Interés del Mercado

Dado que las obligaciones son un instrumento que compite básicamente con rendimiento, el que estos valores ofrecen, tendrá que ser comparado con los de inversiones similares.

Los cambios de la tasa de interés, prevaleciente en el mercado financiero (bancaria, Cetes, etc.) provocan ajustes en los precios, de tal modo que la reacción es una forma inversa (si la tasa en el mercado sube, el precio de la obligación baja y viceversa). Cabe aclarar que estos ajustes no se realizan de inmediato en el mercado, lo que permite eventualmente tomar alguna ventaja en los movimientos de compra-venta. Asimismo, la expectativa de la tasa de interés y sus cambios, influyen también en los movimientos del precio aún cuando lo hacen en menor proporción que el cambio mismo.

#### La fecha de amortización

A medida que la obligación se acerca a su fecha de amortización, el --

precio de mercado tiende a ajustarse al precio en que será amortizado el título. En este punto vale la pena insistir en la ganancia adicional a los intereses que implica comprar una obligación por abajo de su valor de amortización.

#### La Solidez de la Emisora

La solidez de la emisora en lo que toca a su situación financiera, es en sí la garantía de la capacidad de pago, por lo que la observancia de las limitaciones financieras es de gran importancia.

Es por eso que cuando no se tiene confianza en la buena marcha de la empresa en un futuro, no se deberá considerar como sujeto de crédito.

#### TIPOS DE OBLIGACIONES

Dentro de los principales tipos de obligaciones destacan:

**Obligaciones Quirografarias:** Son aquellas obligaciones que únicamente están respaldadas por la firma de la empresa que las emite. No presentando en este caso garantía específica para su pago en caso de liquidación de la emisora.

Este tipo de obligaciones es el más común. En el supuesto de insolvencia de la emisora, los obligacionistas participarán en la liquidación de la entidad como acreedores comunes, sin prioridad alguna.

La falta de garantías para obligaciones quirografarias será irrelevante, siempre y cuando la empresa marche bien y su proyección a futuro sea sana.

Para la empresa emisora, el no tener activos ~~grahats~~ la posibilita a -

contraer nuevos créditos futuros en donde pueda utilizar dichos activos como garantía.

**Obligaciones Hipotecarias:** Como su nombre lo indica, estas obligaciones están respaldadas con una garantía hipotecaria.

En el caso de la liquidación de la entidad emisora a los obligacionistas se les reembolsará su adeudo vía la enajenación de los activos fijos -- grabados, por lo que tendrán alta prioridad con respecto al resto de los -- acreedores.

Con el propósito de mantener un margen de protección para los tenedores de las obligaciones, es práctica común que el valor de los activos hipotecados no sea inferior al 120 ó 125 % del valor total de las obligaciones.

**Obligaciones Prendarias:** Son aquellas que tienen como garantía activos muebles a diferencia de las hipotecarias que son bienes inmuebles.

**Obligaciones Fiduciarias:** Son aquellas que se concertan a través de un fideicomiso.

**Obligaciones Convertibles en Acciones:** Las obligaciones convertibles son -- títulos de crédito que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora. Los tenedores de estos títulos recibirán una cantidad por concepto de intereses en la forma periódica que se haya estipulado en el acta de emisión de estas obligaciones, además podrán optar entre recibir la amortización de la deuda o bien, convertir sus títulos en acciones comunes de la -- misma emisora.

El objeto primordial de estos valores, es el procurar recursos a las

empresas a través de apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esta deuda en capital, permitiendo a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior mediante deuda.

Las obligaciones convertibles ofrecen múltiples ventajas, tanto a las emisoras como a los obligacionistas.

El financiamiento a través de obligaciones convertibles, le permite a la emisora recibir la cantidad necesaria de fondos, con la posibilidad futura de convertir la deuda en capital, esto es una verdadera oportunidad de endeudarse a bajas tasas de interés, dando a los inversionistas posibilidad de participar en las ganancias potenciales de capital derivadas de la buena marcha de la empresa.

Si el precio del mercado es atractivo, el tenedor de la obligación optará por la conversión, de esta forma podrá vender las acciones inmediatamente en el mercado, obteniendo con esto una prima adicional.

La colocación en el mercado de este tipo de títulos es por lo general exitosa, ya que ofrecen al inversionista un doble plan de inversión a la vez.

#### **Ventajas de una Emisión de obligaciones para el Emisor.**

Considerando las características de financiamiento que solicitan los emisores de valores (como contratar créditos a largo plazo al menor costo posible) y tomando en consideración los requisitos de los inversionistas (como poseer activos financieros o valores con razonable liquidez, rendimiento atractivo, seguridad y posibilidades de diversificar la cartera) la emisión y colocación de obligaciones en el Mercado de Valores conjuga los intereses para ambas partes.

Para las empresas emisoras, las obligaciones les permiten reestructurar los pasivos a corto plazo sustituyéndolos por mediano o largo plazo.

En el marco mexicano, el costo de los recursos se aproxima a las tasas pasivas; debiendo incluirse en el costo total, las comisiones por colocación que se pagan a las Casas de Bolsa, los gastos de publicación y emisión de obligaciones, sin embargo éstos suelen ser menores a los costos que implicarían el solicitar un crédito a una Institución Nacional de Crédito -- ya que en adición a una tasa activa elevadísima se requieren el pago de intereses por anticipado, la reciprocidad correspondiente y los gastos por comisión de apertura y/o renovaciones respectivas.

Cabe mencionar que para efectos comparativos no se consideran los créditos otorgados por el Gobierno Federal con fines de fomento.

Mediante este instrumento además de modificar la estructura de pasivo, la empresa emisora ampliará su horizonte de planeación, dando la oportunidad de iniciar la evaluación de nuevos proyectos de inversión y al mismo tiempo reducir las presiones sobre sus flujos de fondos.

Presenta una relativa facilidad para conseguir el crédito puesto que emana de centenares o miles de personas a diferencia de un solo financiador como lo es al solicitarlo en una Institución Nacional de Crédito.

Representa para la emisora, un crédito pagadero en pesos, lo cual es más sano en su situación financiera, en relación a un crédito en dólares ya que en este último caso le impactaría radicalmente los periodos devaluatorios de la moneda.

Limitaciones de una emisión de obligaciones.

Solo representa una alternativa de financiamiento para aquellas empresas registradas en Bolsa, dejando fuera a la pequeña y mediana industria.

La emisión de obligaciones está condicionada a una situación específica del mercado, ya que no cualquier momento es propicio para su emisión. Es necesario considerar una demanda y liquidez suficientes para colocar las obligaciones.

#### **Ventajas que proporcionan las Obligaciones a los Inversionistas.**

Desde el punto de vista del inversionista, es necesario que éste se incline por obligaciones emitidas por empresas sólidas y solventes; para que aumenten el grado de seguridad sobre la emisión.

Para el ahorrador o el inversionista, las obligaciones representan una fracción de un crédito colectivo concedido a una empresa productiva, con ésto la diversidad de su inversión y la posibilidad de mantener activos financieros de varias emisoras, está asegurada.

A su vez, al contar estos títulos con un mercado secundario organizado por las Casas de Bolsa, se garantiza al inversionista la liquidez de su inversión. Es decir, no necesariamente tendrá que esperar a que el título amortice, lo cual sucederá al cabo de varios años.

En relación al rendimiento de la inversión, el ahorrador percibe un interés atractivo. La alta inflación que experimenta el país ha conducido a que los rendimientos generados por las obligaciones se calculen sumando una sobretasa al interés pagado por las Instituciones Bancarias; además, este rendimiento se modifica periódicamente a fin de ajustar el costo del crédito a las condiciones del mercado financiero y el rendimiento de los inversionistas. Al mismo tiempo tiene la posibilidad de percibir una ganancia de capital adicional al interés pactado.

### **Instrumentos de Renta Variable**

Se consideran instrumentos de renta variable, como su nombre lo indica aquéllos que otorgan rendimientos variables, sujetos principalmente a -- las utilidades que presente la empresa emisora.

El instrumento representativo de esta modalidad es la acción.

### **Definición de Acción**

La acción es un título valor, que representa una parte alícuota del - capital social y que incorpora los derechos y obligaciones de los socios, - relacionados con su participación en la vida social.

Por lo tanto, las acciones sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio; y su importe representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y ante la empresa como tal.

### **Características de las Acciones**

Las principales características de este tipo de títulos son:

- Las acciones son privadas
- Las acciones son unitarias
- Las acciones son nominativas
- Las acciones son indivisibles
- Las acciones son seriales

### **Requisitos que deben cubrir las acciones**

Los requisitos que debe poseer una acción son: 20

I. Nombre, nacionalidad y domicilio del accionista

20 "Ley General de Sociedades Mercantiles Art. 125", Ed. Porrúa 1984, Pág. 51

- II. Denominación, domicilio y duración de la sociedad
- III. Fecha de constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio.
- IV. El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

Si el capital se entrega mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y el número de acciones se concentrarán en cada emisión a los totales que alcancen cada una de dichas series.

Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social.

- V. Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la indicación de ser liberadas.
- VI. La serie y número de la acción o del certificado provisional, con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie.
- VII. Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción y en su caso, las limitaciones del derecho de voto.
- VIII. La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social deban suscribir el documento, o bien la firma expresa en facsímil de dichos administradores, a condición en este último caso, de -

que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad.

**La Acción como parte del Capital Social.**

Cada acción representa un valor fraccionario del capital social. Este valor puede ser considerado desde dos aspectos diferentes:

**A. Su valor abstracto**

El valor abstracto también es conocido como valor nominal, el cual deberá ser expresado en el texto del documento.

Este valor se obtiene de dividir, el capital social entre el número - de acciones.

$$\text{Valor Nominal} = \frac{\text{Capital Social}}{\text{Número de Acciones}}$$

**B. Su valor concreto**

El valor concreto o real es el que adquieren las acciones en el transcurso del tiempo, dependiendo de la oferta y la demanda con que haya operado la empresa a lo largo de sus ejercicios.

Se obtiene dividiendo el patrimonio (capital social, más o menos utilidades o pérdidas) entre el número de acciones.

$$\text{Valor Concreto} = \frac{\text{Capital Social} + \text{Utilidad o Pérdida}}{\text{Número de Acciones}}$$

### Clasificación de las Acciones

Origen	{ Numerario Especie	{ Pagadoras Liberadas
Circulación	{ Nominativas Al portador	
Valor intrínseco	{ Con valor nominal Sin valor nominal	
Derechos que otorgan	{ Comunes Preferentes	{ No participativas y participantes. No acumulativas y acumulativas Amortizables Convertibles
Impropias	{ De Trabajo De goce De Tesorería	
De Capital	{ Emitidas a la par Con Prima	

Atendiendo a su origen:

**Acciones de Numerario:** Son aquellas acciones que van a ser cubiertas íntegramente con dinero en efectivo.

**Acciones Pagadoras:** Son aquellas acciones cuyo importe no ha sido íntegramente cubierto.

**Acciones Liberadas:** Son acciones cuyo importe ha sido totalmente cubierto.

**Acciones en Especie:** Son las que se cubren con aportaciones distintas de numerario y deberán quedar totalmente exhibidas al momento de constituirse la sociedad.

En la escritura constitutiva, se deberá especificar los bienes que se han aportado, el valor asignado y el criterio, seguido para su valorización.

Además, las acciones en especie quedarán depositadas en la sociedad por un período de dos años, con el objeto de que si en ese lapso de tiempo los bienes aportados disminuyen su valor en más de un 25%, el accionista es tá obligado a aportar la diferencia.

Atendiendo a su circulación:

**Acciones Nominativas:** Son las expedidas a favor de una persona determinada, cuyo nombre se consigna en el texto del mismo documento. Este tipo de acciones se transfiere mediante el endoso.

**Acciones al Portador:** Son las que no se extienden a nombre de persona determinada y su transmisión se realiza por la simple tradición del documento.

Cabe mencionar que esta modalidad ha quedado suprimida de acuerdo a las disposiciones legales.

Atendiendo a su Valor Intrínseco:

**Acciones con Valor Nominal:** Son aquéllas acciones que expresan en su texto el valor nominal de la emisión.

**Acciones sin Valor Nominal:** Son las que no mencionan el valor nominal del título, expresando el número total de acciones de la sociedad.

Atendiendo a los Derechos que otorguen:

**Acciones Comunes:** Son representativas del derecho de propiedad sobre la em presa, gozan de los mismos derechos y obligaciones dentro de las normas que fijan los estatutos; tienen voz y voto en las decisiones políticas de la em presa y derecho a percibir dividendos después de que se han pagado dividendos correspondientes a los accionistas preferentes.

**Acciones Preferentes:** Son las que poseen, como su nombre lo indica, cierta preferencia en relación a las comunes.

Estas preferencias se refieren en cuanto a dividendos o activos, o a ambos. A cambio sus propietarios no tienen derecho a voto en las Asambleas Ordinarias de Accionistas, por lo que no pueden administrar la sociedad, -- siendo así, de voto limitado.

**Acciones Preferentes No Participantes:** Son aquellas acciones que en los términos de la emisión perciben un dividendo preferente exclusivamente. En caso de decretarse otro dividendo, será para los accionistas comunes.

**Acciones Preferentes Participantes:** Son las que además de percibir el divi dendo pre-establecido, participan con las comunes del remanente establecido como dividendo.

**Acciones Preferentes No Acumulativas:** Cuando en los estatutos, como en la acción misma se especifica que en el caso de que los fondos generados por - la empresa en un ejercicio resulten insuficientes para cubrir parte o todo el dividendo preferente, se considera que la empresa no tiene obligación al guna para completarlo o cubrirlo en los ejercicios subsecuentes; por consiguiente se debe dar por perdido.

**Acciones Preferentes Acumulativas:** Son aquellas acciones en las que no se cubre el dividendo a que tiene derecho en un año o varios y se les acumulan hasta cubrirlos totalmente, con base en las utilidades generadas por la empresa.

**Acciones Preferentes Amortizables:** Cuando se indica en el acta constitutiva que las acciones serán amortizadas en los términos que la misma acta es tipule. Dado que el derecho de amortizar es aplicado por la empresa, los ac cionistas no pueden forzarlo ni rechazarlo.

**Acciones Preferentes Convertibles:** Son aquellas acciones que inicialmente se emiten como preferentes, pero con opción a ser canjeables por otros val ores emitidos por la misma empresa, después de transcurrido un período deter minado de tiempo. En la acción se estipula el lapso dentro del cual son con vertibles. Por lo regular esta conversión es a acciones comunes.

**Impropias:**

**Acciones de Goco:** Son las que se emiten a favor de accionistas a quienes -

se ha rembolsado su acción de capital y que dan derecho a las utilidades liquidadas de la sociedad.

**Acciones de Tesorería:** Son las que se han emitido con base al capital autorizado, pero que se encuentran pendientes de suscribir y se guardan en la caja de la sociedad para disponer de ellas en el momento oportuno.

**Acciones de Trabajo:** Solo pueden expedirse en virtud de disposición expresa de la escritura constitutiva y que habrán de emitirse a favor de personas que presten sus servicios en la sociedad.

De Capital:

**Acciones sin Prima o a la Par:** Son aquellas acciones que se pueden vender por su valor nominal (a la Par), o debajo de éste, lo cual será prohibido en el Derecho Mexicano.

**Acciones con Prima:** Los suscriptores pagan un plus (prima) sobre el valor nominal de las acciones.

La prima en venta de acciones tiene las características siguientes:

- Proviene de una operación que no constituye el objeto de la sociedad.
- El efectivo recibido no figura en el estado de resultados.
- Constituye un superávit ganado en el curso normal de las operaciones de la sociedad.

**Tipos de Acciones de acuerdo a su Operación en Bolsa.**

### **Acciones de Crecimiento**

Son acciones cuyas utilidades se han incrementado consistentemente y se espera que se incremente en el futuro a una tasa superior al promedio.

### **Acciones de Rendimiento**

Son acciones cuyos dividendos han sido constantes, provocando como resultado una utilidad constante.

### **Acciones Especulativas**

Son aquellas acciones cuyo precio fluctúa de manera importante en un lapso de tiempo breve, como resultado de una noticia extraordinaria que -- afecta a la emisora.

Ahora bien, en lo referente a la inversión en acciones, es muy importante considerar que las alzas y bajas en los precios de los valores de rendimiento variable, son una de las características principales del mercado accionario, ya que los precios se rigen por la oferta y la demanda y son muchos -- los factores que en determinado momento pueden ocasionar un alza o una baja en el valor de las acciones.

De igual manera, es importante considerar que la inversión en acciones lleva implícito el riesgo de las fluctuaciones en los precios dentro -- del mercado de valores, o las pérdidas que pueda sufrir la empresa de la -- que se es socio.

En todos los mercados del mundo, las acciones sufren fluctuaciones en los precios, determinadas por la oferta y la demanda.

### **Rendimiento de las acciones**

Las acciones producen básicamente rendimientos en dos formas diferentes:

- Utilidades en compra-venta; cuando el precio al que se cotizan y ven den, es superior a aquél al cual se adquirieron.

La diferencia entre uno y otro, deduciendo la comisión del agente o - Casa de Bolsa (actualmente es del 1.7% en forma general), constituye lo que se denomina ganancia de capital, la cual está libre de impuestos para el in versionista persona física. Para la persona moral representa un ingreso acu mulable.

- Rendimiento por cobro de dividendos en efectivo y/o en acciones que - decretan las empresas al conocer el resultado de su ejercicio.

Los rendimientos de las acciones están íntimamente ligados con un ele mento característico en este instrumento como lo es el riesgo.

Este riesgo significa no garantizar utilidades bajo cualquier circun tancia, aún cuando la empresa haya operado consistentemente, sin interrupciones y con utilidades durante ejercicios anteriores. Sin embargo, es importante reconocer que existen diferentes niveles de riesgo. Por ejemplo: - empresas con un campo de acción prometedor, noble y joven, con una magnífica administración, excelentes relaciones laborales, etc., se traducen en en tidades con riesgos mínimos y controlables.

#### **Elementos de decisión en una Inversión de Acciones.**

La tesis aplicable en la inversión de acciones, es comprar barato y - vender caro.

Para que una acción suba, se requiere que su demanda supere a su ofer ta, en caso contrario el precio de la acción tenderá a bajar.

El inversionista que opta por invertir en acciones, pretende ganar di  
nero mediante un incremento de su inversión a un ritmo cuando menos igual -  
que la inflación, es por ello que se inclinará por emisoras que provisional  
mente ganarán más en un futuro inmediato. Con el objeto de estimar el refil  
do futuro, se considera como requisito indispensable conocer el pasado y el  
presente de la emisora de que se trate.

En la decisión de una inversión en acciones, destacan tres elementos  
básicos que son:

**I. Análisis del Presente y del Pasado.**

En el análisis de este punto, se deben conocer:

- a) Índices de crecimiento de la empresa en los últimos 3 a 5 años
- b) Su rentabilidad
- c) Su ganancia real de dinero
- d) Los riesgos con los que ha venido operando la empresa

Dentro de los puntos anteriores de mayor relevancia, se pueden mencion  
nar:

- La rentabilidad sobre la inversión propia.

En este caso se trata de medir el rendimiento generado por el capital  
invertido por los accionistas, siendo su maximización la responsabil  
dad esencial de consejeros, directivos y administradores ante los acl  
cionistas.

Ante estas circunstancias, el objeto mínimo deseable por toda empresa  
es mantener un porcentaje de retorno sobre su inversión propia al men  
nos igual a la inflación. De no ser así, significa que la empresa est  
á descapitalizándose en términos reales.

- **Crecimiento**

El crecimiento que experimenta una empresa, se puede medir en función de ventas, utilidades y activos para lo cual es conveniente observar tendencias respecto a años anteriores.

Este crecimiento también es susceptible de medirse en unidades físicas tales como: número de empleados, extensión de las instalaciones, unidades físicas producidas y/o vendidas, consumos de energía eléctrica, etc.

La optimización de estos dos puntos, representa el objeto radical de cualquier empresa.

Con lo anterior se formará un criterio para determinar la tendencia a futuro de la entidad respectiva.

**II. Estimación del Futuro**

Se refiere a evaluar y proyectar cualitativamente el potencial y probabilidades de crecimiento, así como rentabilidad futura.

**III. Evaluación del Precio de la Acción**

Es importante destacar que la determinación del precio de la acción es subjetivo ya que se conjugan elementos históricos con estimaciones sobre los resultados futuros de la entidad.

Sin embargo, desde el punto de vista práctico, la oferta y la demanda de acciones en diferentes momentos, a lo largo del tiempo serán los factores que determinen el nivel de precios de las acciones. Es decir, la interrelación de percepciones, necesidades, posibilidades económicas y deseos de la comunidad bursátil es la que rige el precio de una acción en cualquier momento.

Existen dos parámetros para medir que tan barata o tan cara se encuentra una acción en el mercado y son:

**A. Relación Precio / Valor en Libros**

Esta valuación del precio de una acción, se representa en porcentaje.

Si el precio de mercado de una acción es superior al valor en libros de la misma, se dice que la acción se cotiza con una prima sobre su valor en libros. Esta situación es sana cuando la empresa emisora de dichas acciones sea rentable, esté creciendo a un ritmo aceptable y la percepción de la comunidad bursátil sea positiva a futuro. Adicionalmente es factible considerar la experiencia, la imagen, la organización, el mercado, el personal y el equipo directivo de la empresa, ya que en conjunto representan una capacidad generadora de utilidades importante.

En contraposición a lo indicado, si el precio de mercado de una acción, es inferior a su valor en libros, se dice que el precio de mercado se cotiza con un descuento sobre su valor en libros, esto debido a una dudosa proyección de la entidad según antecedentes pasados y presentes.

**B. Relación Precio / Utilidad**

Dado que toda entidad lucrativa pretende generar utilidades, es conveniente comparar el precio de mercado de la acción con respecto a las utilidades generadas en el período anual más próximo y contra las utilidades que se estiman generar en el futuro inmediato.

La principal motivación de esta relación, es cuánto se está ganando de dinero y cuánto se está pagando en el mercado en relación a las utilidades que realmente le corresponden al accionista o bien que le

corresponderán a futuro.

No Únicamente se puede analizar una entidad vía su precio por acción, sino a través de sus ventas, créditos, etc. para lo cual es necesario determinar el valor total de mercado de la empresa y compararlo en -- forma global contra las ventas totales, contra los activos totales y contra el capital contable.

El valor total de mercado, se obtiene de multiplicar el valor de mercado de la acción por el número de acciones a la misma fecha.

Otros de los factores que afectan el valor de una acción son:

- Dividendos a repartir por la empresa.

La política de dividendos establecida por la empresa afecta directamente el valor de las acciones.

- La estructura financiera de la empresa.

Este punto se refiere a la forma en la cual la empresa ha empleado -- sus recursos, así como las formas de financiamiento empleadas para la adquisición de recursos.

Política de Dividendos.

Un aspecto a considerar en la inversión de acciones son los dividendos.

Definición de dividendos.

Dividendo es un derecho de carácter patrimonial que tiene el titular de cada acción, de participar en el beneficio neto distribuable de la emisora.

La política de dividendos, es un plan que establece el Consejo de Administración, en donde se determina la distribución de las ganancias y utilidades retenidas a los accionistas, tomando en cuenta las diferentes situaciones de la empresa y estableciendo las medidas tendientes a controlar las erosiones de capital por este concepto, evitando con ello la descapitalización de la entidad.

Por ende las decisiones al respecto se toman en las Asambleas Ordinarias de Accionistas.

#### **CLASES DE DIVIDENDOS**

##### **1. Dividendos en Efectivo**

Este tipo de dividendos se refiere como su nombre lo indica a la distribución de utilidades en efectivo a los accionistas.

Su cálculo es determinado fácilmente por la sociedad emisora, sin embargo cuando la política de dividendos para este caso no es adecuada tomando en consideración el momento histórico en que se decreten, es susceptible de ocasionar una descapitalización para la empresa que se refleja en su situación financiera y operativa.

La decisión de pago de dividendos en efectivo será conveniente siempre que se presente un excedente de inversión de acuerdo a las necesidades producto de los proyectos de inversión y crecimiento, para lo que será útil en su determinación el factor de retorno sobre la inversión.

Aunado a lo anterior, un pago de dividendos en efectivo tiene implicaciones de carácter impositivo importante; ya que las personas físicas

que perciben efectivo por este concepto están sujetas a una retención del 55 % de impuesto sobre la renta.

Para las personas morales representa un ingreso acumulable.

## **2. Dividendos en Acciones**

Un dividendo en acciones se paga con un incremento de acciones en lugar de efectivo.

Este pago significa una reestructuración del capital contable de la em presa, ya que las reservas de capital acumuladas se reclasifican al renglón de capital social, sin que con ello modifique el efecto neto del capital contable.

El impacto relevante en esta decisión, es un incremento en el número de acciones en circulación y el comprometer formalmente los recursos de la capitalización, que provoca un aumento en el respaldo legal ante terceros al incrementar el capital social de la empresa.

## **3. Dividendos en Especie**

Es el pagado con acciones de otras sociedades pertenecientes a la Cor pañía.

El procedimiento de pago de dividendos se efectúa y controla a través de cupones.

Es importante resaltar que el objeto de invertir en acciones o capital de riesgo es ganar dinero, a través de excedentes de efectivo cuya disponibilidad no se requiera en un período menor a un año; por lo que una ganancia vía pago de dividendos, principalmente en efectivo, es un aspecto complementario de dicha inversión pero no debe ser lo más relevante para el inversionista.

#### Diferencias entre una Acción y una Obligación

- a) Las acciones pueden ser emitidas por sociedades anónimas y las en comandita por acciones, la obligación solo puede ser creada por una sociedad anónima.
  
- b) La acción confiere a su tenedor la calidad de socio, la obligación incorpora un derecho de crédito contra la sociedad creadora del título, por tanto el accionista es un elemento interno, que forma parte del organismo social y el obligacionista es un elemento externo, que está frente a tal organismo.
  
- c) Las acciones son valores de renta variable, pues dan derecho a un dividendo proporcional a las utilidades sociales, las obligaciones son valores de renta fija que dan derecho a un interés, que no depende del resultado de los negocios de la sociedad y que se deberá pagar aún cuando los resultados arrojen pérdida.

#### Ventajas del Financiamiento a través de Acciones.

El Mercado Accionario representa una opción más de financiamiento, -- con gran capacidad potencial que no ha sido utilizada.

Dadas las condiciones de otorgamiento de crédito bancario en cuanto a elevadas tasas de interés y escasos recursos para destinarlos al financiamiento, el Mercado Accionario se torna una alternativa atractiva ya que a través de la captación de recursos en el mercado de distribución primaria, se satisfacen en un plazo razonable las necesidades de financiamiento de la empresa, provenientes de la situación económica actual y de los planes de expansión y crecimiento que se tengan.

De igual forma, el mercado secundario permite captar capital fresco - mediante nuevas suscripciones de acciones, dando agilidad al procedimiento de captación de recursos.

Permite mantener una situación financiera más estable y segura que da origen a un fortalecimiento de la imagen de la empresa ante terceros y la - posibilidad de concertar financiamiento externo adicional a corto y mediano plazo.

#### **Desventajas de Financiamiento a través de Acciones.**

Presenta limitaciones a las empresas que desean un financiamiento, -- vía emisión de acciones, ya que deben de cubrir una serie de requisitos de seguridad y rendimiento ante los inversionistas, así como todos aquellos requisitos que soliciten las instituciones encargadas para su autorización.

En tales circunstancias, ésta alternativa se canaliza únicamente a un grupo de empresas en donde generalmente quedan descartadas la pequeña y mediana industria.

Por otro lado, el emitir un gran volumen de acciones en poder de miles de personas tanto físicas como morales, pulveriza el control de la empresa, en virtud de conjugarse un sin número de criterios, necesidades e intereses.

#### **Ventajas de una Inversión en Acciones**

Es una inversión adecuada sobre excedentes de efectivo, con objeto de incrementar el patrimonio a largo plazo.

La inversión en acciones ofrece protección contra la erosión inflacionaria al estar respaldada por activos (edificios, terrenos, maquinaria, ---

equipo y productos) cuyo valor aumenta en forma paralela o superior a los incrementos en los niveles de precios.

Otorga rendimientos superiores a los que ofrece el mercado de dinero, a través de ganancias de capital y pago de dividendos.

Una inversión en acciones es susceptible de ofrecer rendimientos a -- corto plazo, como producto de operaciones especulativas en el mercado.

#### **Desventajas de una Inversión en Acciones**

La inversión en acciones lleva implícito el riesgo de las fluctuaciones en los precios (alzas y bajas) dentro del Mercado de Valores, como producto de la oferta y la demanda o las pérdidas que pueda sufrir la empresa de la que se es socio.

#### **5.5. Operaciones a realizar.**

En cuanto a su plazo de liquidación se puede clasificar en:

##### **Operaciones al Contado**

Son todas aquellas operaciones respecto de las cuales, no existe para su liquidación un lapso mayor de dos días hábiles entre su contratación y - liquidación a partir del cierre del remate en que se realiza la operación.

Como ejemplos se encuentran:

- Los títulos de renta variable se liquidan a los dos días hábiles siguientes.

- Los títulos de renta fija se liquidan el día hábil siguiente o en su defecto, el mismo día de haber concertado la operación.

#### **Operaciones a Plazo y Futuros**

Son todas aquellas operaciones que al ofrecerlas se expresa el plazo de liquidación de la misma.

El plazo no podrá ser superior a 360 días, ni menor de 3 días hábiles y en ningún caso podrá exceder a la fecha de vencimiento de la emisión, si el término del plazo cae en un día inhábil, se liquidará al día hábil siguiente, salvo que ambas partes que intervienen en dicha operación acuerden liquidarla anticipadamente.

En todas las operaciones a plazo, las partes depositarán antes de que se inicie la sesión del día hábil siguiente de haberse concertado la operación, el monto de las garantías que establezca el Consejo de Administración de la Bolsa a través de circular.

La falta de entrega oportuna de las garantías o de sus refuerzos, --- otorga a la parte ejecutada el derecho de solicitar a la Dirección General de la Bolsa, el abono de la operación o su ejecución; si es aprobada tal solicitud la Bolsa comprará los títulos valores por cuenta y riesgo del agente o Casa de Bolsa, quien deberá cubrir inmediatamente la diferencia que resultara a su cargo y si no es cubierta en un plazo de 24 horas, el incumplimiento será suspendido, por los términos que juzgue conveniente y fijará -- una sanción económica a juicio de la misma Dirección General de la Bolsa.

Es conveniente destacar la definición de tres conceptos importantes - relacionados con una operación a plazo.

- A. **Precio Plazo:** Es el que se pacta en una operación de este género.
- B. **Precio Básico:** Es el último precio de las transacciones de contado - registrado en Bolsa el día en que se celebre la operación o el último día en que hubieren celebrado operaciones con ese mismo valor.
- C. **Precio de Mercado:** Es el que se registra en operaciones de contado - al cierre de las transacciones de la Bolsa.

#### **Operaciones a Futuro**

A diferencia de las operaciones a plazo, las operaciones a futuro --- ofrecen la posibilidad de negociar el riesgo y la incertidumbre.

En un mercado a futuro, no se está comprando ni vendiendo un producto, ya que únicamente se negocia el derecho a comprar o vender un producto a -- una fecha futura y a un precio predeterminado.

Con objeto de visualizar mejor el funcionamiento y las características de las operaciones a plazo así como las operaciones de futuro, a continuación se mostrará vía un cuadro comparativo . los aspectos más relevantes de cada una de las anteriores, en virtud de ser objeto de confusión en cuanto a su identificación:

#### **Diferencias entre Operaciones a Plazo y a Futuro**

##### **Plazo**

- Garantía por parte del vendedor en valores

##### **Futuro**

Garantía por parte del comprador y -- vendedor en efectivo.

- |  |  |
|--|--|
| - Garantía: diferencia entre el precio plazo y el importe a precio base más 5 %. | Garantía: del 10% para ambas partes comprador-vendedor.                    |
| - Revisión de garantías sobre el precio diario, sobre una base del 5 %.          | Revisión de garantías sobre precio -- diario ponderado.                    |
| - Garantía: si el plazo no excede de 10 días, no se requiere.                    | Garantía: en cualquier caso se requiere.                                   |
| - Parámetros sobre últimos hechos.   | Parámetros sobre últimos hechos ponderados, sobre últimos precios del día. |
| - En ruptura de parámetros se constituyen otros parámetros.                      | No se constituyen parámetros, en caso de ruptura de nuevos parámetros.     |
| - Para los parámetros se toma el precio spot.                                    | Para los parámetros se toman, el propio mercado de futuros.                |
| - Tienen una fecha indeterminada.  | Tienen una fecha predeterminada.   |
| - La liquidación anticipada se puede hacer a diferentes precios.                 | Al vencimiento tiene que ser el precio pactado.                            |
| - No se liquidan diferencias   | Se liquidan utilidades y pérdidas diariamente.                             |
| - El plazo va de 3 a 360 días naturales  | El plazo mínimo es de 9 días y el máximo de 185 días naturales.            |

- |   |   |
|---|---|
| - No se pueden hacer operaciones en corto.  | Se permiten hacer operaciones en corto.   |
| - Se pueden hacer en cualquier valor.   | Esta operación se hace sobre una selección de acciones.   |
| - Limitantes en la realización de movimientos.                                      | Independencia para efectuar movimientos a voluntad.   |
| - No se tiene liquidez intermedia <u>ria</u> .                                      | Se cuenta con liquidez intermediaria.   |
| - Los negocios tienen un solo <u>sen</u> tido.                                      | Se puede actuar en dos sentidos en un mismo negocio.  |
| - Liquidación anticipada con su pago correspondiente y entrega de dinero y títulos. | Posibilita protección y especulación.   |
| - En pago de dividendos, éste se le entrega al comprador.                           | En pago de dividendos, no se entrega al comprador, se ajusta al final.  |
| - En suscripción, el comprador - deberá proveer los fondos.                         | En suscripción, el comprador no provee los fondos, sino que al final implícitamente se le carga la suscripción. |

En cuanto a la forma de operar, las operaciones se pueden clasificar en:

- Operaciones en Firme
- Operaciones de Viva Voz

- Operaciones de Cruce
- Operaciones de Cama
- Arbitraje

#### **Operaciones en Firme**

Consisten en la propuesta escrita de compra o de venta, hecha por un agente u operador de piso a un precio determinado, depositando en el correo correspondiente la forma respectiva firmada por el agente, misma que deberá contener:

- El tipo de valor
- La emisora
- La serie
- Volumen o valor nominal
- Precio

Las operaciones en firme quedarán registradas por prioridad, tiempo y precio, considerándose en firme durante el tiempo especificado, o hasta el final de la sesión si no contiene términos de vigencia. El plazo máximo será el último día de cada semana.

#### **Operaciones de Viva Vox**

Es aquella propuesta que realiza el agente u operador de piso en voz alta, señalando si es de compra o de venta, debiendo precisar a continuación con toda claridad:

- Tipo de valor
- Emisora
- Serie
- Cantidad o valor nominal
- Precio al que desea comprar o vender

El agente u operador de piso que acepte la propuesta, lo hará usando el término cerrado.

#### **Operaciones de Retiro o Cruce**

Se entiende por operación cruzada, la que realice un agente u operador de piso cuando ejecute órdenes de compra y venta de un mismo valor y al mismo precio.

Para que el agente u operador de piso pueda llevar a cabo la operación, deberá acudir al lugar destinado para realizar la operación de acuerdo a la emisora de que se trate, oprimiendo el timbre para llamar la atención de sus colegas y mencionar en forma pausada, con toda claridad y en -- forma audible:

- Orden cruzada
- Tipo de valor
- Emisora y serie
- Doy y tomo (vendo o compro)
- Cantidad o valor nominal
- Precio

#### **Operaciones en Firme con Opción de Compra o Venta, también conocidas como Operaciones de Cama.**

Son aquellas en las que un agente de bolsa u operador de piso manifiesta de viva voz, pongo una cama, describiendo a continuación tipo de valor, nombre de la emisora, serie, cantidad o valor nominal y el diferencial entre los precios que se fijen posteriormente. El agente u operador de piso que acepte la cama, estará obligado a operar a los precios que contengan el diferencial pactado, siendo su opción comprar o vender.

Dentro de sus peculiaridades, se encuentra que ningún agente u operador de piso podrá participar en la operación, cuando otro la haya aceptado.

#### **Arbitraje**

El arbitraje es un tipo de operación poco conocida y utilizada en el mercado mexicano, sin embargo es importante mencionarla ya que a través de éste es posible un fortalecimiento de mercados.

Consiste en la igualación de precios que toma lugar, cuando un mismo producto se cotiza en dos mercados geográficamente distintos.

Por naturaleza, el hecho de que un mismo valor se coticen en dos plazas diferentes, ocasiona por las fuerzas de los mercados de que se trate -- fluctuaciones diferentes en los precios de cotización de los valores. Esta situación es la que dio origen al arbitraje.

Los elementos esenciales para que se pueda dar el arbitraje son:

- a) Que los productos que se coticen en diferentes plazas, sean los mismos y que su volumen sea compatible entre sí.
- b) Que se visualice una diferencia importante de precio en el mismo producto, en mercados diferentes.
- c) Que exista una libre transferencia del producto, en los diferentes -- mercados en los que se quiera realizar el arbitraje.

#### **5.6. Alternativas de Inversión que compiten con una Inversión en Bolsa**

Con el objeto de tomar decisiones más acertadas de inversión, de ----

acuerdo a las necesidades y posibilidades de cada inversionista, es recomendable conocer en términos generales la gama de inversiones alternativas que se nos presentan como puede ser:

- Bienes Raíces
- Oro
- Plata
- Divisas
- Objetos de Arte
- Antigüedades
- Timbres postales
- Joyas

#### **Bienes Raíces**

Estas inversiones comprenden terrenos y/o inmuebles y se caracterizan por satisfacer necesidades básicas como lo es la seguridad de tener un inmueble en donde vivir por un período relativamente indeterminado.

De igual manera este tipo de inversión, puede ser canalizada con propósitos comerciales, industriales y de servicios.

Dentro de sus características particulares, destacan:

- Son únicos; ya que no existe un inmueble idéntico a otro. Esta particularidad es la que permite una valuación que en algún momento conlleve a una ganancia vía enajenación del inmueble.
- Son ilíquidos: esto quiere decir que la plusvalía correspondiente por la tenencia de un inmueble, sólo se realiza en el momento de su enajenación, no pudiendo realizar transacciones de efectivo sin antes haber procedido a lo anterior.

Unicamente podrá ser utilizada esta plusvalía como garantía para una operación de crédito.

La carga impositiva proveniente de la venta de un inmueble. Esta característica es de radical importancia para la determinación de la utilidad neta por venta de inmuebles, ya que implica una deducción impositiva relevante, adicional a la serie de costos y gastos a erogar inherentes a esta operación.

En la selección de esta alternativa, por ende deben considerarse las características descritas con anterioridad, ya que éstas, son las que se deben identificar con las necesidades y requerimientos particulares de cada inversionista.

Es importante destacar que este tipo de inversión debe tener como objetivo, el mantenerla a largo plazo, de lo contrario se incurriría en costos elevados por las dificultades en la realización de utilidades, que se dan en el mercado de bienes raíces a corto plazo.

#### O r o

El oro, es un metal que por sus características se ha convertido en una inversión y garantía de algunas economías.

Dentro de las características que presenta, se encuentran:

- Es durable por período indefinido
- Es divisible, ya que se puede fragmentar sin que por ello pierda su valor de mercado.
- Es consistente a través del tiempo y del espacio, por lo que su apreciación es real y concreta.

- Es portátil, ya que por su peso y volumen es fácil de transportar.
- No puede ser producido por el hombre.
- Es dúctil y maleable.
- Es no-reactivo a la corrosión

Las operaciones que se realizan con este metal, se identifican con fines especulativos y/o de apreciación de los inversionistas interesados.

Por lo tanto, esta alternativa es recomendable para los inversionistas que tengan excedentes de efectivo no utilizables en corto plazo y que con éste, pretendan incrementar su patrimonio.

#### **Plata**

La plata, al igual que el oro es un metal divisible, consistente e incapaz de ser producido por el hombre.

Sin embargo, las características específicas que la han colocado como una alternativa más de inversión y con un valor intrínseco superior al oro son:

- La plata es susceptible de reaccionar con diferentes sustancias, lo cual le da un valor intrínseco industrial por sus múltiples usos.
- La plata, es el mejor conductor de electricidad y de calor, además de reflejar mejor la luz.

Las operaciones que se llevan a cabo con la plata, están ligadas íntimamente con la producción industrial, en primer término y por los movimientos especulativos. Por tal motivo el inversionista que se decida por esta -

alternativa, ya sea con el objeto de conservar su patrimonio o con fines es peculativos debe seguir de cerca las expectativas industriales de la plata en un futuro inmediato, ya que de lo contrario se mermaría su inversión.

Cabe señalar, que la plata es un instrumento de inversión a largo pla zo.

#### **Dívisas**

Representa una inversión en moneda extranjera.

En esencia, esta inversión por sí misma no es generadora de riqueza.

Las expectativas de esta alternativa, son los posibles cambios en la paridad de la moneda, en este caso, el peso con relación al dólar, como pro ducto de factores microeconómicos que se dan para cada una de las economías, principalmente en lo que se refiere a la inflación.

Por lo tanto, quien invierta en este instrumento, debe seguir de cer ca el comportamiento de cada una de las monedas, para que con ello se reali cen utilidades a corto y mediano plazo.

La principal motivación de los inversionistas actuales, ha sido pro tegerse contra procesos devaluatorios, para mantener el valor de su patrimonio y la seguridad sobre el mismo.

#### **Objetos de Arte, Antigüedades, Timbres Postales y Joyas.**

Este tipo de inversiones se reducen a un grupo particular de inversio nistas, ya que con motivo de carácter social, eminentemente, utilizan excedentes de efectivo para adquirir los mencionados objetos, dejando a un lado un auténtico interés por el arte y la cultura.

De acuerdo a lo anterior y a la serie de desventajas que presentan -- respecto a las características de los metales como el oro y la plata, no se pueden considerar como una inversión verdadera de carácter monetario. Constituyendo así, una inversión auténtica, únicamente para profesionales en cada uno de los ramos.

En conclusión, se puede decir que las alternativas descritas, representan una inversión relativa, ya que por sí mismas no son fuentes generadoras de riqueza, por lo que interviene de manera directa un valor apreciativo o estimativo y variables externas difíciles de controlar, así como una oferta y demanda característica de cada uno de los ramos.

#### **5.7. Posibilidades de Creación de una Cartera de Inversión**

Una cartera de inversión está constituida por un conjunto de inversiones, cuyos porcentajes de integración estarán dados en función de las circunstancias del entorno económico, de los objetivos, necesidades, expectativas, posibilidades y riesgos a adquirir de cada inversionista.

Es conveniente destacar que la finalidad de la creación de una cartera de inversión, es preservar y aumentar el capital de cada inversionista, a largo plazo, de tal manera que no se merme por el efecto negativo de la inflación.

Para proceder a la creación de una cartera modelo de inversión, se tomarán en cuenta los siguientes puntos:

- Se debe mantener una postura balanceada en cuanto al grado de riesgo de los instrumentos que se deseen adquirir.

- Las decisiones de inversión deberán ser tomadas por medio de la razón y no a través de intuiciones para lo cual será utilizada la información que sobre cada instrumento se tenga.
- Se deben evitar decisiones con riesgos eminentes, no necesarios para maximizar las oportunidades y utilidades.
- Se debe desarrollar una capacidad para poder anticipar cambios futuros, su momento y dirección en el entorno económico político-social.

Por ende, se puede decir que el grado de concentración de cada instrumento que integre una cartera, dependerá del perfil, intereses y necesidades de cada inversionista, todo ello encaminado a la búsqueda de la mejor combinación posible.

#### **5.8. Limitaciones a la Inversión y Financiamiento a través del Mercado de Valores.**

En los últimos años ha sido motivo de honda preocupación, la expansión y consolidación del Mercado de Valores. Diferentes entidades públicas y privadas se han empeñado para que el Mercado Bursátil se adecúe a las nuevas condiciones del país y en preparar los medios necesarios para que se incremente el coeficiente de ahorro interno y de que éste se cambie hacia inversiones reales y constantes que hagan posible la formación de un patrimonio.

Durante los últimos años, el financiamiento de las actividades del sector público y privado, habían descansado en forma excesiva en el incremento de la deuda con el sistema bancario o con el exterior. La falta de un Mercado de Valores organizado hacía imposible que el Estado y las empresas acudieran a quienes dispusieran de ahorro, ya que los ahorradores solo están

dispuestos a colocar sus inversiones en medios seguros y rentables.

Ante necesidades de cambios estructurales que permitan el crecimiento del Mercado de Valores, es necesario afrontar y dar solución a una serie de limitantes que se dan actualmente en el medio como son:

a) La falta de difusión

Probablemente la causa más importante que frena el desarrollo del Mercado de Valores, es casi su totalidad del desconocimiento.

El qué, cómo, cuándo, dónde y porqué opera, es solo dominio de unos - cuantos que ha dado lugar al equivoco juicio de que el Mercado de Valores - representa un gremio definido, cuando en realidad es la expresión de todo - mexicano activo.

Qué tipo de valores opera el mercado, qué seguridad ofrece la inversión, desde qué monto se puede participar, qué rendimientos ofrecen, etc., - son algunas de las muchas preguntas que plantean los potenciales y poco informados inversionistas.

Por lo antes mencionado, se pretende difundir a nivel nacional a través de medios masivos de comunicación, las características del Mercado de Valores, de los títulos que en él participan y las mecánicas de inversión bursátil, fomentando el acceso a los ahorradores a través de los diversos canales de distribución.

b) La falta de organización y fortalecimiento de las Casas de Bolsa.

La capacidad de las Casas de Bolsa, está condicionada al desarrollo de sus recursos humanos, de su estructura administrativa y de los recursos financieros de que dispongan.

Este problema podrá solucionarse mediante una mayor capacitación del personal, con el objeto de que sea competitivo por su profesionalismo.

En cuanto al área administrativa, es conveniente adoptar sistemas adecuados, principalmente en lo que se refiere a computación.

Hablando del aspecto financiero es conveniente una obtención de recursos vía aumento de capital, para lo cual las autoridades vigilarán que las Casas de Bolsa cuenten con el patrimonio adecuado a sus planes de desarrollo.

- c) La falta de alentación del desarrollo del Mercado de Valores a nivel Nacional.

Este aspecto se refiere a que existen zonas de reconocida potencialidad económica que todavía no cuentan con una ventanilla de acceso al Mercado de Valores, que permitan dar un valor real al mercado, al patrimonio familiar y que movilicen el ahorro hacia la inversión productiva.

Este problema podrá ser resuelto mediante el fortalecimiento de planes que contemplan zonas de desarrollo nacional para el Mercado de Valores y aquellos que orienten y otorguen facilidades para el establecimiento de nuevas oficinas de intermediación financiera.

- d) La falta de uniformidad e integración de información de las empresas emisoras.

El problema estriba en que la información es insuficiente y en que algunas interpretaciones llevan a distorsionar el mercado o a inducir a prácticas no sanas en las operaciones bursátiles, amén de que algunas empresas no cumplen con los requisitos de información establecidos en la Ley.

Se pretende que ante la perspectiva de un desmesurado crecimiento del Mercado de Valores y por ende, de la participación activa de nuevos valores y nuevas empresas, se debe propiciar la integración de un sistema de información de Emisoras, Bolsa o Comisión, que sea ágil, oportuno y suficiente - para la toma de decisiones de inversión, el cual debe estar orientado principalmente, a los analistas que interpretan la información para agentes y - público en general.

e) La falta de programas pedagógicos a nivel universitario.

Con relación a la difusión en nuestro país del Mercado de Valores a - través de las instituciones a nivel profesional, solamente un reducido número de universidades, como la Universidad Iberoamericana, el Instituto Tecnológico Autónomo de México y el Instituto Politécnico Nacional incluyen dentro de su plan de estudios correspondientes a las Licenciaturas de Administración de Empresas y Economía, la materia denominada Mercado de Dinero y - Capitales.

El resto de las instituciones educativas a nivel profesional, no contemplan en su plan de estudios, la difusión de conceptos básicos sobre el - Mercado de Valores.

Nuestras autoridades del Mercado de Valores, ya han pulsado el interés de la población estudiantil y por ello deben fomentar el conocimiento - del Mercado en las carreras que comprenden el sector financiero de la economía, mediante algunos mecanismos que pueden incluir:

- Interesar a las autoridades educativas para que todas las instituciones a nivel profesional del país, incluyan en las carreras que comprenden el sector financiero, una materia referente al mercado de dinero y capitales .

- Fomentar el desarrollo del personal docente, extraído de los especialistas en el gremio bursátil.
  - Incluir en la estructuración, el contenido de la materia, un conocimiento general de todos los aspectos del mercado.
- f) La falta de fomento de la canalización del ahorro popular hacia el -- Mercado de Valores a través de las Sociedades de Inversión.

En la estructura tradicional de la captación de recursos, solamente -- los inversores importantes, lograban tener acceso a la participación en los capitales de las empresas en condiciones sumamente favorecidas.

Los pequeños y medianos inversionistas, poca oportunidad tenían de -- participar en los fondos accionarios y cuando lo hacían, debían fiarse de -- su propia intuición o de informaciones aleatorias y no siempre al día para tomar decisiones en un terreno cuya complejidad es notoria.

Las sociedades de inversión, vinieron a cubrir este enorme problema, -- permitiendo que estos ahorradores tengan una participación en los grandes -- capitales empresariales.

Este tipo de sociedades debe ser proporcionada a través de un magno -- plan publicitario, que debe ser preparado por la Bolsa.

## CONCLUSIONES

El objeto primordial en la elaboración del presente seminario, es introducir a los diferentes interesados al Mercado de Valores, a efecto de coadyuvarlos en sus decisiones de inversión y financiamiento, por lo que a través de la información inferida se desprenden las siguientes conclusiones:

- En la época actual el Sistema Financiero Mexicano es de radical importancia en nuestra Economía, ya que a través de él se llevan a cabo planes de desarrollo y crecimiento necesarios para superar la crisis en la que se encuentra el país.

Cabe mencionar que el Mercado de Valores como organismo integrante del Sistema Financiero Mexicano, ha adquirido gran importancia por su apoyo a la Política de Financiamiento al Desarrollo, vía sus programas de inversión y financiamiento.

- El Mercado de Valores como institución, a lo largo de la historia ha presentado un crecimiento y maduración importante ya que su participación y dinamismo lo han colocado como pieza angular en los Sistemas Financieros de varios países.

- El Mercado de Valores en México se ha consolidado gracias a una estructura y marco institucional que pretenden:

- a) Contribuir al equilibrio y sana competencia entre los participantes.
- b) Lograr una adecuada captación y canalización de recursos.
- c) Suministrar información oportuna.
- d) Diversificar los instrumentos de inversión.
- e) Impulsar la mexicanización

f) Proporcionar mayor seguridad al inversionista.

Todo ello a través de instituciones y elementos entre los que destacan:

Comisión Nacional de Valores

Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

Instituto para el Depósito de Valores.

Asociación Mexicana del Mercado de Capitales A.C.

Academia de Derecho Bursátil A.C.

Fondo México.

Fondo de Contingencia en favor de los inversionistas.

Inversionistas

Emisores de Valores

Intermediarios.

- Por ende el Mercado de Valores como mecanismo a través del cual se emiten, colocan y distribuyen valores, se puede clasificar en dos grandes mercados:

Mercado de Dinero

Mercado de Capitales

El Mercado de Dinero se caracteriza por operar con instrumentos cuyo -- vencimiento máximo es de un año, entre los que se encuentran:

- a) Certificados de la Tesorería de la Federación
- b) Papel Comercial
- c) Aceptaciones Bancarias

Estos instrumentos son óptimos para cubrir necesidades de inversionistas que demanden:

- 1. Plazos de inversión menores de un año.
- 2. Bajo riesgo

3. Alta liquidez
4. Rendimientos conocidos a vencimiento.

Las posibilidades de financiamiento a través de los mencionados instrumentos representan una alternativa más para las empresas, lo cual dependerá de la situación financiera y de las necesidades particulares de los demandantes de recursos a corto plazo.

Es importante resaltar que el CETE es un instrumento de financiamiento exclusivo del Gobierno Federal.

El Mercado de Capitales, es aquél que conjuga oferentes y demandantes de recursos a largo plazo.

Este Mercado a su vez, presenta dos modalidades en cuanto a su rendimiento, de donde se desprenden:

- a) Instrumentos de Renta Fija
- b) Instrumentos de Renta Variable

Se determinan de renta fija, porque otorgan un interés pactado que se mantiene inalterable a vencimiento. Como instrumentos característicos tenemos:

- a) Petrobonos
- b) Bonos de Indemnización Bancaria
- c) Obligaciones
- d) Bonos Bancarios de Desarrollo (como proyecto)

Estos tipos de inversiones son recomendables para toda cartera de inversión, ya que proporcionan las siguientes ventajas:

1. Otorgan un rendimiento fijo por concepto de intereses y una ganancia de capital adicional, en caso de aprovechar los movimientos de mercado; -- que de acuerdo a la oferta y la demanda se vayan presentando.
2. Gracias al mercado secundario es posible realizar utilidades antes de - su vencimiento, ya que su operatividad a 24 y 48 horas así lo permite.
3. Específicamente la inversión en Petrobonos protege ante una devaluación del peso y es la única garantizada en dólares.

Respecto de las alternativas de financiamiento que proporcionan, la Emisión de Obligaciones, se torna atractiva para las empresas que reúnen los requisitos correspondientes, ya que es a largo plazo, susceptible de convertir el crédito en una aportación de capital, con un costo competitivo, fácil de reunir cantidades importantes y por ende una forma de las más comunes en la época actual.

Reciben el nombre de instrumentos de renta variable, ya que los rendimientos que otorgan no pueden asegurarse en cuanto a su monto y plazo en que serán entregados.

Por lo tanto, los rendimientos fluctuarán de acuerdo a la oferta y la demanda que haya en el Mercado. Este comportamiento a su vez se ve afectado - por características específicas del emisor como son:

- a) Índices de crecimiento de la empresa en los últimos años.
- b) Su rentabilidad
- c) Su ganancia real de utilidades
- d) Los riesgos con los que ha venido operando la empresa
- e) Sus expectativas a futuro
- f) Las condiciones micro y macroeconómicas que le afecten.

Los instrumentos característicos de este tipo de inversión, son las --- acciones.

Estas son recomendables para inversionistas con excedentes de efectivo, que pretendan incrementar su patrimonio a largo plazo.

Dentro de las ventajas que ofrecen, destacan:

1. Son inversiones que protegen contra la inflación, ya que están respaldadas por activos cuyo valor aumenta en forma paralela a los incrementos en los niveles de precios.
2. Es posible obtener rendimientos superiores a los que proporciona el Mercado de Dinero, vía ganancias de capital y paga de dividendos.
3. Son susceptibles de ofrecer rendimientos a corto plazo, mediante operaciones de carácter especulativo.

Cabe señalar que este instrumento se caracteriza por el riesgo que lleva implícito, a diferencia de los instrumentos antes mencionados.

El financiamiento vía emisión de acciones destaca por su capacidad potencial no utilizada.

A través de éste se satisfacen necesidades de financiamiento a largo -- plazo, da agilidad al procedimiento de captación de recursos mediante nuevas suscripciones de acciones y permite mantener una situación financiera más estable y segura; que fortalece la imagen de la empresa ante terceros, pudiendo concertar financiamiento externo adicional a corto y mediano plazo.

Sin embargo esta opción es restrictiva para aquellas entidades, principalmente medianas y pequeñas, que no satisfacen los requerimientos de seguridad y rendimiento ante los inversionistas; y aquellos requerimientos que solicitan las autoridades encargadas de su autorización.

El Mercado de Valores opera en una forma muy peculiar, es por ello que se crean formas de liquidación y operación tales como:

- Operaciones de Contado.
- Operaciones a plazo
- Operaciones a futuro
- Operaciones en firme
- Operaciones a viva voz
- Operaciones de cruce
- Operaciones de cama
- Operaciones de arbitraje

Finalmente, con base en la información descrita, es posible crear una cartera de inversión con los diferentes instrumentos, cuya integración dependería del perfil, intereses y necesidades de cada inversionista en particular, todo ello encaminado a la maximización de su patrimonio.

Por otro lado es importante destacar que el Mercado de Valores aun presenta limitaciones a la inversión y financiamiento, debido a una serie de problemas que es necesario afrontar y dar solución como son:

- a) Falta de difusión
- b) Falta de organización y fortalecimiento de las Casas de Bolsa
- c) Falta de alientación al desarrollo del Mercado de Valores a nivel Nacional.

- d) Falta de uniformidad e integración de información de las empresas emisoras.
- e) Falta de programas pedagógicos a nivel universitario.
- f) Falta de fomento a la canalización del ahorro popular hacia el Mercado de Valores a través de Sociedades de Inversión.

## BIBLIOGRAFIA

- Hernández, Reynaldo y Mercado, Luis Enrique  
"El Mercado de Valores"  
Edición Loera Chávez Hermanos, S.A.  
México 1984
  
- Keynes, John  
"Teoría General de la Operación, el Interés y el Dinero"  
Fondo de Cultura  
México 1978
  
- Lawrence J. Getman  
"Fundamentos de Administración Financiera"  
Editorial Harla  
México 1978

## LEYES Y REGLAMENTOS

- Ley del Mercado de Valores  
Editada por la Comisión Nacional de Valores  
México 1985
  
- Ley General de Sociedades Mercantiles  
Ed. Porrúa S.A.  
México 1984
  
- Ley de Títulos y Operaciones de Crédito  
Ed. Porrúa  
México 1984

- Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores  
Editado por la Bolsa Mexicana de Valores, México 1982

#### **T E S I S**

- Hurtado Franco, Graciela  
"La Bolsa de Valores como fuente de Financiamiento para las Empresas y --  
sus Limitaciones"  
Universidad Iberoamericana  
México 1981
- Loera Lafon't, Jorge  
"Financiamiento de empresas a través de la Emisión Pública de Acciones y su  
colocación en el Mercado"  
Universidad La Salle  
México 1982

#### **V A R I O S**

- Padilla, Fritsche, Miguel Angel  
Monografía del Mercado Bursátil en México  
México 1985
- Apuntes del Seminario de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. para  
Ejecutivos y Operadores de Piso.
- Manuales de Capacitación a Ejecutivos.  
Elaborados por Valores Finamex S.A. y  
Operadora de Bolsa S.A.

- Prospectos de colocación de todas las emisiones de petrobonos.  
Publicaciones elaboradas por Nacional Financiera S.A. al momento de lanzar cada emisión.