

39  
2 Es.



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA  
Y ADMINISTRACION

## ADMINISTRACION DE LOS EXCEDENTES DE EFECTIVO

### SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

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

MIRIAM LILIANA BARAJAS RUIZ  
ADRIANA GIRON CORONA

ASESOR DEL SEMINARIO:

C.P. BENJAMIN SANCHEZ RODRIGUEZ

MEXICO. D. F.

1998



TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

266786



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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

*Humanidad  
encinta con el fruto del perdón  
renovada en el amor  
incesante anhelo del alma.*

*Este libro está dedicado a la  
persona que me dió la vida y  
que a lo largo del sendero me  
ha colmado de amor con un  
ejemplo constante de entrega  
y superación.*

*Te amo mamá.*

*De igual manera, lo dedico a  
nuestra noble universidad y  
a todos aquellos que forjaron  
en mí un poco del ser que  
ahora soy.*

*Adriana Girón Corona*

*Con agradecimiento especial  
al C.P. Benjamín Sánchez  
Rodríguez al permitirme la  
realización de este ideal.*

*Adriana Girón Corona*

## PLENITUD

*Me estremeció el viento  
el rocío humedeció mi rostro  
y sentí la aurora que me envolvía  
suavemente entre sus brazos  
y cabalqué entre las olas del mar  
anhelando la plenitud de mi alma  
y ésta llegaba lentamente, una y otra vez  
acariciaba la orilla más no se detenía  
volaba la mar y el ocaso se estremecía  
hasta que comprendí que esa plenitud  
jamás se había ido,  
que su esencia es la libertad  
y que esa libertad me había  
sido dada al amanecer de cada nuevo día.*

*Adriana Girón Corona*

*Cercana la meta de llegar a ser una profesionalista, una licenciada en Contaduría, deseo expresar un profundo agradecimiento a Dios, porque desde la infancia hasta ahora me ha dado salud, alegría, sueños, esperanza, capacidad, anhelos de seguir adelante y la vida misma, arropada con oportunidades que nos permiten crecer aprendiendo y errando en ocasiones.*

*A mis padres José Bernardo Barajas Sánchez y Ana María Ruiz Amaro que han dado todo por mí; creo que jamás existirá una forma de agradecer una vida de lucha y de tanto sacrificio, por el apoyo que me brindaron en mi formación profesional, gracias, en especial a mamá porque supo escucharme, comprenderme, confiar en mí y darme el justo consejo, ayudándome ha realizar la más grande de mis metas.*

*Deseo agradecer también a mi hermana Gabriela Barajas Ruiz quién siempre estuvo a mi lado alentándome en momentos difíciles, así como a todos mis tíos que me apoyaron y confiaron en mí, en especial a mi tía Yolanda Barajas Sánchez.*

*A la fortuna de realizar mis estudios en la mejor universidad "La Universidad Nacional Autónoma de México" que nos ofrece una educación y formación profesional excelentes albergando excelsos profesores, cuyos conocimientos y experiencia han sido un gran valuarde en mi vida personal.*

*Muy especial agradecimiento al C.P. Benjamín Sánchez Rodríguez quien con su sabiduría, experiencia, comprensión y alegría, siempre nos brindó su más sincera ayuda; siendo realmente un profesor digno de admiración y respeto.*

*En cada uno de nosotros como mexicanos y universitarios reside el anhelo de alcanzar la verdad y el conocimiento, nuestras alas presienten el vuelo de la ciencia, el amor y el deber; somos la principal responsabilidad de la universidad y el mayor activo de la misma.*

*"A todos ustedes mi más profundo agradecimiento, con todo mi amor y respeto."*

*Liliana Barajas Ruiz.*

## INDICE

## INDICE

JUSTIFICACION DEL ESTUDIO	1
HIPOTESIS	4
INTRODUCCION	6
<b>CAPITULO I</b>	
<b>EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION</b>	<b>9</b>
1.1 FONDOS SUSCEPTIBLES DE SER CONSIDERADOS COMO EXCEDENTES DE EFECTIVO	9
1.1-a DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA PERSONA MORAL	9
1.1-b DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA PERSONA FISICA	10
1.2 ¿COMO SE DETERMINAN LOS SOBRANTES DE EFECTIVO?	10
1.2-a DEFINICION DE PRESUPUESTO	11
a) Objetivos que persigue un presupuesto	12
b) Clasificación del Presupuesto	14
c) Presupuestos normalmente elaborados en una entidad económica	20
d) Presupuesto de Efectivo (Cash Flow)	22
d.1) Finalidad del Presupuesto de Efectivo	23
d.2) Análisis del comportamiento del Flujo de Efectivo	23
d.3) Incidencia de la Inflación en el Cash Flow	25
d.4) Distinción entre Utilidad y Fondos de Tesorería	27
d.5) Orígenes y Aplicaciones de Efectivo	28
d.6) Problemas Básicos que enfrenta la Administración Financiera de una entidad	30
d.7) Período de recuperación del efectivo	34
d.7.1) Determinación del ciclo operativo	35
d.7.2) Determinación del ciclo de efectivo	38
d.8) Elaboración del Presupuesto de Efectivo	40
d.9) Pronóstico Diario de Efectivo	42
d.10) Modelo de Presupuesto de Efectivo con Necesidades de Financiamiento a corto plazo	44

## INDICE

---

d.11) Modelo de Presupuesto de Efectivo con Excedentes p/ Inversión	45
e) Modelo para la Administración del Efectivo	46
<b>CAPITULO II</b>	
<b>ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO</b>	
<b>DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO</b>	<b>55</b>
<hr/>	
II.1 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	55
II.1-a ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	57
a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público	57
b) Subsistema Bancario	59
b.1) Comisión Nacional Bancaria y de Valores	59
b.2) Banco de México	60
b.3) Instituciones de crédito	61
b.4) Agrupaciones financieras	65
b.5) Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles)	66
c) Organizaciones y actividades auxiliares de Crédito	68
c.1) Almacenes Generales de Depósito	69
c.2) Empresas de Factoraje Financiero	69
c.2.1) Modalidades del Factoraje Financiero	70
c.3) Arrendadoras Financieras	78
c.3.1) Modalidades del Arrendamiento Financiero	78
c.4) Uniones de Crédito	80
c.4.1) Modalidades de las Uniones de Crédito	81
c.5) Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAPS)	83
c.6) Casas de Cambio	84
d) Subsistema Bursátil	85
d.1) Mercado de Valores Mexicano	85
d.1.1) Definición	86
d.1.2) Funcionamiento del Mercado de Valores	87
d.1.3) Emisores del Mercado de Valores	88

## INDICE

---

d.1.4) Requisitos mínimos para la inscripción de títulos valor en la Bolsa Mexicana de Valores	90
d.1.4.1) De Empresas Industriales, Comerciales les y de Servicios	90
d.1.4.2) De Sociedades de Inversión	93
d.2) Bolsa Mexicana de Valores	96
d.2.1) Consolidación y Modernización de la Bolsa Mexicana de Valores	97
d.2.2) El Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores	98
d.2.3) Tipos de Operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores	99
d.2.3.1) Viva Voz	99
d.2.3.2) En Firme	100
d.2.3.3) De Crucé	101
d.2.3.4) De Carna	101
d.2.4) Lote y Pico	101
d.2.5) Puja	102
d.2.6) Indicadores Nacionales para la medición de la bursatili- dad de los instrumentos de inversión	103
d.2.6.1) Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)	104
d.2.6.2) Índice de las Microempresas (IPMMEX)	109
d.2.6.3) Índice INMEX	109
d.3) Casas de Bolsa	110
d.4) Operadoras de Sociedades de Inversión	113
d.5) Sociedades de Inversión	113
d.5.1) Objetivo de las Sociedades de Inversión	114
d.5.2) Clasificación de acuerdo a la canalización de sus recur- sos	116
d.5.2.1) Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda	116
d.5.2.2) Sociedades de Inversión Comunes	118
d.5.2.3) Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS)	123
d.6) Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)	124
d.7) Crítica al Sistema Financiero Mexicano en el Ambito del Mer- cado de valores	125
e) Subsistema de Seguros y Fianzas	126
e.1) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	126
e.2) Instituciones de Seguros e Instituciones de Fianzas	128

## INDICE

---

f) Subsistema de Ahorro para el Retiro	131
f.1) Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el retiro	131
f.2) Sociedades de Inversión especializadas en Fondos de Ahorro para el Retiro	133
II.1-b ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	137
a) Inversiones en Bancos	138
a.1) Cuenta Maestra	138
a.2) Cuentas de Ahorro Simples	139
a.3) Contratos de inversión a plazo fijo	139
a.4) Fideicomiso de inversión para particulares	140
a.5) Mesas de dinero	142
a.6) Fondos bancarios	143
b) Inversiones en Sociedades de Ahorro y Préstamo	144
c) Inversiones en el Mercado de Valores	147
c.1) Inversionistas en el Mercado de Valores	147
c.2) Inversiones en el Mercado de Valores	150
c.2.1) El Mercado de Dinero	151
c.2.1.1) Características	152
c.2.1.2) Instrumentos del Mercado de Dinero	153
c.2.2) El Mercado de Capitales	154
c.2.2.1) Características	154
c.2.2.2) Instrumentos del Mercado de Capitales	155
c.2.3) El Mercado de Derivados (MEXDER)	156
c.2.3.1) Warrants	156
c.2.3.2) Ventas en corto	163
c.2.3.3) Swaps	165
c.2.3.4) Futuros	175
c.2.3.5) Opciones	178
a) Suscripción de opciones cubierta	181
II.1-c DECISIONES FINANCIERAS	184

## INDICE

---

<b>CAPITULO III</b>	
<b>ANÁLISIS SOBRE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA</b>	<b>188</b>
<b>III.1 PERSONAS MORALES CONTRIBUYENTES Y NO CONTRIBUYENTES</b>	<b>189</b>
III.1-a IMPUESTOS A QUE ESTAN SUJETAS LAS PERSONAS MORALES CONTRIBUYENTES	190
<b>III.2 PERSONAS FISICAS CONTRIBUYENTES</b>	<b>191</b>
III.2-a IMPUESTOS CAUSADOS POR LAS PERSONAS FISICAS CONTRIBUYENTES	191
III.2-b OTROS INGRESOS QUE PUEDEN OBTENER LAS PERSONAS FISICAS	192
<b>III.3 COMPARATIVOS ENTRE LA UTILIDAD POR ACCION OBTENIDA POR UNA PERSONA MORAL Y POR UNA PERSONA FISICA AL INVERTIR SUS EXCEDENTES DE EFECTIVO EN EL MERCADO DE VALORES</b>	<b>196</b>
<b>III.4 REGIMEN APLICABLE A LOS INGRESOS POR DIVIDENDOS</b>	<b>199</b>
III.4-a TRATAMIENTO PARA LOS DIVIDENDOS PAGADOS POR PERSONA MORAL	200
<b>III.5 TRATAMIENTO DEL SALDO A FAVOR DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</b>	<b>201</b>
<b>III.6 ENAJENACION DE ACCIONES</b>	<b>202</b>
III.6-a PERSONAS FISICAS RESIDENTES EN MEXICO	203
III.6-b PERSONAS MORALES	225
<b>III.7 OTROS ASPECTOS FISCALES A CONSIDERAR</b>	<b>237</b>
<b>III.8 REGIMEN FISCAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION</b>	<b>243</b>

# INDICE

---

<b>CAPITULO IV</b>	
<b>DECISIONES DE INVERSION</b>	<b>247</b>
<b>IV.1 LA ESCUELA DEL ANALISIS FUNDAMENTAL (EN QUE INVERTIR)</b>	<b>248</b>
IV.1-a FACTORES A CONSIDERAR EN EL ANALISIS FUNDAMENTAL	249
<b>IV.2 LA ESCUELA DEL ANALISIS TECNICO (EN QUE MOMENTO INVERTIR)</b>	<b>251</b>
IV.2-a TEORIAS DEL ANALISIS TECNICO	253
a) La teoría de Dow	253
a.1) Los índices de Dow	253
a.1.1) Tendencias Primarias	254
a.1.2) Tendencias Secundarias	258
a.1.3) Tendencias Menores	258
a.2) Formaciones	259
a.2.1) Nivel	259
a.2.1.1) Nivel de Soporte	259
a.2.1.2) Nivel de Resistencia	260
a.2.2) Canal o banda	261
a.2.3) Rompimiento de una resistencia	261
a.2.4) Corrección o Ajuste	261
a.2.5) Formaciones a corto plazo	262
a.2.6) Formaciones a largo plazo	262
IV.2-b LAS HERRAMIENTAS DEL ANALISIS TECNICO	264
a) Las Gráficas	264
a.1) Gráficas Lineales	266
a.2) Gráficas de Barras	266
a.3) Gráfica de Punto y Figura	267
b) Los Promedios Móviles	267
c) El Volúmen Neto de Operación Técnica (OBV)	269

## INDICE

---

d) El indicador máximo (IMX)	270
e) Los osciladores técnicos	270
e.1) Indicador de Fuerza Relativa (RSI)	270
e.2) Oscilador de Williams	271
e.3) Oscilador %K u oscilador estocástico	272
e.4) Momentum	273
 IV.2-c CASO PRACTICO DE ANALISIS TECNICO	 275
 <b>CAPITULO V</b>	
<b>COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION</b>	<b>276</b>
<hr/>	
V.1 CONCEPTOS BASICOS	276
V.1-a DIVERSIFICACION	276
V.1-b RIESGO	277
V.1-c VOLATILIDAD	277
a) Medición de la Volatilidad	277
 V.2 MEDIDA DE UNA VARIABILIDAD DE CARTERA	 282
 V.3 CALCULO DEL RIESGO DE CARTERA	 283
 V.4 CALCULO DE LA CARTERA OPTIMA	 290
 V.5 CONTRIBUCION DE CADA TITULO AL RIESGO DE CARTERA	 292
 <b>CAPITULO VI</b>	
<b>ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES</b>	<b>298</b>
<hr/>	
VI.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)	299
 VI.2 PAGARE BANCARIO	 307
 VI.3 PAPEL COMERCIAL	 312

## INDICE

---

VI.4 BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS)	317
CONCLUSIONES	325
ANEXO	331
BIBLIOGRAFIA	334
HEMEROGRAFIA	340

### JUSTIFICACION DEL ESTUDIO

Generalmente, al hablar de mercado de valores, se enuncian todos los instrumentos que participan en su ámbito poniendo de manifiesto lo "atractivo" que resulta una inversión de éste tipo. No obstante, pocas veces se analiza la conveniencia de invertir en dicho mercado con la figura de la persona moral o bien, de la persona física, por lo que este estudio pretende dejar de manifiesto que al considerar como una posibilidad de inversión el mercado de valores se estima conveniente hacerlo desde el punto de vista de la persona física pues esta goza de exenciones impositivas de las que no son sujetas las personas morales, fomentándose con dichas ventajas, la captación de ahorro de estos inversionistas (sean vistos como especuladores-inversionistas que buscan obtener rendimientos en el corto plazo o bien, como inversionistas a largo plazo), pues en ambos casos, dan a la economía una circulación de dinero que le permite hacer frente a sus obligaciones, más aún si se considera que el principal participante del mercado de valores desde el punto de vista de sus emisiones y volúmen operado es el gobierno federal.

Aunado a lo antes expuesto consideramos oportuno resaltar que una consideración sana de excedentes de efectivo implica aquella obtenida tras haber presupuestado las entradas y salidas de efectivo de que el futuro inversionista dispondrá, determinando en conjunto *monto y tiempo*.

## JUSTIFICACION DEL ESTUDIO

---

Sentado este precedente, nuestro estudio se enfoca primordialmente a la operación dentro del mercado de dinero y el mercado de capitales pues son los mercados encargados de la captación de sobrantes de efectivo cuando se habla de la postura de inversión en mercado de valores.

Por lo que toca al Mercado de Derivados, que entrará en operación en abril de 1998, el objeto primordial que éste persigue, es la cobertura cambiaria en el corto y largo plazo, con lo que su enfoque primario no es la maximización del rendimiento en la inversión, aseveración que conduce a una referencia ilustrativa y no alternativa sobre dicho mercado.

Por otra parte, del mismo modo que el mercado de valores es una alternativa de inversión, lo es también de financiamiento, pues a través de él, pueden contratarse créditos que permitan la operación de los entes económicos que conforman la economía de un país.

En dicho caso, el perfil recomendado es el de la persona moral puesto que en tal calidad, dicha persona puede emitir títulos que le permitan financiar sus operaciones y ser sujeto de crédito con un margen considerable por arriba de la persona física. Esta consideración se incluye a efecto de señalar los ámbitos de operación con los que el mercado de valores participa dentro de la economía nacional, sin dejar de lado que el estudio principal de ésta tesis, es el mercado de valores como alternativa de inversión para las personas físicas (principalmente) y morales que desenvuelven el curso de un país.

## JUSTIFICACION DEL ESTUDIO

---

Para puntualizar el objeto del estudio, cabe señalar que una visión integral para la inversión en mercado de valores requiere considerar los impactos que otras economías ejercen en la economía nacional pues esto va de la mano con la oferta y demanda de los valores sujetos a negociación.

De tal forma, dado que la Bolsa Mexicana de Valores está incluida en la globalización de mercados financieros, es conveniente que el inversionista tome en cuenta que para obtener el mayor rendimiento en su inversión, es necesario visualizar el comportamiento de las bolsas mundiales que mayor impacto ejercen en la economía de las naciones.

## HIPOTESIS

En nuestro medio económico, existen contrastes derivados del ingreso de los diferentes entes económicos que lo conforman. Así, al lado de grandes transnacionales se encuentran empresas micro y pequeñas al igual que personas físicas cuyos ingresos disponibles no son comparables a los de las grandes empresas. Pensando en estos agentes económicos, principalmente personas físicas que deseen ver aumentado su patrimonio a través de la inversión de sus excedentes de efectivo, es que se considera que un elemento de peso para llevar a cabo este propósito queda comprendido en el contexto de las sociedades de inversión, puesto que éstas permiten la entrada al mercado de valores a un conjunto de pequeños inversionistas que de otra manera no podrían acceder a dicho mercado pues las casas de bolsa son agentes colocadores de los grandes capitales, propios de empresas de igual magnitud, las que cuentan con asesoría financiera y con la posibilidad de invertir a placer para obtener los mejores resultados. Dado que este no es el supuesto en el que se encuentran las micro y pequeñas empresas así como tampoco el grueso de las personas físicas con excedentes de efectivo, se considera que los fondos de inversión representan una opción para todos ellos pues con montos considerablemente menores a los requeridos por una casa de bolsa permiten la inversión en un mercado que hasta hace tiempo era considerado altamente elitista.

Sobre esta base también se desea poner de manifiesto que la inversión en mercado de valores es mucho más redituable si ésta es llevada a cabo por personas físicas aún cuando estas sean accionistas de una empresa, puesto que reviste mayor importancia el fortalecimiento del patrimonio de los accionistas en lo individual y no de la empresa en sí.

## HIPOTESIS

---

Así pues, el presente trabajo pretende comprobar dicha inferencia analizando los beneficios que reporta la inversión en el mercado de valores como persona física, así como los beneficios impositivos derivados de dicha situación y dado que las sociedades de inversión forman parte del mercado de valores y operan en su contexto, se abordan también los aspectos funcionales de la Bolsa Mexicana de Valores pretendiendo un mayor alcance para nuestro estudio.

## INTRODUCCION

Las personas físicas o morales pueden encontrarse con el dilema de qué hacer con los excedentes de efectivo de que dispongan, ya que la decisión que elijan, deberá proporcionar:

- a) Liquidez
- b) Rentabilidad
- c) Seguridad
- d) Defensa contra la inflación

Los canales de inversión factibles, serán los siguientes:

### *A) Inversiones en Bancos:*

- Cuenta Maestra
- Cuenta de Ahorro
- Contratos de Inversión a Plazo Fijo
- Fideicomiso de Inversión
- Mesa de Dinero
- Fondo Bancario

### *B) Inversión en Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAPS)*

## INTRODUCCION

---

### *C) Inversiones en la Bolsa Mexicana de Valores:*

Mercado de Dinero

Mercado de Capitales

Mercado de Metales<sup>1</sup>

Mercado de Derivados<sup>2</sup>

Se ha visto que los instrumentos que ofrecen mayor rendimiento y presentan una adecuada liquidez, son los instrumentos que se encuentran en el mercado de dinero (parte del mercado de valores) cuyo riesgo adicionalmente, es reducido.

En tanto, si se acude al mercado de capitales, pueden obtenerse rendimientos que en relación al mercado de dinero resultarán superiores o incluso, dado el alto riesgo imperante en este tipo de inversiones, la rentabilidad puede no superar los márgenes de ganancia que ofrece la inversión en títulos de deuda (mercado de dinero).

---

<sup>1</sup> Debido a que la participación de este mercado es reducida, sólo se menciona para efectos didácticos.

<sup>2</sup> La inversión en mercado de derivados es un canal alternativo aunque debe recordarse que lo que ésta busca es una cobertura cambiaria a futuro y no la obtención de un rendimiento en el corto plazo.

## INTRODUCCION

---

Los rendimientos obtenidos tras la inversión, se tendrán que acumular a los otros ingresos recibidos y cubrir el impuesto sobre la renta, para el caso de la persona moral o bien, se hará una retención y pago definitivo de impuesto a la persona física.

Lo que pone de manifiesto que mientras una persona moral debe soportar altas cargas impositivas, la persona física se remitirá a cubrir un pago mínimo de impuestos por concepto de inversiones en mercado de dinero, que se traducirán en mayores rendimientos comparativos.

## CAPITULO I

# EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

## I.1 FONDOS SUSCEPTIBLES DE SER CONSIDERADOS COMO EXCEDENTES DE EFECTIVO

Se ha hablado de inversión de excedentes de efectivo, pero ¿cuáles son los fondos susceptibles de ser así considerados?

### I.1-a DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA PERSONA MORAL

Se constituyen por todos aquellos fondos que las entidades crean con objeto de hacer frente a sus obligaciones futuras. Por lo que, para evitar contar con fondos ociosos las empresas pueden invertirlos en aquella opción que les permita obtener una seguridad y rentabilidad adecuadas a sus necesidades. Entre los principales destacan la participación de los trabajadores en las utilidades<sup>3</sup>, el flujo para pago de impuestos (se determinan en diciembre y se enteran en marzo del siguiente año), así como los fondos para prestaciones sociales.

---

<sup>3</sup> De acuerdo con el artículo 122 de la Ley federal del Trabajo, el reparto de utilidades entre los trabajadores deberá efectuarse dentro de los 60 días siguientes a la fecha en que deba pagarse el impuesto anual, por lo estos fondos pueden invertirse (de enero a mayo) a efecto de generar rendimientos adicionales para la empresa .

## **EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION**

---

En adición a ello y de acuerdo al propósito para el que son contratados, los préstamos obtenidos pueden ser considerados de igual forma como excedentes de efectivo, lo cuál aplica también para la persona física.

### **I.1-b DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA PERSONA FISICA**

Las personas físicas pueden contar con excedentes de efectivo que derivan entre otras causas de las operaciones normales de su negocio (en caso de poseerlo), o bien de el hecho de recibir dividendos en efectivo, enajenar valores de su propiedad por encima de su valor de adquisición, recibir entradas extraordinarias u obtener premios producto de rifas y sorteos.

### **I.2 ¿COMO SE DETERMINAN LOS SOBRANTES DE EFECTIVO?**

Se han señalado hasta el momento cuáles son los fondos susceptibles de ser considerados como excedentes de efectivo, sin embargo, no debe pasarse por alto que una consideración sana de sobrantes de efectivo implica aquella realizada tras haber presupuestado las entradas y salidas de dinero de que dispondrá una persona (física o moral) en un período determinado.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Es éste el objeto del presente capítulo, el cuál aborda los principios básicos del presupuesto hasta determinar el flujo de efectivo o cash flow de un período, mismo que señalará el monto disponible para inversión, en caso de que las circunstancias operativas así lo permitan.

Para contar con sobrantes de efectivo, podrían reducirse los costos en partidas como la investigación y desarrollo, o bien, sueldos y salarios, sin embargo, queda claro que estas acciones no siempre buscarán el mejor beneficio para los accionistas.

De ahí la importancia que reviste el contar con planes económicos que señalen a la entidad el curso a seguir, consciente de que los excedentes de tesorería que se generen una vez cubiertas sus obligaciones de financiamiento y sus actividades de operación, son efectivamente recursos que pueden destinarse a la inversión en cualquiera de sus cauces posibles.

Como puede observarse, el manejo saneado del efectivo permite administrar eficientemente los recursos disponibles, por lo que el presupuesto, es una herramienta aplicable no sólo a entidades morales sino también a personas físicas.

### I.2-a DEFINICION DE PRESUPUESTO

“La estimación programada, en forma sistemática, de las condiciones de operación y de los resultados a obtener por un organismo, en un período determinado”.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Del Río González, Cristóbal. El Presupuesto, Ed. Ecasa, México 1996, 3a edición, p.1-5

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### a) Objetivos que persigue un presupuesto

- De Previsión.- disponer de lo conveniente para atender a tiempo las necesidades presumibles.
- De Planeación.- anticipación numérica de las operaciones que se pretenden llevar a cabo en la entidad en concordancia con sus objetivos.
- De Coordinación o Integración.- para la elaboración del presupuesto de un departamento, es necesario basarse o auxiliarse en los otros, de tal manera que se va creando una cadena de dependencia entre ellos, engranando así todas las funciones de la Empresa.
- De Dirección.- el presupuesto es una herramienta de gran utilidad para la toma de decisiones, políticas a seguir y visión de conjunto en relación a la empresa.

El director del presupuesto, deberá ser alguien que posea amplios conocimientos y experiencia sobre la entidad y en éste tipo de trabajos; necesita estar compenetrado con el sistema contable de la empresa, su organización, operaciones que practica, problemas en la administración, etc., por lo que normalmente se designa para dicho puesto a un Contador Público o a un Licenciado en Administración, quien puede ocupar el puesto de Contralor o de Director de Finanzas.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

- De Control.- comparación a tiempo entre lo presupuestado y los resultados reales, dando lugar a diferencias susceptibles de estudio y análisis, para hacer y realizar un nuevo presupuesto.

Para que un presupuesto funcione y cumpla con los objetivos que entraña, se requiere entre otros puntos de:

1. Conocimiento de la empresa.- pues el presupuesto va ligado a sus objetivos, su organización y sus necesidades.
2. Conocimiento del objetivo que se busca con la implantación del presupuesto.
3. Coordinación entre las divisiones de la empresa para el logro del objetivo determinado.
4. Fijación del período presupuestal.
5. Dirección y vigilancia del plan presupuestal marcando fechas de revisión contra las cifras reales.
6. Apoyo directivo para tomar al presupuesto como un plan de acción operativa.

### b) Clasificación del presupuesto

A) Por el tipo de empresa:

- *Públicos*.- Aquellos que realizan los Gobiernos, Estados, Empresas Descentralizadas, etc., para controlar las finanzas de sus diferentes dependencias.
- *Privados*.- Son los presupuestos que utilizan las empresas particulares como instrumento de su administración.

B) Por su contenido:

- *Principales* .- Por áreas de la entidad económica.
- *Auxiliares*.- Muestran en forma analítica las operaciones de cada área funcional de la entidad económica.

C) Por su forma:

- *Flexibles* .- Permiten cambios derivados de la consideración de las variaciones que pudiesen ocurrir en el período.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

- *Fijos*.- Permanecen invariables durante la vigencia del período presupuestal.

D) Por su Duración:

- *Cortos*.- Los que abarcan un año o menos.
- *Largos*.- Los que se formulan para más de un año.

E) Por la Técnica de Valuación:

- *Estimados*.- Se formularán sobre bases empíricas.
- *Estándar*.- Se formulan sobre bases precisas reduciendo marcadamente las posibilidades de error.

F) Por su Reflejo en los Estados Financieros:

- *De Posición Financiera*.- Muestra la posición que tendría la empresa a futuro.
- *De Resultados*.- Muestra las probables utilidades a obtener en un futuro.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

- *De Costos.*- Reflejan las erogaciones que habrán de efectuarse por concepto del costo total o cualquiera de las partes.

G) Por las Finalidades que pretende:

- *De Promoción.*- Se presentan en forma de proyecto financiero y de expansión.
- *De Aplicación.*- Se elaboran para solicitud de créditos.
- *De Fusión.*- Determinan anticipadamente las operaciones que hayan de resultar de una conjunción de entidades.
- *Por Areas y Niveles de Responsabilidad.*- Cuantifica la responsabilidad de los encargados de las áreas y niveles en que se divide una compañía, buscándo identificar los ingresos y costos en que se incurre en el período presupuestal y su razón de ser; con lo que deja de ser simplemente un reporte de gastos efectuados. De tal forma, reconoce los méritos por ahorros de los individuos, o en caso contrario, las fallas personales, para tomar medidas de corrección.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

- *Por Programas.-* Preparado por dependencias gubernamentales (principalmente). Es un conjunto de técnicas y procedimientos que sistemáticamente ordenados en forma de programas y proyectos, muestran las tareas a efectuar, señalando objetivos específicos y sus costos de ejecución, además de racionalizar el gasto público, mejorando la selección de las actividades de gobierno. Tradicionalmente, es considerado un presupuesto gubernamental, no obstante en la práctica existen empresas privadas que hacen uso de él para eficientar su operatividad.
- *Base Cero.-* Dado a conocer por Peter A. Pyhrr. Se realiza sin tomar en consideración las experiencias habidas en años anteriores y se ha utilizado con éxito en las entidades, sobre todo cuando se ha viciado la determinación del presupuesto con partidas que por "inercia", o por costumbre se habían presupuestado, y que al aplicar el Base Cero, se observó que no eran necesarias, por lo que se erradicaron. El presupuesto base cero, es una metodología de planeación y presupuesto que trata de reevaluar cada año todos los programas y gastos de una organización; permitiéndole seleccionar las alternativas (paquetes de decisión) más viables a través de un estudio comparativo de sus beneficios y costos correspondientes. El proceso de formulación de los paquetes, se realiza con la identificación que realiza cada gerente departamental de las actividades vigentes de su área, calculando su costo e incluyendo una serie formal de suposiciones relativas a las operaciones del año próximo contemplando entre otros, sueldos y salarios, gastos de personal y operaciones no incurridos en el año presupuestal vigente o que no se incurrirán en el año presupuestal próximo.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

⇒ El proceso siguiente es la exclusión mutua de los paquetes de decisión de cada área funcional con el objeto de proporcionar a la alta gerencia el que cada nivel de la organización considere idóneo y en base a ello, realizar una integración presupuestal a fin de obtener los mejores resultados.

### H) Presupuestos de Trabajo

- *Presupuestos Parciales.*- se elaboran en forma analítica mostrándo las operaciones estimadas por cada departamento de la empresa. Con base a ellos se desarrollan los:
- *Presupuestos Previos.*- son los que constituyen la fase anterior a la elaboración definitiva, sujetos a estudios y a aprobación, permiten obtener el:
- *Presupuesto Definitivo.*- aquél que se va a ejercer en el período al cuál se refiera. La experiencia obtenida con éste tipo de presupuestos, dará lugar a la elaboración de:
- *Presupuestos Maestros o Tipo.*- con estos presupuestos se ahorra tiempo, dinero y esfuerzo, ya que sólo se hacen los que tengan variación sustancial.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### 1) Por Areas de la empresa

- *Presupuestos de Operación.*- se refieren a los ingresos y gastos que provienen de las operaciones. Entre los más importantes se pueden señalar el presupuesto de ventas, el de producción, el de gastos de administración, el de gastos de distribución y otros más en los que se detallan los gastos de los diferentes departamentos. Cuando se combinan los presupuestos de ventas y gastos constituyen el *presupuesto de operación*, que será el plan maestro de la empresa durante el período contable.
- *Presupuesto de Efectivo.*- coordina las entradas y salidas de caja. Como no todas las ventas se realizan al contado, sino que se consideran a base de lo devengado, es necesario formular un presupuesto separado para manejar el efectivo, a fin de que la empresa no afronte una escasez de fondos en los períodos en que los ingresos disminuyen, y pueda invertir temporalmente su excedente de efectivo en los períodos de pocos gastos.
- *Presupuesto de Capital.*- es el plan para la adquisición de activos de capital; es decir, aquellos cuya vida excede de un año, como la maquinaria y el equipo.
- *Presupuesto de Contingencia.*- se formula por separado, como reflejo de todos los demás. Son planes de reserva para corregir los errores de juicio que se producen inevitablemente.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### c) Presupuestos normalmente elaborados en una entidad económica

Dentro de los presupuestos que una entidad económica debe elaborar se encuentran:

#### 1. Presupuestos de Ingresos:

- Presupuesto de Ventas
- Presupuesto de Otros Ingresos
- Presupuesto de Cobro a Clientes
- Presupuesto de Aportaciones de Socios
- Presupuesto de Préstamos Bancarios Obtenidos

#### 2. Presupuesto de Egresos e Inversiones:

- Presupuesto de Producción
- Presupuesto de Compras
- Presupuesto de Costo de Transformación
- Presupuesto de Pago a Proveedores
- Presupuesto de Costo de Distribución y Administración
- Presupuesto de Costo Financiero
- Presupuesto de Pago de Préstamos Bancarios

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACIÓN

---

- Presupuesto de Impuesto sobre la Renta y PTU
- Presupuesto de Aplicación de Utilidades
- Presupuesto de Otros Egresos
- Presupuesto de Inversiones a más de un año

### 3. Presupuesto del Costo de Producción de lo Vendido

### 4. Presupuesto de Caja:

- Respecto a los Ingresos
- Respecto a los Pagos

### 5. Presupuesto de Depreciaciones y Amortizaciones

Dado que nuestro estudio se enfoca a la aplicación de excedentes de tesorería como los fondos sujetos a inversión, se detallará el funcionamiento del presupuesto de caja o de efectivo (en inglés Cash Flow) que es el que permite determinar los sobrantes disponibles en determinado momento.

### d) Presupuesto de Efectivo (Cash Flow)

El presupuesto de efectivo es esencialmente un plan de entradas y salidas de dinero y como tal, difiere en un aspecto muy importante de los otros presupuestos.

Mientras que el presupuesto de efectivo se refiere exclusivamente al dinero real, los otros se refieren a conceptos devengados. Así, el presupuesto de ventas representa aquellas cuyo pago no se recibirá tal vez antes de que transcurran varios meses en el curso normal de las operaciones. La empresa establece sus cuentas por cobrar anticipándose al pago que recibirá en una fecha futura. Las cuentas por cobrar y otras cuentas que se pagarán o se cobrarán en el futuro constituyen conceptos devengados. En el presupuesto de efectivo no se encontrará ningún concepto devengado.

Dentro de los *objetivos* que persigue este presupuesto, dos se relacionan con nuestro tema objeto de estudio:

1. Inversiones en valores.- La administración estará en posibilidad de aplicar disponibilidades en inversiones a corto o largo plazo.
2. Dividendos por pagar.- El programa que se establezca para éstos desembolsos, se verá influido en forma determinante por un buen estudio de los pronósticos de efectivo. Obtenidos dichos dividendos y a criterio del accionista, pueden ser considerados como fondos disponibles para inversión.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### d.1) Finalidad del Presupuesto de Efectivo

La finalidad principal del presupuesto de efectivo consiste en coordinar las fechas en que la empresa necesitará dinero en efectivo (con el fin de que se puedan tramitar préstamos con anticipación y sin presiones indebidas) con las fechas en que la empresa dispondrá de *excedentes temporales*, los cuáles podrá invertir en valores de corto plazo obteniendo una utilidad adicional.

El presupuesto de efectivo también permite a la empresa planear con anticipación para tener efectivo suficiente a la mano y aprovechar los descuentos en sus cuentas por pagar, pagar sus obligaciones a su vencimiento, formular sus políticas de dividendos, programar el financiamiento de sus aumentos de capital y unificar el programa de producción durante el año para nivelar las costosas fluctuaciones de temporada.

### d.2) Análisis del comportamiento del Flujo de Efectivo

- Las cuentas por pagar se presentan como fuentes directas de tesorería, aunque en realidad representan un aplazamiento temporal del pago de efectivo por la adquisición de bienes y servicios.
- La posesión de tesorería proporciona un rendimiento mínimo o nulo, y se destaca que en épocas de precios al alza, la tesorería como activo monetario está expuesta a una pérdida de poder adquisitivo, aunque desde otra perspectiva constituye el riesgo más bajo.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

- El riesgo que implica la conversión de tesorería en inversiones temporales es inferior al riesgo que implicarían las inversiones a largo plazo, en activos de amortización prolongada, como instalaciones, maquinaria o ciertas existencias.
- De forma similar, la inversión de tesorería en diversos activos y costos para la creación y comercialización de productos nuevos acarrea riesgos graves en lo que se refiere a la recuperación en tesorería de los importes así comprometidos, ya que la liquidez a corto plazo, así como la solvencia a largo plazo, dependen de la recuperación de esos desembolsos.
- En lo que se refiere a la tesorería no comprometida, la dirección tiene la opción para dirigirla hacia el fin que considere más importante; ésta proporción del flujo de tesorería no comprometido es la que tiene especial interés e importancia para el analista financiero.
- Los gastos de capital provocan que el cash flow total, pueda ser negativo, aunque se obtenga una utilidad por las ventas.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

- El nivel de existencias aumentará casi con toda certeza, a fin de poder atender a la creciente demanda, por lo que el cash flow total puede verse reducido a pesar de las utilidades obtenidas.
- La cantidad de créditos concedidos a clientes y obtenidos de proveedores debe aumentar en ambos casos , pero cuando el valor del aumento en las cuentas por cobrar fuera superior al valor del aumento de las partidas por pagar, entonces se produce aquí también una reducción del cash flow total.

### d.3) Incidencia de la Inflación en el Cash Flow

Para poder comprender la incidencia de la inflación en el comportamiento del flujo de efectivo o cash flow debemos entender primero el concepto de inflación.

La inflación es el desequilibrio económico caracterizado por una subida general de los precios y provocada por una excesiva emisión de billetes de banco o una falta de adecuación entre la oferta y la demanda de bienes y servicios producidos<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Fundamentos de economía., Méndez M. José Silvestre., De. Mc Graw Hill., México 2a edición, 1990. p.221

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Ahora bien considerando la incidencia de la inflación durante el desarrollo de las operaciones normales de la entidad pueden presentarse algunas situaciones como las siguientes:

1. Escasez: para el administrador financiero, aparece el problema de tener que surtir de lo necesario para cumplir con sus programas, ya sean de producción, de ventas o de utilidades. Lo que conseguía antes sin dificultades y a un precio estable, ahora lo tendrá que conseguir persiguiendo a todos sus proveedores y pagando el precio que le pidan, a riesgo de que falle su programa de producción.
2. Carestía del trabajo: Inmediatamente, el trabajo se encarece. Las demandas obreras para aumentar los salarios se multiplican y los ajustes de sueldos van sucediéndose uno tras otro y en el ambiente no se observa un fin al alza de la mano de obra.
3. Altos costos de producción: Consecuencia lógica de lo anterior es un alza en los costos, lo que pondrá en dificultades a la administración de las empresas.
4. Financiamiento. El financiamiento será más costoso y difícil en épocas de mayor inflación. Proveedores que anteriormente concedían plazos y descuentos, los empezarán a reducir. Las tasas de interés bancarias se elevarán y los créditos serán restringidos. Será necesaria una mayor imaginación del empresario para enfrentar la problemática y conseguir el financiamiento necesario para la empresa.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

5. Debido a que la mayoría de las empresas no tienen liquidez como consecuencia de la inflación, registran un aumento en el valor total de su cartera de clientes, porque se va retrasando el cobro de sus cuentas por cobrar. Y por otra parte, también tienen que reducir sus gastos para no tener deudas muy grandes con sus principales proveedores y/o acreedores.

Por lo que en períodos de rápida inflación, la empresa se encontrará en una posición de cash flow desfavorable muy parecida a la de una empresa en crecimiento.

### d.4) Distinción entre Utilidad y Fondos de Tesorería

La creencia de que la utilidad y la tesorería son de alguna manera la misma cosa es errónea, ya que la utilidad obtenida por la empresa no se refleja automáticamente en un aumento correspondiente de la cantidad de dinero en efectivo, puesto que muchas empresas rentables llegan a la suspensión de pagos, mientras que empresas con pérdidas presentan en ocasiones superávit de tesorería.

La distinción entre el flujo de utilidades y los flujos de tesorería nos permiten determinar qué aspectos exigen una atención especial en la previsión o control del cash flow:

- La utilidad es una estimación, mientras que el dinero en efectivo es una realidad.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

- La utilidad contable es una expresión técnica que representa el exceso de ingresos sobre gastos, los cuales no representan necesariamente entradas o salidas de efectivo, sino que son el resultado de la aplicación coherente, entre dos ejercicios contables.
- El cash flow es la diferencia entre el flujo de entrada y el flujo de salida de caja o de las cuentas bancarias.

### d.5) Orígenes y Aplicaciones de Efectivo

Las actividades que aumentan el efectivo se denominan fuentes u orígenes de efectivo y por el contrario las que lo reducen se denominan usos o aplicaciones de efectivo. Por lo que los orígenes de efectivo siempre involucran una disminución en una cuenta de activo o un aumento en una cuenta de pasivo o capital contable, ya sea a través de un préstamo o mediante la venta de una participación de propiedad de la empresa. En cuanto las aplicaciones, ocasionan la disminución de un pasivo por medio de su liquidación o bien el aumento de los activos al comprar algo.

Consecuentemente, los recursos generados o utilizados durante el período se deberán clasificar en:

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

a) De operación

b) De financiamiento

c) De inversión

Las actividades de operación generalmente están relacionadas con la producción y distribución de bienes y prestación de servicios.

Normalmente están relacionadas con transacciones y otros eventos que tienen efectos en la determinación de la utilidad neta y/o con aquellas actividades que se traducen en movimientos de los saldos de las cuentas directamente relacionadas con la operación de la entidad y que no quedan incluidas en las actividades de financiamiento o de inversión.

Las actividades de financiamiento incluyen la obtención de recursos de los accionistas y el reembolso o pago de los beneficios derivados de su inversión; los préstamos recibidos y su liquidación y la obtención y pago de otros recursos obtenidos mediante operaciones a corto y largo plazo.

Las actividades de inversión incluyen la compra y venta de instrumentos de capital, de inmuebles, maquinaria y equipo y de otros activos productivos distintos de aquéllos que son considerados como inventarios de la empresa.

### d.6) Problemas Básicos que enfrenta la Administración Financiera de una entidad

En las finanzas a corto plazo, la principal preocupación del tesorero son las actividades de financiamiento y las actividades operativas de la entidad, de tal forma que una empresa típica tendría que tomar decisiones tan importantes en sus actividades a corto plazo como las siguientes:

<u>Hechos</u>	<u>Decisiones</u>
<i>Comprar materias primas.</i>	<i>¿Cuánto inventario ordenar?</i>
<i>Pagar efectivo</i>	<i>¿Obtener préstamos o reducir los saldos de efectivo?</i>
<i>Fabricar el producto.</i>	<i>¿Qué opción tomar sobre la tecnología del producto?</i>
<i>Vender el producto</i>	<i>¿Debemos conceder algún crédito a un determinado cliente?</i>
<i>Cobrar efectivo</i>	<i>¿Cómo cobrar?</i>

*Fuente: Ross, Westerfield y Jordan., Fundamentos de Finanzas Corporativas., IRWIN 2a edición, 1996. p.614*

El primer problema se relaciona con el hecho de saber cómo obtener y administrar el financiamiento.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

En esta área, el administrador tendrá dos preocupaciones, primero, cuánto debe tomar prestado la empresa, es decir, la combinación de deuda y capital, ya que ésta afectará al riesgo y al valor de la empresa. Y segundo, investigar cuáles son las fuentes de fondos más caras para la empresa.

Además de la decisión sobre la mezcla de financiamiento, el gerente financiero debe decidir exactamente cómo y dónde obtener el dinero; y considerar los gastos relacionados con la obtención de financiamiento, ya que pueden ser importantes y además tienen que evaluarse cuidadosamente las diferentes posibilidades.

El objetivo se resume en tres condiciones básicas:

*DISPONER DE LOS MEDIOS NECESARIOS*

*EN EL MOMENTO ADECUADO*

*Y AL MENOR COSTO POSIBLE*

El segundo problema (operativo) se relaciona con la administración del capital de trabajo, ya que la actividad diaria es la que asegura que la empresa tenga recursos suficientes para continuar sus operaciones y evitar costosas interrupciones.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

En teoría, el capital circulante representa el ciclo de circulación de fondos, que comienza con la adquisición de materias primas y su recepción en el almacén, siguiéndolo con los trabajos en curso, productos terminados, envío o entrega, y cobro al cliente, para comprar a su vez materias primas, y así sucesivamente. Pero el capital de trabajo no siempre circula de forma rápida y regular, a veces frena su proceso y crece más de lo necesario absorbiendo valiosos recursos líquidos e inmovilizados en activos ociosos, o lo que es peor, generando pérdidas que nunca se recuperan. El control del cash flow puede facilitarse mucho mediante una gestión eficaz del capital circulante, ya sea que éste se integre por las existencias, cuentas a cobrar, cuentas a pagar o por los fondos líquidos.

En un sentido contable el capital de trabajo, se refiere a una parte del activo circulante, es decir, a la parte financiada con recursos propios, pues proviene de operaciones de explotación normal y se incrementa o disminuye por operaciones de transformación parcial a corto plazo que tiene su origen a largo plazo, es decir, procedentes del activo fijo, del pasivo fijo o del capital.

$$\textit{Capital de trabajo} = \textit{activo circulante} - \textit{pasivo circulante}$$

Son cuatro las partidas más importantes del activo circulante que requieren una excelente planeación, control y administración: el efectivo, las inversiones a corto plazo en instrumentos financieros (o equivalentes de efectivo), las cuentas por cobrar y los inventarios.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Por su parte los pasivos circulantes tienen tres partidas también importantes que son, las cuentas por pagar, los gastos por pagar (incluyendo salarios e impuestos por pagar acumulados) y los documentos por pagar.

Por tanto, para poder comprender los cambios en el efectivo en relación a los restantes elementos del balance general, necesitamos saber las repercusiones que tienen las decisiones operativas y de financiamiento de la empresa sobre el efectivo, partiéndonos de la siguiente ecuación<sup>6</sup> :

$$\text{Capital de trabajo neto} + \text{Activos fijos} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital contable}$$

El capital de trabajo neto es igual al efectivo, más otros activos circulantes, menos los pasivos circulantes, es decir:

$$\text{Capital de trabajo neto} = (\text{Efectivo} + \text{Otros activos circulantes}) - \text{Pasivos circulantes}$$

---

<sup>6</sup> Ross, Westerfield y Jordan., Fundamentos de Finanzas Corporativas. De. IRWIN. México, 2a edición, 1996. p.612

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Si sustituimos esta expresión por el término de capital de trabajo neto en la ecuación básica del balance y reordenamos los términos, entonces tenemos que el efectivo es:

$$\text{Efectivo} = \text{Deuda a largo plazo} + \text{Capital contable} + \text{Pasivos circulantes} \\ - \text{Activos circulantes (con excepción del efectivo)} - \text{Activos fijos}$$

Tanto operativas como de financiamiento, las actividades descritas anteriormente, suelen crear patrones de entradas y salidas de efectivo, provocando que los flujos de efectivo presenten dos características: la primera es su desfazamiento, ya que por ejemplo la compra de materias primas no se realiza al mismo tiempo en que se recibe el efectivo por la venta de los productos, y la segunda es su incertidumbre porque las ventas y los costos futuros no pueden predecirse con exactitud.

### d.7) Período de recuperación del efectivo

El período de recuperación del efectivo involucra un ciclo de operación que implica la adquisición de materias primas, su transformación (comercialización), su venta y la conversión a efectivo cuando el importe de dicha venta es recuperado.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Por lo que el ciclo de efectivo es el número de días que transcurren hasta que se cobra el efectivo de una venta medido desde el momento en que se pagó efectivamente el inventario, es decir, la diferencia entre el ciclo operativo y el período de cuentas por pagar.

### d.7.1) Determinación del ciclo operativo

*Ciclo operativo = Período de inventarios + Período de cuentas por cobrar  
Es el período requerido para adquirir inventarios, venderlos y cobrarlos*

La empresa Efectiva, S.A. desea conocer su ciclo operativo, para lo cuál dispone de la siguiente información:

Inventario Inicial	\$ 3,732.00
Inventario Final	3,290.00
Costo de Ventas	9,200.00
Ventas a crédito	12,500.00
Promedio de Cuentas por cobrar	2,800.00
Promedio de Cuentas por pagar	825.00

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

$$\text{Promedio de inventarios} = \frac{\text{Inventario inicial} + \text{Inventario final}}{2}$$

$$= \frac{3732 + 3290}{2} = 3511$$

$$\text{Rotación de Inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Promedio de inventarios}}$$

$$= \frac{9200}{3511} = 2.62$$

$$\text{Período de inventarios} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de Inventarios}}$$

$$= \frac{365}{2.62} = 139.3 \text{ días}$$

Así, el período de inventarios es de aproximadamente 139 días, es decir, que permanecieron inmóviles los inventarios por un promedio de 139 días antes de venderse.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Las cuentas por cobrar promediaron \$2,800 y las ventas fueron de \$12,500 considerando que todas las ventas fueron a crédito, entonces la rotación de cuentas por cobrar es de:

$$\begin{aligned} \text{Rotación de cuentas por cobrar} &= \frac{\text{Ventas a Crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}} \\ &= \frac{12,500}{2,800} = 4.5 \text{ veces} \end{aligned}$$

Si la rotación de cuentas por cobrar es de 4.5 veces, entonces el período de cuentas por cobrar es de:

$$\begin{aligned} \text{Período de cuentas por cobrar} &= \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}} \\ &= \frac{365}{4.5} = 81 \text{ días} \end{aligned}$$

Esto nos indica que los clientes tardaron un promedio de 81 días para pagar. Así tenemos que el ciclo operativo es la suma de los períodos de inventarios y de cuentas por cobrar, lo que es igual a :

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

$$\begin{aligned} \text{Ciclo operativo} &= \text{Período de inventarios} + \text{Período de cuentas por cobrar} \\ &= 139 \text{ días} + 81 \text{ días} = 220 \text{ días} \end{aligned}$$

Por lo que se concluye que transcurrió un período de 220 días desde el momento en que se adquirieron los inventarios, hasta que se vendieron y se cobraron.

### d.7.2) Determinación del ciclo de efectivo

Siguiendo con los datos proporcionados ahora necesitamos conocer el período de cuentas por pagar.

El costo de ventas fue de \$9,200.00 y el promedio de cuentas por pagar fue de \$825. Por lo que la rotación de dichas cuentas es de:

$$\begin{aligned} \text{Rotación de cuentas por pagar} &= \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar promedio}} \\ &= \frac{9,200}{825} = 11.15 \text{ veces} \end{aligned}$$

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

El período de cuentas por pagar es de:

$$\begin{aligned} \text{Período de cuentas por pagar} &= \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de cuentas por pagar}} \\ &= \frac{365}{11.15} = 33 \text{ días} \end{aligned}$$

Por tanto, transcurre un período de 33 días antes de que se paguen las cuentas.

Finalmente el ciclo de efectivo es la diferencia entre el ciclo operativo y el período de cuentas por pagar, es decir:

$$\begin{aligned} \text{Ciclo de efectivo} &= \text{Ciclo operativo} - \text{Período de cuentas por pagar} \\ &= 220 \text{ días} - 33 \text{ días} = 187 \text{ días} \end{aligned}$$

Habiendo expuesto el aspecto teórico relacionado con el presupuesto de efectivo, abordaremos a continuación los puntos a considerar para su elaboración.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### d.8) Elaboración del Presupuesto de Efectivo

Como resultado de la forma en que se reconocen los ingresos y los costos, las cifras que aparecen en el estado de resultados quizá no representen en absoluto las entradas y salidas de efectivo reales que ocurrieron durante un período en particular. Un problema adicional para elaborar un flujo de efectivo, es el momento en que fluyen las cantidades de efectivo, ya que las entradas y salidas de fondos no siempre siguen un patrón fijo a través del tiempo. Algunas salidas de fondos son regulares (costos fijos), porque se mantienen en un nivel constante de mes en mes y se efectúan necesariamente haya o no producción o ventas, como son rentas, impuestos prediales, sueldos, etc.

Por el contrario, muchas salidas de efectivo se realizan de forma irregular (costos variables) y se generan en razón directa de los volúmenes de producción o ventas, como son : la mano de obra pagada en razón de unidades producidas, la materia prima utilizada en los productos fabricados, los impuestos y comisiones sobre ventas.

Es por esa situación que se dice que la mayoría de las cantidades tienen sólo dos dimensiones, el número de unidades y el precio. Sin embargo, las cantidades del cash flow tienen una tercera dimensión, la dimensión temporal. Al final y a través de toda la vida de la empresa, cuando todo se haya cerrado y vendido, la utilidad y el cash flow serán idénticos de principio a fin. Pero este supuesto es meramente teórico, ya que se supone que la empresa no cierra nunca, sino que continúa.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

El primer paso para elaborar el presupuesto de efectivo consiste en decidir la duración del período y de los subperíodos en que se divida, para el cual se quieren proyectar las entradas y salidas de efectivo.

También, se debe determinar qué factores de operación habrán de generar efectivo en el período que abarca el presupuesto, asegurándose de no olvidar ninguna fuente y de no incluir aquellas que no se materializarán.

Por lo común las principales fuentes de ingresos de la empresa son sus ventas al contado y el cobro de cuentas por cobrar que se genera al efectuar las ventas.

El tiempo que transcurra entre la creación de las cuentas y su cobro dependerá de las condiciones del crédito que conceda la empresa y de la puntualidad con que paguen los clientes.

Se debe considerar la contribución de la cobranza, el descuento que se concede a los clientes por pronto pago, las mercancías que se devuelven y las cuentas malas, todo lo cuál disminuye las entradas de efectivo.

Cuando se ha establecido qué factores de operación generan efectivo, habrá que determinar cuáles exigirán un desembolso en el período que abarca el presupuesto. Por lo general se pueden mencionar las compras al contado de materiales y el pago de cuentas, cuyas estimaciones se toman del presupuesto de compras.

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

La estimación de sueldos y salarios se toma del presupuesto de mano de obra directa, mientras que el importe estimado de los gastos de fabricación figura en los presupuestos de gastos generales y de mantenimiento.

Los gastos estimados correspondientes a la administración y a las ventas se toman de los presupuestos formulados para esos renglones.

### d.9) Pronóstico Diario de Efectivo

A continuación se presenta un pronóstico diario de efectivo, a efectos de ilustrar el manejo de la secuencia de efectivo:

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### PRONOSTICO MENSUAL DE EFECTIVO

EFFECTIVO - AL INICIAR EL PERIODO-	\$
MAS:	
Cobranza, cuentas por cobrar	
Otros ingresos en efectivo	_____
TOTAL DE EFECTIVO DISPONIBLE	\$ _____
MENOS:	
Cuentas por pagar (proveedores y acreedores)	\$
Sueldos y salarios	
Otros gastos de fabricación	
Gastos de venta y administración	
Pago de inversiones a más de un año	
Impuesto sobre la Renta	
PTU	
Otros Impuestos	
Dividendos por pagar	
Inversiones en valores	
Otros	_____
TOTAL DE DEDUCCIONES DE EFECTIVO	\$ _____
EFFECTIVO AL FINALIZAR EL PERIODO	\$ _____

---

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### d.10) Modelo de Presupuesto de Efectivo con Necesidades de Financiamiento a corto plazo

<i>Entradas de efectivo</i>	
Ventas al contado	\$200,000.00
Cobro de cuentas	-
Intereses cobrados	50,000.00
Dividendos cobrados	-
Venta de acciones	-
<hr/>	
Suman las entradas	250,000.00
<i>Salidas de Efectivo</i>	
Compras	300,000.00
Mano de obra directa	650,000.00
Gastos generales de fabricación	100,000.00
Gastos administrativos	100,000.00
Distribución y Publicidad	50,000.00
Materias Primas	20,000.00
Intereses pagados	100,000.00
Dividendos pagados	-
Pagos a cuenta de maquinaria	-
Pago de pasivo a largo plazo	-
<hr/>	
Suman las salidas	1'320,000.00
Entradas netas (o salidas)	(1'070,000.00)
Efectivo disponible al principiar el mes	2'000,000.00
Efectivo disponible al terminar el mes	930,000.00
Saldo mínimo requerido	1'000,000.00
Necesidades de financiamiento a corto plazo	70,000.00
Pago de financiamiento a corto plazo	-
Préstamos a corto plazo al finalizar el mes	70,000.00

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

### d.11) Modelo de Presupuesto de Efectivo con Excedentes para Inversión

#### *Entradas de efectivo*

Ventas al contado	\$200,000.00
Cobro de cuentas	2'646,000.00
Intereses cobrados	50,000.00
Dividendos cobrados	100,000.00
Venta de acciones	8'000,000.00
	<hr/>
Suman las entradas	10'996,000.00

#### *Salidas de Efectivo*

Compras	300,000.00
Mano de obra directa	650,000.00
Gastos generales de fabricación	100,000.00
Gastos administrativos	100,000.00
Distribución y Publicidad	850,000.00
Materias Primas	-
Intereses pagados	-
Dividendos pagados	-
Pagos a cuenta de maquinaria	1'000,000.00
Pago de pasivo a largo plazo	4'000,000.00
	<hr/>
Suman las salidas	7'000,000.00
Entradas netas (o salidas)	3'996,000.00
Efectivo disponible al principiar el mes	1'117,500.00
Efectivo disponible al terminar el mes	5'113,500.00
Saldo mínimo requerido	1'000,000.00
Necesidades de financiamiento a corto plazo	-
Pago de financiamiento a corto plazo	-

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Como ya se señaló, la administración del efectivo a través del presupuesto es primordial en toda entidad. En conjunción a ello, otro auxiliar que coadyuva a dicho fin es el modelo de Baumol Allais- Tobin (BAT) el cuál, es utilizado con el fin de determinar el saldo óptimo de efectivo en un lapso determinado.

En base a éste precedente, se incluye dicho modelo puntualizándo el presente capítulo.

### e) Modelo para la Administración del Efectivo<sup>7</sup>

El modelo financiero que se analiza es el *Modelo de Baumol Allais-Tobin (BAT)*. Dicho modelo pretende ofrecer una solución al problema de la administración del efectivo y servir de base para tomar decisiones en la administración de los fondos de la empresa. Es un medio clásico para poder determinar el saldo de efectivo óptimo así como un modelo muy útil para mostrar las variables de la administración del efectivo, y en general de la administración de los activos circulantes.

Para comprender el modelo se han considerado los siguientes supuestos:

- \* La empresa X inicia sus operaciones en el tiempo cero
- \* El efectivo inicial de que dispone asciende a \$1'200,000

---

<sup>7</sup> Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield y Bradford, Fundamentos de Finanzas Corporativas, De. IRWIN, 1996, p. 677

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

\* Cada semana las salidas de efectivo exceden a las entradas en \$600,000. Por lo tanto, en la segunda semana el saldo de efectivo es de cero.

\* El saldo promedio de efectivo es igual a (SI =saldo inicial y SF =saldo final)

$$SI + SF / 2 = \$1'200,000 + 0 / 2 = \$600,000. \text{ Para el período de dos semanas}$$

\* Al finalizar las 2 semanas la empresa deposita \$1'200,000 para reponer su efectivo

Debido a que cada vez que se repone efectivo se incurre en costos de transacción (p. ej. los costos de intermediación financiera por vender instrumentos financieros negociables), se podrían establecer saldos iniciales más grandes que disminuirían los costos de transacción, pero por otra parte se perdería el rendimiento que se hubiera podido generar por invertir en instrumentos financieros negociables, entonces el costo de oportunidad sería mayor.

Con el propósito de resolver la política óptima de saldos de efectivo necesitamos conocer las siguientes variables:

F= Costo fijo por la operación de venta de instrumentos negociables para reponer el efectivo

T= Importe total del nuevo efectivo, durante el período planeado, por ejemplo, un año

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

R= Costo de oportunidad de mantener efectivo. La tasa de interés de los instrumentos negociables.

Para determinar el costo de oportunidad de mantener efectivo es necesario estimar cuántos intereses pueden perderse, si pensamos que el importe promedio de efectivo ( $C/2$ ) puede estar generando intereses a la tasa R, entonces el costo de oportunidad es igual a:

$$\text{Costo de Oportunidad} = (C/2) * R$$

Como ejemplo , se presentan a continuación los costos de oportunidad de diversas alternativas, suponiendo que la tasa de interés sea del 10%

Saldo de efectivo inicial	Saldo de efectivo promedio	Costo de Oportunidad (R=0.10)
C	C/2	(C/2) * R
\$4,800,000.00	\$2,400,000.00	\$240,000.00
\$2,400,000.00	\$1,200,000.00	\$120,000.00
\$1,200,000.00	\$ 600,000.00	\$60,000.00
\$ 600,000.00	\$ 300,000.00	\$30,000.00
\$ 300,000.00	\$ 150,000.00	\$15,000.00

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

En el caso original, en el que el saldo inicial de efectivo es de \$1'200,000 el saldo promedio es de \$600,000. El interés que se pudo haber generado sobre este monto (el 10%) es de \$60,000; cantidad a la que se ha renunciado con esta estrategia. Es importante señalar que los costos de oportunidad aumentan conforme se incrementa el saldo de efectivo inicial y el promedio.

Para determinar los costos totales de transacción en el año, es necesario conocer cuántas veces se tendrá que vender instrumentos financieros negociables durante el mismo.

Si el importe total del efectivo desembolsado durante el año es de \$600,000 semanales, es decir  $T = 600,000 \times 52 \text{ semanas} = \$31'200,000$  Y el importe del efectivo inicial que se repone es de \$1'200,000, entonces  $T/C = \$31'200,000 / 1'200,000 = 26$  veces al año. Si cada transacción tuviera un costo de  $F = \$1,000$ , entonces los costos de transacción totales son:

$$\frac{31'200,000}{1'200,000} \times \$1,000 = 26 \times 1,000 = \$26,000$$

Los costos de transacción de otras alternativas pueden calcularse de la siguiente forma:

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

Importe total de los desembolsos durante el período relevante T	Saldo de Efectivo Inicial C	Costo de Transacción (F= \$1,000) (T/C) x F
\$ 31,200,000.00	\$4,800,000.00	\$ 6,500.00
\$ 31,200,000.00	\$2,400,000.00	\$ 13,000.00
\$ 31,200,000.00	\$1,200,000.00	\$ 26,000.00
\$ 31,200,000.00	\$ 600,000.00	\$ 52,000.00
\$ 31,200,000.00	\$ 300,000.00	\$ 104,000.00

Ahora que se conocen los costos de oportunidad y los costos de transacción, se puede calcular el costo total sumándolos simplemente:

Costo total = Costos de oportunidad + Costos de transacción

$$=(C/2) * R + (T/C) * F$$

Utilizando las cifras anteriores se tiene:

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Saldo de Efectivo	Costo de oportunidad	+	Costos de Transacción	=	Costo total
\$4,800,000.00	\$ 240,000.00		\$ 6,500.00		\$ 246,500.00
\$2,400,000.00	\$ 120,000.00		\$ 13,000.00		\$ 133,000.00
\$1,200,000.00	\$ 60,000.00		\$ 26,000.00		\$ 86,000.00
\$ 600,000.00	\$ 30,000.00		\$ 52,000.00		\$ 82,000.00
\$ 300,000.00	\$ 15,000.00		\$ 104,000.00		\$ 119,000.00

Observe como el costo total comienza casi en \$250,000 y disminuye hasta aproximadamente \$80,000 antes de comenzar a aumentar de nuevo.

Por el cuadro anterior vemos que un saldo de efectivo de \$600,000 da como resultado el menor costo total de todas las posibilidades que se han presentado: \$82,000. Pero, el saldo óptimo de efectivo podría encontrarse entre un rango de \$700,000 ó \$500,000. Teniendo esto en mente, sería fácil encontrar el saldo óptimo de efectivo en forma directa, como se muestra a continuación y utilizando un poco de álgebra:

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

Tenemos que la ecuación para llegar al saldo de efectivo es la siguiente:

$$\frac{(C/2)(R) + (T/C)(F)}{CR/2 + TF/C}$$

$$CR + 2(TF/C)$$

$$CR + 2TF/C$$

$$C^2 = 2TF/R$$

$$\text{Raíz Cuadrada } C = (2T * F) / R$$

Si sustituimos los datos del ejemplo que venimos manejando tenemos:

$$T = \$31'200,00$$

$$F = \$1,000$$

$$R = 10\%$$

Ahora se puede determinar el saldo de efectivo óptimo como:

Raíz cuadrada  
de:

$$C = (2 * \$31'200,000 * \$1,000) / 0.10$$

$$\begin{array}{l} \text{Raíz cuadrada de } \$624 \text{ mil} \\ \text{millones} \quad = \quad \quad \quad \$789,937 \end{array}$$

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

Esta respuesta puede comprobarse calculando los diversos costos para este saldo, así como para saldos un poco arriba y un poco por abajo del mismo:

Saldo de Efectivo	Costo de oportunidad	+	Costos de Transacción	Costo total
\$ 850,000.00	\$ 42,500.00		\$ 36,705.88	\$ 79,205.88
\$ 800,000.00	\$ 40,000.00		\$ 39,000.00	\$ 79,000.00
\$ 789,937.00	\$ 39,496.85		\$ 39,496.82	\$ 78,993.67
\$ 750,000.00	\$ 37,500.00		\$ 41,600.00	\$ 79,100.00
\$ 700,000.00	\$ 35,000.00		\$ 44,571.43	\$ 79,571.43

Costo de Oportunidad =

$$(C/2)*R$$

$$R = 0.10$$

$$C = 850,000$$

$$850,000/2 * 0.10 = 42,500$$

Costo de Transacción

$$=(T/C)(F)$$

T = importe total de los desembolsos en el período (de acuerdo con el ejemplo \$ 600,000.00 semanales son desembolsados por 52 semanas  
Por lo tanto, existe un desembolso anual de \$31'200,000.00

## EXCEDENTES DE EFECTIVO Y SU DETERMINACION

---

C= saldo de efectivo inicial

F= \$1000 costo de  
transacción

$$\text{Ej. } \$31'200,000 / \$850,000 * \$1,000 = \$36,706$$

De tal forma, el saldo de efectivo óptimo de que debe disponer la empresa es de \$789,937.00 dado que representa el punto donde el saldo de efectivo tiene los costos de oportunidad y de transacción iguales, tal como puede observarse en el cuadro anterior.

## CAPITULO II

# ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

## II.1 SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Los excedentes de efectivo con que cuente una persona física (o moral), pueden ser invertidos con objeto de generar rendimientos que maximicen el patrimonio del inversionista. Dicha inversión, se lleva a cabo en gran medida dentro del sistema financiero mexicano, por lo que consideramos oportuno señalar como está conformado así como cuáles son las alternativas de inversión que éste permite.

Todo país debe estar regulado por un sistema financiero, para captar y administrar los recursos que éste obtenga.

Dicho sistema está conformado por organismos de regulación y vigilancia, intermediarios financieros y organismos de apoyo.

El caso de los intermediarios financieros reviste particular interés puesto que sus funciones principales son de financiamiento e inversión.

Es decir, a través del sistema financiero mexicano puede accederse a créditos o bien, pueden invertirse los recursos disponibles, lo cual es factible para entidades tanto físicas como morales.

Se puede definir el Sistema Financiero Mexicano como un conjunto de instituciones que captan, administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país.

## **CAPITULO III**

# **ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA**



## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

En la exposición de motivos de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1985, se dió un concepto de lo que es el sistema financiero mexicano:

“Constituye el gran mercado en el cual se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios, en donde las organizaciones y empresas tratan de canalizar sus necesidades de sobrantes de recursos financieros para que el mercado los utilice eficientemente”.

Otra definición es:

El conjunto de Organismos e Instituciones que regulan, supervisan y controlan el Sistema Crediticio, definen y ejecutan la Política Mexicana en materia Monetaria, Bancaria y de Valores y Seguros en general.

En México se han logrado avances tendientes a brindar a los agentes económicos las condiciones mínimas necesarias para competir tanto en el mercado local como en el internacional, siendo el Sistema Financiero Mexicano uno de los encargados de proveer estas herramientas con elementos tales como la cobertura internacional, la agilización de servicios y procedimientos y la introducción de nuevos productos.

Como se mencionó anteriormente, el Sistema Financiero Mexicano cuenta para su operación con:

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

1. *Organos de regulación y vigilancia*, siendo éstos: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.
2. *Intermediarios financieros*.- que son los que en sí realizan la operación, siendo el enlace entre las partes demandantes y oferentes de recursos. Los intermediarios financieros participantes del sistema financiero mexicano son los siguientes: Banca de Desarrollo, Banca Múltiple, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Organizaciones Auxiliares de Crédito.
3. *Organizaciones de apoyo*.- las cuáles tienen como función principal servir, cada una en su ramo, a la operación propia del sector. Entre estas organizaciones se encuentran las siguientes: Asociación Mexicana de Bancos, Asociación Mexicana de Seguros y Fianzas y Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles

### II.1 -a ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

#### a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Dependiente del Ejecutivo Federal, la máxima autoridad del Sistema Financiero Mexicano es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

De acuerdo a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal en su artículo 31, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

- a) Planear, evaluar, coordinar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y a las demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de banca y crédito.
  
- b) Dirigir las políticas monetaria y crediticia.
  
- c) Ejercer las atribuciones que señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito.

La SHCP ejerce sus funciones de vigilancia e inspección del sistema financiero a través del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y La Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro.

## **b) Subsistema Bancario**

### **b.1) Comisión Nacional Bancaria y de Valores**

Los antecedentes de éste organismo los encontramos en la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores creadas, respectivamente, por decretos del Ejecutivo Federal del 24 de diciembre de 1924 y del 11 de febrero de 1946, como órganos desconcentrados de la S.H.C.P., para supervisar a las entidades del sector bancario y bursátil.

Sin embargo, a objeto de concentrar la vigilancia bancaria y bursátil, se opta por la fusión de la Comisión Nacional Bancaria y de la Comisión Nacional de Valores, constituyéndose el 28 de abril de 1995, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), con autonomía técnica y facultades ejecutivas.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores depende del Poder Ejecutivo a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo un organismo desconcentrado conforme al artículo 1 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Sus funciones y atribuciones principales básicamente se enfocan a la vigilancia del cumplimiento de las disposiciones legales relativas a la organización y operación del sistema bancario, así mismo, es función de dicha comisión, el proponer a la S.H.C.P. los criterios para la eficaz reglamentación de las operaciones bancarias en la República, practicar inspecciones a las instituciones, formular y publicar las estadísticas bancarias del país y actuar como cuerpo consultivo de las autoridades hacendarias. En tanto que a valores, inspecciona y vigila a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Los organismos bajo custodia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores son: las agrupaciones financieras, las Instituciones de Crédito (Banca Múltiple y Banca de Desarrollo), las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFULES), las organizaciones auxiliares de crédito (Almacenes Generales de Depósito, Empresas de Factoraje Financiero, Arrendadoras Financieras, Uniones de Crédito, Casas de Cambio y Sociedades de Ahorro y Préstamo-SAPS-) la Bolsa Mexicana de Valores, las Casas de Bolsa y las Sociedades de Inversión.

### b.2) Banco de México

Es un organismo público descentralizado con patrimonio y personalidad jurídica propia. Tiene su origen en el artículo 28 constitucional, en septiembre de 1925.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

A raíz de la reforma en 1993 al citado artículo, El Banco de México adquiere su autonomía.

Este banco central, tiene como finalidad emitir monedas, así como establecer condiciones crediticias y cambiarias favorables al poder adquisitivo del dinero.

Sus principales funciones son:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación.
- Prestar servicio de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
- Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y particularmente financiera.

### b.3) Instituciones de Crédito

La Ley de Instituciones de Crédito (LIC) establece que el servicio de crédito deberá ofrecerse por instituciones de crédito en cualquiera de sus modalidades:

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

a) Instituciones de Banca Múltiple

b) Instituciones de Banca de Desarrollo

De igual forma define a las instituciones de crédito como intermediarios financieros capaces de obtener recursos del público y otorgar a éste diferentes tipos de financiamiento (operaciones pasivas y activas respectivamente).

Anterior al año de 1982, los servicios de banca y crédito, se dividían en:

1. Sociedades Nacionales de Crédito (S.N.C.)

2. Instituciones Privadas de Crédito

Sociedades Nacionales de Crédito:

A) Instituciones de Banca Múltiple:

- a) Bancos de Cobertura Geográfica Nacional
- b) Bancos de Cobertura Geográfica Multirregional y
- c) Bancos de Cobertura Geográfica Regional

B) Instituciones de Banca de Desarrollo:

- a) Nacional Financiera S.N.C.
- b) Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.
- c) Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.
- d) Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

e) Banco Nacional de Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C.

f) Banco Nacional Pesquero y Portuario, S.N.C.

### Instituciones Privadas de Crédito:

a) Banco Obrero

b) Citybank

No obstante, en 1982 aparece el Decreto de Nacionalización de la Banca Privada quedando fuera el Banco Obrero y El City Bank y estableciéndose el control de cambios en el cual el Banco de México es el único que puede importar o exportar divisas.

Esto fue operante hasta el año de 1990 en que la necesidad de inversión extranjera, mueve a la creación de la Ley para Reprivatizar la Banca en México.

### *Objetivo de las Instituciones de Crédito*

1. Fomentar el ahorro nacional.
2. Facultar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito.
3. Canalizar eficientemente los recursos financieros.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

4. Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados financieros internacionales.
5. Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una competencia sana entre las instituciones de banca múltiple.
6. Promover y financiar las actividades y sectores que determine el Congreso de la Unión como especialidad de cada institución de banca de desarrollo, en las respectivas leyes orgánicas.

*Las instituciones de crédito, realizan las siguientes operaciones :*

*Operaciones Activas :* Son aquellas en donde el Banco debe exigir el cumplimiento de una obligación. Resultan de la concesión de créditos a los particulares.

Estas pueden ser:

- Descuento
- Crédito Quirografario
- Crédito Prendario
- Crédito Simple y Crédito en Cuenta Corriente
- Crédito con Garantía de Unidades Comerciales
- Crédito de Habilitación o Avío
- Crédito Refaccionario

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- Crédito con Garantía Inmobiliaria
- Crédito Hipotecario Industrial
- Remesas en camino
- Préstamos al Personal de la Institución
- Cartas de Crédito

*Operaciones Pasivas* : Son aquellas donde el Banco es la parte obligada. Resultan de la captación de fondos de los ahorradores. Las principales son:

- Depósito a la Vista
- Depósito de Ahorro

### b.4) Agrupaciones Financieras

Con la combinación de diversas empresas en los subsistemas bancario-bursátil y de Seguros y Fianzas, se forman las organizaciones denominadas Agrupaciones Financieras (Año 1990: Ley para la Formación de Grupos Financieros), las cuales constan de cuando menos tres de los siguientes intermediarios financieros:

a) Instituciones de Crédito (Instituciones de Banca Múltiple)

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- b) Casas de Bolsa
- c) Casas de Cambio
- d) Compañías de Seguros
- e) Compañías de Fianzas
- f) Arrendadoras Financieras
- g) Empresas de Factoraje
- h) Almacenadoras
- i) Sociedades de Inversión

### **b.5) Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles)**

Conocidas también como Non-Bank-Banks, las Sociedades Financieras de Objeto Limitado, hicieron su aparición en nuestro país una vez firmado y como consecuencia de la apertura de servicios dentro del Tratado de Libre Comercio.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

En este contexto, en el Diario Oficial de la Federación del 14 de junio de 1993 se establecieron las reglas que dieron base a la creación de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado como instituciones públicas crediticias reguladas por el sistema financiero mexicano.

Todas ellas con características y funciones similares a la de los bancos, pero con la diferencia de que dirigen sus actividades hacia sectores específicos de mercado desatendidos por otras instituciones consolidadas y están imposibilitadas para captar el ahorro público.

El objetivo primordial de las SOFOLES es captar recursos financieros en forma eficiente, procedentes de la colocación de instrumentos entre el público inversionista y la contratación de pasivos con todo tipo de entidades financieras del país y extranjeras para canalizarlos a personas físicas o morales del sector al que estén dirigidas.

Esta contratación de financiamientos ofrece la ventaja de tasas de interés menores a las de otros organismos financieros así como trámites más sencillos, rápidos, confiables y novedosos, tomando siempre en cuenta las necesidades del cliente.

Sus campos de acción van desde el ramo automotriz y otros productos de consumo duradero, hasta los de crédito hipotecario.

### c) Organizaciones y actividades auxiliares de Crédito

Conforme a la Ley General de Organizaciones auxiliares de Crédito, pueden señalarse a las siguientes como instituciones auxiliares de crédito:

- Almacenes Generales de Depósito
- Empresas de factoraje
- Arrendadoras Financieras
- Uniones de Crédito
- Sociedades de Ahorro y Préstamo

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

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.1) Almacenes Generales de Depósito

Los Almacenes Generales de Depósito tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. Los certificados de depósito acreditan la propiedad de la mercancía o los bienes depositados; en tanto, los bonos de prenda son los títulos que permitirán obtener un crédito prendario sobre los bienes amparados con el certificado de depósito.

### c.2) Empresas de Factoraje Financiero

El factoraje financiero es un contrato bajo el cual una empresa (casa de factoraje) compra las cuentas por cobrar del solicitante, asumiendo o no el riesgo del cobro y permitiéndole a las empresas contar con el respaldo suficiente para seguir operando.

Los términos legales de la operación de factoraje se denominan :a) cedente, el empresario, b) cliente, los clientes que deben pagar y c) cesionario, el factor, la empresa que se dedicará a realizar los cobros.

Al contrato de cesión, se anexará la documentación comprobatoria de la existencia y legitimidad de las cuentas por cobrar, como pueden ser, facturas, contrarecibos, notas de remisión, entre otras.

### c.2.1) Modalidades del Factoraje Financiero

#### Factoraje sin recurso

En el factoraje sin recurso, el factor asume el riesgo total y no puede recurrir al cedente para reclamar su pago de tal forma que si el deudor es insolvente o moroso, el cedente ya no es responsable del pago. A esta modalidad se le conoce también como factoraje puro. (Art. 45-B de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito).

#### Factoraje con recurso

En el caso del factoraje con recurso, el cedente mantiene el riesgo de la situación crediticia de su deudor, lo que implica que el cedente queda obligado solidariamente con el deudor a responder del pago puntual y oportuno de los derechos de crédito documentados, transmitidos a la empresa de factoraje financiero, pudiéndose dar el caso de que el factor tome algunas cuentas por cobrar con recurso y otras sin recurso, (factoraje con recurso Art. 45-B Ley general de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito)

Cabe destacar que las cuentas por cobrar no documentadas, al ser un objeto mercantil, pero al no estar consideradas como un título de crédito, se deben de transmitir por medio de cesiones de crédito como prevé el artículo 389 del Código de Comercio.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### Factoraje convencional

El factor, además de adquirir las cuentas por cobrar, garantiza su buen cobro y concede la posibilidad al cliente de solicitar anticipos totales o parciales sobre el monto del crédito concedido.

### Factoraje al vencimiento

El cliente únicamente utiliza del factor el servicio de cobranza y otras actividades administrativas, y al vencimiento de las facturas el factor abona el importe de estas en la cuenta del cliente, aún en el caso de falta de pago del comprador.

### Factoraje a proveedores

Se otorga a empresas financieramente sólidas, con el objeto de apoyar a sus proveedores al adquirir el factor los documentos (pagarés o letras de cambio-títulos de crédito-), que les emiten por el plazo contratado (30, 60 o 90 días) para su pago.

La modalidad de factoraje a proveedores permite a los grandes compradores ofrecer a sus proveedores una alternativa de financiamiento, y concentrar sus pagos en una sola fuente de cobro, el factor, quien a su vez liquida anticipadamente a todos los proveedores autorizados y consolida el total.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### Factoraje nacional

Es el financiamiento de las cuentas por cobrar que se realiza dentro de un país, es decir que tanto el factor como el cliente, desarrollan sus actividades comerciales en el ámbito nacional.

### Factoraje internacional

Se practica cuando el cliente y el comprador residen en países distintos.

Se divide en factoraje a la exportación que es cuando el factor adquiere los créditos de sus clientes hacia deudores extranjeros y el factoraje a la importación que se da cuando el cliente del factor es un extranjero que se compromete a ceder los créditos que él podrá tener con clientes del país importador.

El factoraje internacional es un procedimiento o herramienta de financiamiento mediante el cual el exportador asegura sus riesgos de crédito al 100% del importe de su exportación, delegando las gestiones de cobranza y administración de las cuentas por cobrar a la empresa Factor que con su socia o corresponsal Factor importadora, da seguimiento a la recuperación de las cuentas en el país del cliente.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Luego entonces, el exportador solicita a Factor autorización y un límite de crédito para sus clientes en el extranjero; autorizado se efectúa la venta, embarque y facturas.

### Participantes:

Los participantes del factoraje internacional son:

- a) Exportador o cedente, que es la parte que factura los bienes suministrados, o la prestación de servicios a un deudor en el extranjero.
- b) Importador o cliente, que es la parte obligada a pagar la factura emitida por el exportador.
- c) Factor exportador, que es la empresa de factoraje que garantiza al exportador el pago de la operación.
- d) Factor importador, que es la empresa que absorbe el riesgo por el importador y se encarga de la administración y gestión de cobranza.

### Etapas:

El factoraje internacional se lleva a cabo en cuatro etapas:

1. Solicitud del servicio
2. Aceptación y cesión

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

3. Vigencia de la operación
4. Cobranza

El factoraje internacional puede ser:

- ⇒ Directo
- ⇒ Inter-compañías
- ⇒ Inter-crédito

**Factoraje directo:**

Transacción en la que no existe cooperación entre dos empresas u oficinas de factoraje en los dos países involucrados.

La operación la lleva a cabo el factor exportador en forma directa (investigación de crédito, cobertura de riesgos crediticios y gestiones de cobranza). Esta operación es muy frecuente cuando son países muy cercanos entre sí.

**Factoraje inter-compañías:**

En este esquema existen dos empresas independientes: una hace la función de factor exportador y la otra de factor importador.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Las facturas y demás documentos de la exportación se envían al factor importador para que acepte garantizar el pago y realizar la cobranza, aunque en ocasiones ésta última función la realiza el factor exportador.

### Factoraje inter-crédito:

Financiamiento de cuentas por cobrar internacional, en la que el factor exportador transfiere las facturas y documentación o información referente a la exportación al factor importador, quien asume el riesgo de crédito. La cobranza es realizada directamente por el exportador, pero con cobertura de riesgo crediticio por parte del factor importador.

En relación al factoraje internacional, existe la llamada Factoring Change International, la cual es una entidad que dicta normas sobre la realización de operaciones transfronterizas de factoraje, haciéndolo las veces de una corresponsalía, es decir, selecciona dentro de cada país quienes serán sus miembros.

En el caso de México, son tres las instituciones designadas: Bancomer, Banamex y Serfin, los cuales intercambian información y operaciones con otros países pagando una comisión por la cobranza e investigación realizada en su nombre, la ventaja de esta cadena es que concentra a un número muy grande de empresas en más de 40 países en el mundo, con la facilidad de no tener que trasladarse al país donde se encuentra el deudor de la cuenta; esto permite una perspectiva para el factoraje internacional que a la fecha no ha sido suficientemente explotado.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### Factoraje sindicado

Este factoraje se realiza cuando el factor en el ánimo de apoyar a su cliente, busca la participación de otros factores que permitan conjuntamente satisfacer las necesidades del mismo, es decir, cuando dos o más empresas de factoraje otorgan o celebran una operación de factoraje. Esta práctica se genera cuando el factor no cuenta con la totalidad de recursos solicitados por el cliente.

### Refactoraje

Constituye una práctica donde un factor transmite a otro la cartera o los derechos de crédito ya adquiridos, buscándolo él allegarse de nuevos recursos que le permitan extender su operación a otros clientes.

### Factoraje sin vencimiento fijo

Esta modalidad consiste en la adquisición de cuentas por cobrar sin definir un plazo contractual determinado, esto es, la obligación del factor para pagar el importe de los créditos es posterior a la fecha de vencimiento por medio de las facturas cedidas y por la totalidad de su importe.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### Factoraje con cobranza delegada

Esta modalidad de financiamiento se otorga a empresas cuya estructura financiera es muy sólida o aquellas en que la cobranza para el factor, no le sea posible realizarla físicamente en el lugar de cobro.

El cedente es entonces quien gestiona la cobranza y el factor solo financia su cartera.

Dicha situación donde la empresa de factoraje encomienda al cedente o a un tercero, la administración y cobranza de los derechos de crédito, se contempla en las reglas de operación para las empresas de factoraje financiero y se prevé también en el Código Fiscal de la Federación.

### Factoraje con cobranza no delegada

Para el caso de factoraje con cobranza no delegada, es el propio factor quien se encarga de realizar la gestión de cobro de las cuentas por cobrar. En este caso las empresas de factoraje están obligadas a notificar al deudor la cesión de derechos de crédito y éstos están obligados a recibirla por cualquiera de los medios previstos en el artículo 45-K de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.3) Arrendadoras Financieras

La labor de las Arrendadoras Financieras es la de obligarse a adquirir determinados bienes y a permitir su uso o goce temporal a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose esta persona a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, los gastos financieros y otros gastos diversos, para tomar al vencimiento del contrato cualquiera de las opciones siguientes:

1. Comprar el bien a un precio inferior al de mercado.
2. Prorrogar el plazo forzoso del contrato pagando una renta menor.
3. Participar junto con la Arrendadora de los beneficios que deje la venta del bien, de acuerdo a las proporciones y términos establecidos en el contrato.

#### c.3.1) Modalidades del Arrendamiento Financiero

El arrendamiento financiero puede presentar las siguientes modalidades:

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO  
DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Arrendamiento Financiero Neto

Es aquél en el que el arrendatario cubre todos los gastos de instalación, seguros, mantenimiento, daños, impuestos, reparaciones, etc.

Arrendamiento Financiero Global

Todos los gastos anteriormente citados corren por cuenta del arrendador financiero quien los repercute en el monto de las rentas pactadas.

Arrendamiento Financiero Total

Es aquél que permite al arrendador recuperar con las rentas pactadas en el plazo forzoso, el costo total del activo arrendado más el interés del capital invertido.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### Arrendamiento Financiero Posterior

También conocido como venta y arrendamiento posterior. Consiste en que el propietario de un bien lo vende a una compañía arrendadora, para que ésta a su vez se lo arriende con su respectivo derecho de opción de compra al término del contrato.

De esta manera el propietario original no pierde la utilización del mismo y obtiene dinero en efectivo que puede ser empleado en otras opciones del negocio.

### c.4) Uniones de Crédito

Las Uniones de Crédito son asociaciones con personalidad jurídica de 20 pequeños o medianos empresarios cuyo objeto es facilitar el financiamiento y atacar algunas deficiencias administrativas de sus agremiados.

Las Uniones de Crédito pueden operar en el ramo agropecuario cuando sus socios se dedican a actividades agrícolas o ganaderas. Y en el ramo industrial o en el ramo comercial cuando sus socios se dediquen a actividades mercantiles, o bien, pueden ser mixtas cuando se dedican a dos o más actividades de los ramos señalados y éstas guardan relación directa entre sí.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.4.1) Modalidades de las Uniones de Crédito

De acuerdo al Artículo 39 de la Ley General de Sociedades y Actividades Auxiliares del Crédito, las uniones de Crédito se clasifican de la siguiente forma:

a) Agropecuarias.- cuando los socios se dediquen a actividades agrícolas, ganaderas o ambas.

#### 1. Rama Agrícola

En esta rama se agrupan las personas cuyas actividades son la siembra, cosecha y venta de sus productos ( sin ningún tipo de transformación).

#### 2. Rama Ganadera

Agrupar a las medianas empresas que se dedican a la cría de ganado para su venta. En esta rama al igual que en la rama agropecuaria, sus productos no tienen ningún proceso de industrialización.

b) Industriales.- son aquellas en que los socios se dediquen a actividades industriales para la producción o transformación de bienes, o a la prestación de servicios similares o complementarios entre sí; asimismo que posean un espacio físico, taller o unidad de servicio.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Dentro del Sector Industrial se podrán agrupar todas aquellas actividades que requieran de materia prima para elaborar sus productos, cuya transformación es indispensable antes de convertirse en productos terminados.

Entre otras ramas se pueden mencionar las siguientes:

- 1) Industria Automotriz
- 2) Industria de la Construcción
- 3) Industria Farmacéutica
- 4) Industria Textil
- 5) Industria Alimenticia
- 6) Etc.

c) Comerciales.- Agrupan socios que realizan actividades mercantiles de bienes y servicios.

Dentro de este sector se agrupan las ramas cuyas actividades son adquirir productos terminados y hacerlos llegar a los consumidores, es decir solo servir de intermediario entre el fabricante y el consumidor.

También está el sector de servicios, en el cuál se pueden mencionar entre otras ramas las siguientes:

- 1) Transporte
- 2) Turismo
- 3) Servicios Profesionales y Técnicos
- 4) Servicios Financieros, etc.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

d) Mixtas.- Formadas con miembros que se dediquen, cuando menos, a dos de las siguientes actividades: agropecuarias, industriales o comerciales, siempre y cuando las actividades de todos los miembros guarden relación directa entre sí.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, podrá otorgar la autorización aun cuando las actividades de los socios no correspondan exactamente a alguno de los tipos de Uniones mencionadas. Esto lo hará cuando a su juicio considere que la Unión permite satisfacer mejor las necesidades financieras de los socios y propiciar el desarrollo de sus actividades.

### c.5) Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAPS)

Definidas en la Ley General de Organizaciones Auxiliares de Crédito<sup>8</sup>, como:

“Personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable no lucrativas, en las que la responsabilidad de los socios se limita al pago de su aportación.”

---

<sup>8</sup> Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas, Novena ed., Delma, México, 1996, p.224



# CAJA DE PREVISION Y AHORROS DEL S.N.T.S.S.

50 AÑOS AL SERVICIO DE LOS TRABAJADORES  
1947-1997

## SOLICITUD DE PRESTAMO

FECHA:  DIA.  MES.  AÑO.

### DATOS GENERALES DEL TRABAJADOR

**FAVOR DE LLENAR A TINTA Y CON LETRA DE MOLDE**

MATRICULA	DELEGACION	APELLIDO PATERNO	
APELLIDO MATERNO		NOMBRE	
DOMICILIO PARTICULAR:			
CALLE y NUMERO (EXT. e INT.)			COLONIA
DELEGACION o MUNICIPIO		ESTADO	
COD. POSTAL	TELEFONO DOMICILIO	TELEFONO OFICINA	FIRMA DEL INTERESADO
SEXO F M	ESTADO CIVIL		

### BENEFICIARIOS DEL SALDO DE LA CUENTA DE AHORROS Y DEL SEGURO DE VIDA \*\*(MAYORES DE 18 AÑOS)\*\*

APELLIDO PATERNO, APELLIDO MATERNO Y NOMBRE	PARENTESCO	%

### \*\*DOCUMENTOS INDISPENSABLES QUE DEBEN PRESENTARSE, PARA EVALUAR LA SOLICITUD DE PRESTAMO\*\*

- LOS DOS ULTIMOS COMPROBANTES DE PAGO, CON COPIAS.
- CAPACIDAD DE CREDITO CERTIFICADA EN EL REVERSO DEL ULTIMO TARJETON, CON COPIA.
- GAFETE DEL I.M.S.S., CON COPIA.
- COMPROBANTE ACTUALIZADO DE DOMICILIO A NOMBRE DEL TRABAJADOR (CREDENCIAL DE ELECTOR o TELEFONO o LICENCIA o ESTADO DE CUENTA DEL BANCO o ESTADO DE CUENTA DEL SAR DEL ULTIMO BIMESTRE DEL PRESENTE AÑO CON COPIA.

**IMPORTANTE: SOLO CON LA DOCUMENTACION COMPLETA SE TRAMITARA EL PRESTAMO.  
"POR FAVOR EVITESE PERDIDA DE TIEMPO".**

### VALORACION Y AUTORIZACION DE LA DELEGACION

**USO EXCLUSIVO DE CAJA DE AHORROS**

LIQUIDEZ DE LAS DOS ULTIMAS QUINCENAS			PRESTAMO AUTORIZADO	
QUINCENA	LIQUIDO	CAP. DE CREDITO	IMPORTE	PLAZO
	\$	\$		
	\$	\$	\$	

DESCUENTOS QUINCENALES

PRESTAMO: \$ \_\_\_\_\_

AHORRO: \$ \_\_\_\_\_

LIQUIDO SUBSECUENTE: \$ \_\_\_\_\_

ANALIZO PROMOTOR	AUTORIZO DELEGADO
INICIALES	FIRMA

CA-2

ESTA FORMA Y SU TRAMITE SON GRATUITOS

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Son dos las principales funciones de las Sociedades de Ahorro y Préstamo:

1. Captar recursos exclusivamente de sus socios mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.
2. Financiamiento a través de la colocación de dichos recursos que se hará exclusivamente, entre los propios socios.

### C.6) Casas de Cambio

La realización de compra-venta y cambio de divisas, billetes o piezas metálicas nacionales o extranjeras que no tengan curso legal en el país de emisión, piezas de plata conocidas como onzas troy y piezas metálicas conmemorativas acuñadas en forma de moneda, es la única actividad auxiliar de crédito encomendada a las casas de cambio.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### d) Subsistema Bursátil

#### d.1) Mercado de Valores Mexicano

Queda conformado de la siguiente manera:

A) Bolsa mexicana de Valores

B) Casas de Bolsa

C) Operadoras de Sociedades de Inversión

D) Sociedades de Inversión

E) Instituto para el depósito de Valores (INDEVAL)

El Mercado de Valores orienta los recursos financieros de las empresas emisoras a la generación de empleos, pago de impuestos, producción de satisfactores, riqueza y bienestar para trabajadores, proveedores, propietarios y gobierno.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### d.1.1) Definición

Se considera al mercado mexicano de valores como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

Otra definición es: "El conjunto de normas e instituciones, cuyo funcionamiento permite el intercambio de recursos monetarios, a través de la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores"<sup>9</sup>.

En el mercado de valores, la oferta está representada por títulos emitidos por el sector público y por el privado que funcionan como fuentes de financiamiento a distintos plazos. La demanda, a su vez, está determinada por los flujos de efectivo disponibles, procedentes de inversionistas individuales o institucionales.

El desarrollo del mercado de valores depende de factores de muy variada naturaleza. Lo influyen elementos sociológicos, como los hábitos de ahorro de la población; económicos, como el nivel del ingreso per cápita; de política económica, como la conducción de las finanzas públicas; y legales, como el marco jurídico de la intermediación en los mercados de dinero y de capitales.

---

<sup>9</sup> Guía del Mercado de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, México, 1997, pág.2

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Además, lo afectan de manera importante la confianza para colocar fondos en los instrumentos ofrecidos por el sistema financiero, así como la voluntad de emprender proyectos de inversión financiables con recursos de dicho sistema.

Cabe señalar que la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. es, en la actualidad, el único Mercado de Valores autorizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en nuestro país.

### d.1.2) Funcionamiento del Mercado de Valores

Oferentes y demandantes intercambian los recursos monetarios, obteniendo los primeros un rendimiento y pagando los segundos un costo; ambos entran en contacto a través de casas de bolsa y sociedades de inversión.

Las operaciones de intercambio de recursos se documentan mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores. La fase que antecede al intercambio de los títulos constituye el mercado primario, en éste, el emisor coloca directamente sus títulos en el mercado de valores a través de un intermediario bursátil por medio de oferta pública o privada.

Una vez colocados en el mercado, los títulos pueden intercambiarse entre los inversionistas constituyendo transacciones de compra y venta (mercado secundario).

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

El método de negociación utilizado para cerrar operaciones de compraventa en el mercado de valores es el de remate. Justamente por ello, el lugar donde se reúnen los corredores de bolsa diariamente (días hábiles) para efectuar operaciones por cuenta de los clientes de las casas de bolsa que representan, se denomina piso de remates.

Tanto estos documentos como los agentes y casas de bolsa deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Los documentos además deben depositarse en instituciones para depósito de valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores supervisa y regula la realización de todas estas actividades y la Ley del Mercado de Valores reglamenta el sistema en general.

### d.1.3) Emisores del Mercado de Valores

En el mercado de valores se opera con títulos valor, no obstante no todos los participantes del sistema financiero mexicano están facultados para emitir valores que puedan cotizar en éste mercado.

Los organismos que pueden llevar a cabo emisiones (sujetándose a los requisitos legales a tal efecto) son :

a) El Gobierno Federal

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

b) Las Instituciones de Crédito

c) Las Empresas Privadas

El gobierno federal realiza emisiones de valores por conducto de la SHCP utilizando al Banco de México como agente colocador en el mercado bursátil. Por su parte, las instituciones de crédito (banca múltiple y de desarrollo) están facultadas para realizar la emisión de valores que coadyuven a su financiamiento de acuerdo al artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito<sup>10</sup> y cumpliendo los requisitos que a tal efecto señale la SHCP en conjunción con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México, entre los cuáles quedan considerados:

- Su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y:

---

<sup>10</sup> Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas, 9a. edición, Ediciones Delma, México, 1996, pág. 33

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- La presentación de una solicitud para el registro de sus valores al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, al cuál se anexa información de carácter financiero, económico, legal y administrativo.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores y la presentación del prospecto de información para el registro de los títulos, son lineamientos que al igual que las instituciones bancarias, deben acaatar las empresas privadas (comerciales, industriales, de servicios, así como sociedades de inversión), a efecto de poder inscribir sus títulos en el mercado de valores (Bolsa Mexicana de Valores), no obstante, existen otros requisitos mínimos de inscripción que, dada su importancia, se presentan a continuación:

### **d.1.4) Requisitos mínimos para la inscripción de títulos valor (acciones) en la Bolsa Mexicana de Valores**

#### **d.1.4.1) De Empresas Industriales, Comerciales y de Servicio**

Para que una empresa esté en posibilidad de inscribir sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y en base a lo ordenado por la circular 11-22 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, deberá cumplir los siguientes requisitos:

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

1. Contar con un historial de por lo menos tres años; este historial podrá ser de manera directa o indirecta a través de sus subsidiarias, cuando la empresa solicitante sea de nueva creación, o por efectos de reestructuraciones corporativas, como escisiones o fusiones.
2. Contar con un capital contable mínimo de \$36'000,000.00 (Mercado Intermedio) o bien de \$210'000,000.00 (Mercado Principal) en base al estado de posición financiera dictaminada o, en su caso, con revisión limitada del auditor externo, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de las acciones; tratándose de sociedades resultantes de fusiones o escisiones que hayan surtido efectos legales con una anticipación menor a tres meses desde la fecha de presentación de la solicitud correspondiente, el capital contable se computará según el estado de posición financiera que sirvió de base para llevarlas a cabo, en los términos de las disposiciones aplicables.
3. Contar con utilidades acumuladas en los tres últimos ejercicios sociales.
4. La oferta pública de suscripción o venta de acciones debe representar por lo menos el 15% del capital social pagado, después de la colocación.
5. Se deberá contar con un mínimo de 200 accionistas una vez realizada la colocación.

Lo anterior independientemente de cumplir con lo ordenado por el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, y demás artículos relativos a la

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

inscripción y oferta pública de valores, así como lo conducente en el Reglamento Interior de la Bolsa y demás disposiciones aplicables.

### *Otros requisitos previos a la inscripción:*

A más tardar, al tercer día hábil anterior a la fecha de cruce de la oferta pública, o cruce de registro, la Casa de Bolsa colocadora deberá enviar la siguiente documentación:

1. Copia certificada del acta de asamblea de accionistas que haya acordado la inscripción de acciones y, en su caso, la oferta pública.
2. Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores por medio del cual se autorice la inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y, en su caso, la oferta pública.

A más tardar el día hábil previo a la emisión deberá enviar:

3. Carta de Características definitivas que contenga:
  - Clave de cotización
  - Fecha de cruce a la oferta pública o de registro.
  - Características del capital social antes y después de la oferta pública, incluyendo las series que lo integran y su valor nominal.
  - Cupón vigente
  - Precio de Colocación

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- Monto de la oferta Pública.
- Tipo de oferta pública
- Porcentaje que representa la oferta pública del capital social.
- Múltiplo sobre la utilidad conocida (anualizada)
- Período de ofrecimiento.

4. Constancia del depósito de los Títulos en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

5. Cinco ejemplares del Prospecto de colocación distribuido en México, y en su caso, dos ejemplares de los distribuidos en el Extranjero.

\*\* En caso de que la oferta pública sea en México y los Mercados Internacionales, deberá mencionarse por separado el número y precio de las acciones a colocar en dichos mercados internacionales. En este mismo caso, deberá mencionarse el período y fecha de liquidación de los Títulos en el Mercado Mexicano.

### d.1.4.2) De Sociedades de Inversión

1. Copia de la Escritura de Constitución y cada una de las escrituras que contengan reforma de los estatutos sociales.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

2. Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que autorice la constitución de la sociedad.
3. Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que apruebe la Escritura Constitutiva.
4. Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que apruebe el Programa General de Funcionamiento.
5. Oficio de la Comisión Nacional de Valores que otorgue prórroga para el inicio de operaciones.
6. Programa General de Funcionamiento de la Sociedad, el cual integra programas y proyectos de sistemas con vistas a diversificar la tenencia de las acciones de la sociedad entre el público; plan de diversificación de inversiones y políticas que seguirán para la selección y adquisición de valores; los criterios de valuación de las acciones que emita la sociedad; proyecto de comisiones por colocación y los planes para realizar la venta de acciones.
7. Proyecto de Prospecto de Colocación
8. Consejo de Administración en funciones a la fecha de la solicitud.
9. Relación de los principios Funcionarios y sus puestos a la fecha de la solicitud.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

10. Relación de las personas que integran los Comités de Inversión y Valuación.
11. Ubicación de todas sus oficinas.
12. Proyecto de títulos de los valores.
13. Copia del Contrato de distribución de Acciones.
14. Copia del Contrato de Prestación de Servicios Administrativos.

### *Documentación requerida para la inscripción:*

Con cinco días previos a la inscripción definitiva en Bolsa deberá proporcionar lo siguiente:

- Carta con las características definitivas del capital social.
- Documentación legal definitiva, suficiente y competente para soportar la validez jurídica de la inscripción.
- Aviso de Oferta Pública.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- Constancia de depósito en la S.D. INDEVAL.

### d.2) Bolsa Mexicana de Valores

De acuerdo a lo dispuesto en el artículo cuarto de la Ley del Mercado de Valores, el objetivo principal de la Bolsa de Valores consiste en facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:

1. Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
2. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
3. Hacer publicaciones sobre lo señalado en el punto anterior.
4. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

5. Certificar las cotizaciones de la bolsa.

### d.2.1) Consolidación y Modernización de la Bolsa Mexicana de Valores

Los últimos 20 años de la Bolsa de Valores, muestran un acelerado proceso de transformación. Estos cambios han incluido la incorporación de tecnología avanzada, el desarrollo de nuevos instrumentos y mecanismos operativos, una acelerada apertura a la captación de inversión extranjera y un gran esfuerzo por homologar los estándares competitivos mundiales.

Dentro de las manifestaciones del avance alcanzado por el mercado se encuentran los siguientes:

- \* La colocación de los certificados de la Tesorería de la Federación (cetes) 1978.
- \* Creación del Fondo de México, sociedad de inversión con valores mexicanos 1981.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- \* Como resultado de la instrumentación del TLC de América del Norte, y la consecuente liberación de servicios, fue autorizado el ingreso a la Bolsa Mexicana de Valores a casas de Bolsa filiales de Instituciones Financieras extranjeras establecidas en Territorio de los países socios.

Como parte de una nueva generación de mercados electrónicos, fue liberado el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para Instrumentos del Mercado de Deuda (BMV-SENTRA Títulos de Deuda). El sistema fue desarrollado por personal de la Bolsa Mexicana de Valores, y cuenta con la más avanzada tecnología para arquitectura cliente-servidor, usando estaciones de trabajo bajo ambiente "windows", operadas desde las mesas de dinero de los intermediarios. En el BMV-SENTRA Títulos de Deuda, se negocian instrumentos gubernamentales, bancarios y privados, en la modalidad de corro o subasta, facilitando además diversas consultas en tiempo real. Por su parte, el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para Mercado de Capitales (BMV-SENTRA Capitales) liberado en agosto de 1996, permite al usuario registrar ofertas públicas, consultar hechos y posturas, ingresar órdenes y "cerrar" operaciones con warrants y valores accionarios.

### d.2.2) El Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores

Es un recinto ubicado en las instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, acondicionado especialmente como sede de la realización de las operaciones de compra-venta de títulos o valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

El salón de Remates es administrado por la Bolsa Mexicana de Valores y cuenta con personal capacitado cuyas funciones principales son, por un lado vigilar que todas las operaciones se realicen dentro del marco normativo establecido por el Reglamento interior de la propia Bolsa, y por el otro proporcionar los servicios necesarios para la concentración de dichas operaciones.

El salón de Remates se encuentra dividido en dos pisos:

- Piso de Remates del Mercado de Títulos de Deuda.
- Piso de Remates del Mercado de Capitales.

### d.2.3) Tipos de operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores

#### d.2.3.1) Viva Voz

Esta operación se inicia con la propuesta en voz alta del operador, indicando si compra o vende, clave de la emisora, serie, cantidad y precio. Así mismo otro operador si se interesa dice en voz alta "cerrado", dándose la operación como un hecho, registrándose la operación en una ficha de compraventa conocida como "muñeco", la cual es firmada por el vendedor y entregada en el corro correspondiente. Tanto el comprador como el vendedor conservan una copia del "muñeco".

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Así, dado que el sistema les permite a los operadores escuchar y ver quién está ofreciendo un mayor mayor precio o, por el contrario, quién está ofreciendo acciones a un menor precio, las operaciones secretas bajo este esquema no son permitidas ni posibles.

### d.2.3.2) En Firme

Es una operación que se inicia cuando el operador elabora una orden en firme y la entrega al corro correspondiente, indicando la clave de la emisora, tipo de valor, serie, volumen, precio y vigencia de su ofrecimiento, esto es conocido con el nombre de postura y puede ser de compra o venta.

Posteriormente a la recepción de la postura en el corro, la postura se registra en los monitores ya sea de compra o venta, así, aparece en el monitor el precio de compra más alto y el precio de venta más bajo.

Un operador que se interese en el ofrecimiento vigente en el corro, puede cerrar la operación con el simple hecho de acercarse a éste diciendo "cierro comprando" o "cierro vendiendo", según sea el caso.

#### d.2.3.3) De Cruce

Operación en que una postura de compra y venta a cargo de clientes diferentes, coincide en cuanto a emisora, serie, cantidad y precio, por lo cual la operación queda automáticamente cerrada.

#### d.2.3.4) De Cama

Consiste en incluir dentro de la postura de venta alguna emisión que por sus características resulte atractiva a los operadores. Dicha emisión forma parte de un paquete de instrumentos dispuestos para su venta, y lo que se pretende es que su fuerza capte la atención de los compradores hacia el paquete global ofrecido por algún operador.

#### d.2.4) Lote y Pico

Para simplificar las negociaciones en el piso de remates, se ha normado lo que se refiere al volumen, estableciéndose unas unidades de negociación: El Lote y el Pico.

El lote está integrado por 1,000 acciones y el Pico se integra por un número inferior de 1,000 acciones.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### d.2.5) Puja

Para facilitar las negociaciones que se realizan en el piso de remates, se ha elaborado una tabla base mediante la cuál, dependiendo el precio de la acción a negociarse, se determinan los diferenciales mínimos en los que puede variar el título.

La mencionada table base es la siguiente:

PRECIO	PRECIO	
MINIMO	MAXIMO	PUJA
0.001	0.20	0.001
0.21	5.00	0.01
5.02	20.00	0.02
20.05	50.00	0.05
50.10	En adelante	0.10

Por ejemplo, si un operador realiza una operación y el precio de la acción es de \$12.70, la puja aplicable es de \$0.02 ya sea a la baja o a la alza, y la negociación del precio se realiza en esos múltiplos, es decir, \$12.68, \$12.74, \$12.76, etc.

Para evitar variaciones excesivas en los precios de las acciones que no cotizan internacionalmente, se ha establecido un parámetro de fluctuación

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

del 5% ya sea a la alza o a la baja, es decir, si el precio de la acción es de \$100.00 se establece el rango de \$95.00 y \$105.00, si se rebasa el rango establecido en una negociación, se anuncia en el micrófono que se suspenderán las negociaciones de esa emisora durante 60 minutos, durante este lapso la operación que originó la suspensión podrá ser objeto de mejores posturas en el mercado, a través de subastas. Si después de transcurridos los 60 minutos y terminada la subasta, se vuelve a romper el parámetro de fluctuación, se suspenden las operaciones nuevamente pero ahora, durante 90 minutos.

Es importante recalcar que estos rangos de fluctuación no operan en emisoras mexicanas que cotizan internacionalmente, es decir, las que tienen colocados American Depositary Receipts (ADR'S) en el mercado estadounidense como el New York Stock Exchange (NYSE) o bien, el National Association of Securities Dealers (NASDAQ).

### **d.2.6) Indicadores Nacionales para la medición de la bursatilidad de los instrumentos de inversión (Indicadores del mercado de capitales)**

La manera más común de juzgar la dirección general y la salud del mercado de valores es a través de índices de acciones. Los índices de acciones son indicadores matemáticos que están formados por diversas acciones que son supuestamente representativas del mercado de valores total.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Existen tres indicadores que diariamente da a conocer la Bolsa Mexicana de Valores, para dar un indicador del comportamiento del Mercado Accionario. Tales indicadores se mencionan a continuación.

### d.2.6.1) Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores (IPC)

Es el índice accionario que más ampliamente se utiliza en México.

El Índice está tomado por varias decenas de acciones de alta liquidez que se ponderan de acuerdo a la frecuencia con la que operan.

Con lo cual, el IPC es un indicador que mide los cambios o variaciones de los precios de las acciones en un período dado, que puede ser diario, semanal, mensual, anual, etc., aunque la Bolsa Mexicana de Valores lo da a conocer diariamente.

Los propósitos del IPC son:

1. Ofrecer un índice de la rentabilidad del Mercado Accionario
2. Ser un indicador de las expectativas de la economía
3. Ser un indicador de los cambios en el sector financiero
4. Ser una referencia que mida los riesgos del Mercado Accionario Principal

Para la determinación del IPC se toma en cuenta una muestra representativa de las empresas que cotizan en el Mercado de Capitales.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Los criterios para determinar la muestra representativa son los siguientes:

1. Se seleccionan a las emisoras cuyas acciones tienen un alto nivel de bursatilidad, entendiéndose por tal la proporción que guarda, el volumen operado por emisión, con respecto del total o bien, la facilidad que tiene éste valor para ser comprado y vendido en el mercado.
2. La muestra es revisada bimestralmente.
3. Las emisoras que se incluyan en la muestra deben ser representativas de cada sector que cotiza en el mercado.
4. El total de emisoras que son incluidas en la muestra es variable, pero normalmente son alrededor de 40.

El IPC se determina con la siguiente fórmula:

$$IPC_t = IPC_{(t-1)} \frac{(P_1(t) Q_1(t-1) F_1(t)) + \dots + (P_n(t) Q_n(t-1) F_n(t))}{(P_1(t-1) Q_1(t-1)) + \dots + (P_n(t-1) Q_n(t-1))}$$

Donde:

IPC = Valor del Índice de Precios y Cotizaciones

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

(t) = Día Actual

(t-1) = Día anterior

P = Precio de la acción al cierre

Q = Número total de acciones inscritas

F = Factor de ajuste por ejercicio de derechos

El factor de ajuste por ejercicio de derechos se realiza por las siguientes razones:

1. Pago de dividendos en efectivo
2. Pago de dividendos en acciones
3. Suscripción de acciones
4. Splits o divisiones
5. Aumento por conversión de obligaciones en acciones
6. Conversión de acciones preferentes en comunes
7. Reducción de capital

Para el caso de dividendos en efectivo, el Factor de Ajuste se determina de la siguiente manera:

$$F = 1 + \frac{\text{Dividendo}}{P n(t)}$$

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Para el caso de dividendos en acciones, el Factor de Ajuste se determina de la siguiente manera:

$$F = 1 + \frac{\text{Nuevas}}{\text{Antiguas}}$$

Para el caso de suscripción de acciones, el Factor de Ajuste se determina de la siguiente manera:

$$F = 1 + \frac{\text{Suscritas}}{\text{Antiguas}}$$

Para el caso de Splits o Divisiones, el Factor de Ajuste se determina de la siguiente manera:

$$F = 1 + \frac{\text{Nuevas}}{\text{Antiguas}}$$

Para el caso de Aumento por conversión de obligaciones en acciones, el Factor de ajuste se determina de la siguiente manera:

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

$$F = 1 + \frac{\text{Acciones convertidas}}{\text{Acciones nuevas}}$$

Para el caso de conversión de acciones preferentes en comunes, el factor de Ajuste se determina de la siguiente manera:

$$F = 1 + \frac{\text{Acciones convertidas}}{\text{Acciones nuevas}}$$

Para el caso de Reducción de Capital, el factor de ajuste se determina de la siguiente manera:

$$F = 1 - \frac{\text{Acciones Redimidas}}{\text{Total de acciones de la emisión}}$$

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### d.2.6.2) Índice de las Microempresas (IPMMEX)

El IPMMEX tiene la misma función que el Índice de Precios y Cotizaciones, solo que el IPMMEX, es una medida de referencia para el conocer el comportamiento de empresas que se consideran como integrantes del Mercado Intermedio, es decir, empresas cuyo Capital Contable oscila entre \$20 a \$100 millones de pesos.

### d.2.6.3) Índice INMEX

El INMEX es un indicador que mide el desempeño del Mercado Accionario y es el que se toma como referencia en los Títulos Opcionales basados en índices (Warrants Liquidación Efectivo), además de mostrar los cambios o variaciones de los precios de las acciones por un periodo dado.

Para la determinación del INMEX, se toma en cuenta una muestra representativa de las empresas que cotizan en el Mercado de Capitales.

Los criterios para determinar la muestra representativa son los siguientes:

- a) Se seleccionan a las emisoras cuyas emisiones de acciones tienen muy alto nivel de Bursatilidad, entendiéndose por tal a la proporción que guarda, el volumen operado por emisión, con respecto del total.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

b) La muestra es revisada semestralmente.

c) El total de emisoras que son incluidas en la muestra es de 20.

Este es a grandes rasgos, el entorno que rodea a la Bolsa de Valores en México.

Se procede ahora a la descripción de los intermediarios bursátiles (casas de bolsa y sociedades de inversión).

### d.3) Casas de Bolsa

La función de los agentes de valores, en su gran mayoría casas de bolsa, están detalladas en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores:

1) Actuar como intermediarios en el mercado de valores, sujetándose a las reglas generales que dicte la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2) Recibir fondos por los conceptos de las operaciones con valores que se le encomienden. Cuando por cualquier circunstancia, no pueda aplicar esos fondos al fin correspondiente el mismo día de su recibo, deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en la institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente en cuenta distinta de las que deban formar parte de su actividad.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- 3) Prestar asesoría en materia de valores.
- 4) Recibir préstamos o créditos
- 5) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores.

En relación a los servicios ofrecidos, una casa de bolsa presenta dos modalidades. Existen aquellas que brindan a sus clientes asesoría integral para su inversión en bolsa poniendo a su disposición información financiera que les permita, acompañada de su asesoría, una inversión mucho más rentable.

También, se enfocan a inversiones en portafolio de inversión a efecto de disminuir el riesgo de la inversión (el cuál aumenta a medida que no se diversifica), entre otros servicios. La contrapartida de este tipo de servicio es aquél que brindan las casas de bolsa de descuento, las cuáles únicamente funcionan como agentes colocadores en el mercado de valores dejando toda decisión de inversión a su clientes.

Cabe señalar que cualquier persona de nacionalidad mexicana puede invertir en una casa de bolsa, para lo cuál debe abrir un contrato de valores (contrato de comisión mercantil). Estos contratos que son autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores contienen entre sus cláusulas las que especifican:

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

1. La autorización que el cliente da a la casa de bolsa para que ésta realice por cuenta de aquél, actos de comercio, consistentes en comprar, vender, dar en prenda, administrar, etc, valores bursátiles.
2. La autorización para que la casa de bolsa abra al inversionista una cuenta corriente para el depósito y administración de los valores adquiridos. Esto último quiere decir que el cliente no recibe los valores físicamente, sino que quedan en depósito en alguna institución para el depósito de valores. Lo que el cliente obtiene es un recibo por todas las transacciones que realiza y un estado de cuenta mensual que muestra cuáles son los títulos de su propiedad.
3. El contrato también especifica si se trata de una cuenta discrecional o no discrecional (esto lo decide el inversionista al momento de firmar el contrato). Si éste opta por una cuenta discrecional, da autorización a la casa de bolsa para que decida que títulos se compran o se venden, mientras que en un contrato no discrecional, la casa de bolsa debe recibir instrucciones específicas del cliente para realizar operaciones de compra o de venta.
4. Asimismo, el contrato contiene diversas cláusulas generales que se refieren a las comisiones y honorarios que el inversionista debe pagar por los servicios de la casa de bolsa, plazos para la revisión de los estados de cuenta, y otras.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### d.4) Operadoras de Sociedades de Inversión

El objeto de las operadoras (normalmente casas de bolsa o grupos financieros) es administrar sociedades de inversión, a las que prestan además servicios de distribución y recompra de sus acciones (manejo de cartera) y promoción de acciones o planes de inversión.

Las sociedades operadoras requieren de previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y deben ser sociedades anónimas, cuyos socios pueden ser:

1. Casas de bolsa o los socios de éstas.
2. Personas físicas de nacionalidad mexicana, con solvencia moral y económica y capacidad técnica y administrativa.

### d.5) Sociedades de Inversión

Son instituciones cuyo objetivo primordial es la diversificación de los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por diferentes valores, y que reúnen las características y la estructura jurídica de las Sociedades Anónimas, que se encuentran contempladas en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Su finalidad es la adquisición de valores seleccionados de acuerdo al criterio de Diversificación de Riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

### d.5.1) Objetivo de las Sociedades de Inversión

Si bien es cierto y lógico que los riesgos que ofrece el mercado de valores pueden minimizarse por medio de la amplia y bien seleccionada diversificación, este es un objetivo que escapa a las posibilidades del mediano inversionista actual, que por su insuficiente capacidad de ahorro, su discriminación como participe individual en el mercado de valores y su desconocimiento de la materia, encuentra en las sociedades de inversión la herramienta adecuada para tener entrada a los beneficios de dicho mercado contándo con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

De tal forma, las sociedades de inversión están concebidas como el vehículo que permite la entrada de los pequeños inversionistas al mercado de valores en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva cuando los montos disponibles no satisfacen las expectativas de una casa de bolsa.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Según el grado de riesgo que pretenda el inversionista existen diferentes sociedades de inversión que pueden canalizar sus requerimientos (ver clasificación en la siguiente página):

El primer criterio de clasificación atiende a su operatividad, dentro de la cuál se encuentran:

- Sociedades de Inversión Abiertas
- Sociedades de Inversión Cerradas

### *Sociedades de Inversión Abiertas:*

Emiten una cantidad variable de acciones y capital, esto es, colocan constantemente nuevas acciones o recompran sus acciones a un precio determinado, con el fin de mantener, un inventario de acciones para futuras colocaciones.

El inversionista compra o vende las acciones a través del Operador, tomándolo como base el valor de los activos netos de la sociedad. El precio de las acciones se determina dividiendo el valor de los activos financieros netos entre el número de acciones colocadas.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### *Sociedades de Inversión Cerradas:*

Son aquellas que emiten una cantidad fija de acciones y capital.

Las acciones de este tipo de Sociedades de Inversión se pueden adquirir a precios que se fijan libremente a la Oferta y Demanda, sin que intervenga el valor de los activos netos en el mencionado precio. De esta manera la Sociedad de Inversión sólo una vez emite un número limitado de acciones y por lo tanto posee un capital fijo y además no existe obligación de recompra por parte de la sociedad. Las sociedades de inversión cerradas presentan los dos precios característicos del Mercado de Capitales para una acción: el Valor en Libros y el Valor Oferta-Demanda (De Mercado).

### **d.5.2) Clasificación de acuerdo a la canalización de sus recursos**

#### **d.5.2.1) Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda**

Estas sociedades son las que menos riesgo presentan dado que su inversión se encamina directamente al Mercado de Títulos de Deuda.

Las acciones de estas sociedades bien podrán considerarse dentro del Mercado de Dinero, por su seguridad y los Valores a los que se dirige su inversión.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Cabe destacar que es posible incurrir también en pérdidas de capital al invertir en este tipo de sociedades, dado que la utilidad o pérdida deriva del precio diario a que se coticen la acción de la Sociedad.

Antes de la reforma a la Ley de Sociedades de Inversión publicada en el Diario Oficial de la Federación del 28 de Diciembre de 1992, tenían el nombre de Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Lo que motivó el cambio de nombre fue el término mal empleado de "Renta Fija" que implica literalmente una ganancia constante, con el nuevo nombre se corrigió esta deficiencia técnica.

A través del artículo Segundo Transitorio se establece que las leyes que hagan referencia a Sociedades de Inversión de Renta Fija, se entiende ahora que se refieren a Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.

Las sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda se dividen, a su vez, en atención al inversionista de la siguiente forma:

1. Para personas Físicas
2. Para Personas Morales (Empresariales)
3. De Cobertura (Personas físicas y morales)

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

*Para Personas Físicas:* Son aquellas sociedades de inversión en instrumentos de deuda en donde los inversionistas son Personas Físicas.

*Para Personas Morales (Empresariales):* Son aquellas sociedades de inversión en instrumentos de deuda en donde los inversionistas son personas morales; este tipo de sociedades fueron creadas para atender de mejor manera las necesidades de manejo de los excedentes de tesorería de las empresas. Es decir, los recursos que son invertidos son excedentes por un período muy corto de tiempo y que en algún momento determinado serán utilizados, por ejemplo, el cumplimiento de pago de compromisos fiscales.

*De Cobertura:* Son aquellas sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda en donde la mayoría de los recursos son invertidos en Valores denominados en dólares, como son por ejemplo, los Tesobonos.

Este tipo de inversiones funcionan como cobertura cambiaria, es decir, como un seguro contra una probable devaluación, entendiéndose por tal, la depreciación de una moneda con respecto a otras.

### d.5.2.2) Sociedades de Inversión Comunes

Las sociedades de inversión común (También conocidas como de Renta Variable), presentan un riesgo considerable, dado que su inversión se encamina al Mercado de Títulos de Deuda y al Mercado de Capitales.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Es decir, el precio de la acción es susceptible de ser arrastrado (ya sea a la alza o a la baja) por un movimiento en el Índice de Precios y Cotizaciones, ya que la mayoría de su inversión está encaminada al Mercado Accionario.

Cabe destacar que es posible incurrir también en pérdidas de capital al invertir en éste tipo de sociedades, dado que la utilidad o pérdida deriva del precio diario a que se cotea la acción de la Sociedad.

Éstas se han convertido en el medio de inversionistas que no tienen los elementos necesarios de juicio, ni de análisis necesarios para vigilar sus inversiones.

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y las sociedades de inversión común, pueden ser diversificadas o especializadas en función a su tipo y de acuerdo a la política de adquisición y selección de valores que adopten, según la circular 12-22 de la entonces Comisión Nacional de Valores; la razón de esta circular, es dar un indicador al inversionista del riesgo que puede asumir.

*Diversificadas:* Son aquellas que determinan sus políticas de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con la Circular, con rangos determinados, que aseguren el principio de dispersión de riesgos en la composición de su cartera.

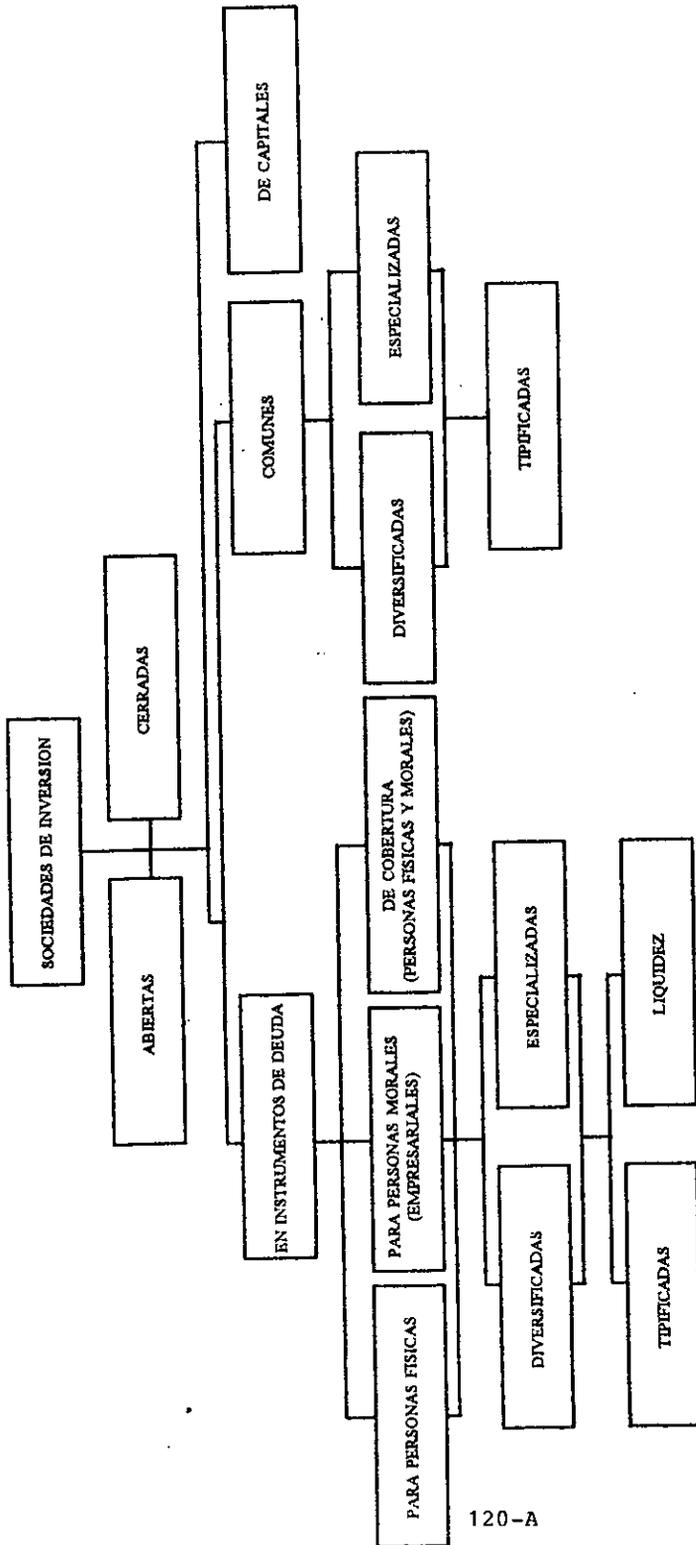
## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

*Especializadas:* Son aquellas que autoregulan su régimen de inversión, de adquisición y selección de valores de acuerdo con sus prospectos de información, sin perjuicio de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades de Inversión y a las disposiciones aplicables, es decir, son aquellas que no aplican la circular.

De acuerdo con lo anterior, la circular especifica el Régimen de inversión para que las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda sean consideradas como diversificadas.

Se presenta a continuación un cuadro para facilitar su comprensión:



# ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

## SOCIEDADES DE INVERSION DIVERSIFICADAS

REGIMEN DE INVERSION PARA SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA	MINIMO A INVERTIR	MAXIMO A INVERTIR
Total en Valores	96%	
Valores de una misma emisoras (restriccion del 30% del total emitido)		15%
Valores de empresas de un mismo grupo empresarial		20%
Valores a cargo del Gobierno Federal		100%
Valores a cargo de Instituciones de Credito (Restriccion del 30% del total emitido)		100%

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

### SOCIEDADES DE INVERSION ESPECIALIZADAS<sup>11</sup>

REGIMEN DE INVERSION PARA SOCIEDADES DE IN- VERSION COMUN	MINIMO A INVERTIR	MAXIMO A INVERTIR
Total en Valores	96%	
Valores Renta Variable	30%	
Acciones de una misma emisora (Restricción del 30% del capital social)		15%
Títulos Opcionales (Warrants)		15%
Valores de empresas de un mismo grupo empresarial		20%
Valores a cargo del Gobierno Federal		70%
Valores a cargo de Instituciones de Crédito (Restricción de un 30% de cada emisión)		70%

<sup>11</sup> La circular también especifica el Régimen de Inversión para que las Sociedades de Inversión Común sean consideradas como especializadas.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Las sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y las Sociedades de Inversión Común, ya sean diversificadas o especializadas, en apego a la citada circular 12-22 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pueden ser a su vez Tipificadas o de Liquidez.

*Tipificadas:* son aquellas que se obligan al cumplimiento de un objetivo predominante a través de su prospecto de información al Público Inversionista. Estas deben mantener un mínimo del 60% de su activo total destinado a los valores o instrumentos acordes al mencionado objetivo.

*De Liquidez:* son aquellas que ofrecen liquidez al público inversionista en un plazo menor a ocho días naturales. Estas deben mantener un mínimo del 40% de su activo total destinado a los valores de fácil realización.

### d.5.2.3) Sociedades de Inversión de Capital (SINCAS)

Las SINCAS tienen como finalidad promover a otras sociedades que requieren financiamiento para desarrollar proyectos de acuerdo con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

Las sociedades de Inversión de Capital presentan un riesgo extremadamente alto, dado que su inversión se encamina al Capital de determinadas empresas.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### d.6) Instituto para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

#### (INDEVAL)

Creado el 28 de abril de 1978 mediante decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación.

El objetivo del Instituto para el Depósito de Valores es prestar un servicio para satisfacer necesidades de interés general relacionados con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Así, es propósito fundamental constituirse en un depósito central de valores facilitando las operaciones y transferencia de los mismos mediante asientos contables dentro del Instituto, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

La inmovilización de los valores, conlleva a que el Instituto también tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### d.7) Crítica al Sistema Financiero Mexicano en el Ambito del Mercado de Valores

La liberación de los regímenes de inversión extranjera, a raíz de la adopción del Modelo Neoliberal, ha permitido el flujo de ésta sobre todo a la Bolsa Mexicana de Valores, apertura que el antiguo régimen no contemplaba.

La entrada de capitales a la Bolsa se da dentro de un proceso creciente de globalización financiera que lleva a una mayor interpelación entre el mercado de capitales interno y los centros financieros internacionales.

Esto ha permitido mayor movilidad y entrada al capital externo, aprovechando las ganancias especulativas generadas ante la colocación de las acciones en la Bolsa de las empresas privatizadas. Lo cual ha generado un aumento significativo de la liquidez financiera que retroalimenta las ganancias especulativas en la Bolsa e incentiva mayor entrada de capitales. Así, las ganancias especulativas son incrementadas por la afluencia de más capitales, lo que retroalimenta el proceso de atracción al mercado bursátil.

Sin embargo, la liberación financiera y del mercado de capitales es de dos caras. Así como propicia y facilita la entrada de capitales, puede facilitar la fuga de éstos cuando las expectativas y condiciones que facilitaron la entrada cambien. Por lo que será el principal motivo de la desestabilización de la economía, así como ha sido la principal fuente de estabilización y crecimiento, evidenciando la fragilidad en que se encuentra la economía mexicana.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Partiendo de las bases antes mencionadas, a efecto de que México recobre el equilibrio financiero, deberá sustentar sus políticas de atracción de capital (interno y externo) en expectativas de crecimiento reales que fomenten la inversión interna a largo plazo al brindar a los inversionistas expectativas de rentabilidad que al tiempo que maximicen su patrimonio permitan el desarrollo del país. Para ello se requiere la integración absoluta del sistema financiero, siendo la clave para el crecimiento el impulso de la banca de desarrollo a efecto de ser ésta el detonante de una mayor actividad productiva en el país al financiar las ramas económicas generadoras de recursos. De tal manera, el mercado de valores estaría supeditando sus rendimientos sobre fondos reales generados por la economía nacional.

### e) Subsistema de Seguros y Fianzas

#### e.1) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas se creó, como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargado de la regulación, inspección y vigilancia de los sectores asegurador y afianzador, mediante decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones y artículos de la Ley General de Instituciones y Sociedades mutualistas de Seguros, publicado el 3 de enero de 1990 en el Diario Oficial de la Federación, y surge de la escisión de la antigua Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Lo anterior se inscribió en los propósitos de modernización y desarrollo de los sectores asegurador y afianzador establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994 y en el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994. El expresidente de la República, Lic. Carlos Salinas de Gortari, emitió el Reglamento Interior de la Comisión, que fue publicado en el Diario Oficial el 14 de enero de 1991, donde se determinan su estructura, facultades y atribuciones.

La Comisión tiene las siguientes facultades:

- a) Realizar la inspección y vigilancia que conforme a la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas le competen.
- b) Fungir como órgano de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tratándose del régimen asegurador y afianzador.
- c) Imponer multas por infracción a las leyes de su competencia.
- d) Hacer los estudios o ponencias que se le encomienden relativas a los sectores asegurador y afianzador y presentar a la S.H.C.P., las sugerencias que estime adecuadas para perfeccionarlos.
- e) Formular anualmente sus presupuestos que someterá a la autorización de la S.H.C.P.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

f) Coadyuvar con la S.H.C.P. en el desarrollo de políticas adecuadas en relación a los riesgos y asunción de responsabilidades manejados en las operaciones practicadas por los sistemas asegurador y afianzador.

### e.2) Instituciones de Seguros e Instituciones de Fianzas

Las instituciones de seguros son sociedades anónimas concesionadas por el gobierno federal a través de la SHCP y pueden clasificarse de acuerdo a su constitución en:

- \* Privadas
- \* Nacionales
- \* Mutualistas
- \* Reaseguradoras

Además pueden dedicarse a una o más de las siguientes operaciones de seguro:

- I) Vida
- II) Accidentes y Enfermedades
- III) Daños, en alguno(s) de los siguientes ramos:

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- a) Responsabilidad Civil y Riesgos Profesionales
- b) Marítimo y Transportes
- c) Incendio
- d) Agrícola
- e) Automóviles
- f) Crédito
- g) Diversos

Referente a las instituciones de fianzas, éstas tienen por objeto otorgar fianzas a título oneroso, así como practicar operaciones de reafianzamiento.

Una fianza, es la garantía que da una persona a otra para responder del cumplimiento de una obligación. La puede dar también un tercero (fiador), que toma sobre sí el cumplimiento de una obligación ajena, en caso de que no la cumpla el que la contrajo (deudor).

La fianza es una obligación accesorio en virtud de la cual el acreedor obliga a su favor, no solo al deudor principal, sino también al fiador que, por ese hecho, se convierte en codeudor. De tal suerte que la persona que constituye una fianza, contrae una responsabilidad de carácter personal con el deudor.

La fianza debe otorgarse por documento público o privado para efectos legales.

Sólo es exigible la fianza mientras subsista la obligación cuyo cumplimiento garantiza.

La que se presta para respaldar deudas contraídas por menores o por incapaces para obligarse carece de mérito legal.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Son incapaces para obligarse las personas menores de edad o que se encuentren en estado de interdicción<sup>12</sup>.

Aquellas bajo sanción (privación de derechos civiles a los condenados) son incapaces para obligarse como resultado de una interdicción penal. En tanto, el estado mental (personas consideradas dementes o idiotas) y el estado económico (quiebra), son algunas causales de interdicción civil que limitan a la persona para contraer obligaciones.

La cuantía de la fianza no puede exceder al monto de la obligación cuyo pago garantiza.

En la legislación comercial se exige el requisito de idoneidad para constituirse en fiador de una persona. Consiste éste en contar con la capacidad legal para obligarse y la capacidad económica para responder de la obligación. En caso de muerte del fiador, la obligación se transmite a sus herederos, con sus excepciones y derechos.

### Modalidades de la fianza:

- Fianza de Indemnidad. La obligación que contrae una persona de pagar al acreedor lo que éste no esté en condiciones de exigir a su deudor.

---

<sup>12</sup> Código Civil para el Distrito Federal. Colección Porrúa. 62a. edición, México, 1993. Pág. 47

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- Fianza de Mancomunidad. La que contraen conjuntamente dos o más personas de dar o hacer lo que otra debe en caso de que ésta no cumpla lo pactado.
- Fianza a Resultados del Juicio. La que presta una persona ante el juez para responder de que el reo o el acusado cumplirá la sentencia.
- Fianza Carcelera. La que se constituye ante un juez para obtener la libertad del reo, comprometiéndose a presentarlo cuando le sea solicitado.
- Fianza Depositaria. La que se constituye para responder del manejo de ciertos bienes en calidad de depositario.

### f) Subsistema de Ahorro para el Retiro

#### f.1) Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)

En congruencia con la nueva Ley del Seguro Social, la cuál entró en vigor en julio de 1996, es creada la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Dicha comisión, está dotada de la autonomía para supervisar y vigilar el funcionamiento de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) y de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Ahorro para el Retiro (SIEFORES) encargadas de captar los fondos provenientes de las Afores con el objeto de invertirlos para ofrecer un nivel de rendimiento a sus ahorradores.

Entre las principales facultades que la Ley del SAR atribuye a la CONSAR se encuentran:

- a) Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a la operación del SAR, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas.
  
- b) Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes del SAR, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los mencionados sistemas.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- c) Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes del SAR.
- d) Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones a que se refiere la propia Ley del SAR, a las Afores y Siefores.
- e) Imponer multas y sanciones administrativas a los participantes en el SAR, cuando incurran en infracciones o contravenciones a las disposiciones normativas que regulan los sistemas de ahorro para el retiro.

### f.2) Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Ahorro para el Retiro (SIEFORES)

La reforma al sistema de Pensiones a los Trabajadores nace por la necesidad de generar en México un ahorro interno a largo plazo, para que con la masa monetaria destinada a la inversión se formen las bases de un Sistema Financiero sólido. En tales términos, la creación de este sistema de pensiones de los trabajadores es de vital importancia ya que se estima que en un futuro, el 50% de la masa monetaria circulante en el Sistema Financiero Mexicano estará integrado por los Fondos destinados a las AFORES.

Según el artículo 188 de la Ley del Seguro Social vigente a partir de 1997 las SIEFORES son las responsables de la inversión de los recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores, las cuales a su vez serán operadas por las AFORES.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Las SIEFORES deben observar lo dispuesto en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro en lo referente a su constitución, funcionamiento, régimen de inversión, tipos de valores, publicidad, sistemas de comercialización y contabilidad.

La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro en su capítulo III Sección II, legisla lo referente a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos de Ahorro para el Retiro.

En el art. 39 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro se conceptúa el objeto de las SIEFORES, el cual consiste exclusivamente en invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que perciban en los términos de la Ley del Seguro Social.

Las SIEFORES, tal y como las AFORES, necesitan la autorización del la CONSAR, oyendo la opinión de la SHCP, para organizarse y operar como tales.

Las SIEFORES además deben contar con un Comité de Inversión el cual tienen por objeto el de determinar las políticas de inversión y composición de activos de la SIEFORE.

El Art. más importante de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro es el 43, ya que en este se establece el Régimen de Inversión, el cual debe otorgar seguridad y la obtención adecuada de rendimientos de los recursos invertidos.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Los instrumentos en donde se inviertan estos recursos deben canalizarse preponderantemente a fomentar:

- La actividad productiva nacional
- La mayor generación de empleos
- La construcción de la vivienda
- El desarrollo de infraestructura
- El desarrollo nacional.

Sólo pueden operarse inversiones en instrumentos que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Asimismo el Régimen de Inversión se sujetará a las Reglas de Carácter General que expida la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, atendiendo a la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banco de México y Comité Consultivo de Vigilancia.

El Régimen de Inversión debe sujetarse adicionalmente a lo siguiente:

- 1.- El 100% de su Activo debe estar representado por efectivo y valores
- 2.- La cartera de valores de las SIEFORES debe estar integrada por los siguientes Instrumentos:

- Instrumentos emitidos por el Gobierno Federal

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- Instrumentos de Renta Variable (Acciones), los cuales deben ser emitidos por empresas de alta solidez, solvencia y bursatilidad, conforme a los criterios que expida el Comité de Análisis de Riesgos.
- Instrumentos de Deuda emitidos por empresas privadas, los cuales deben estar calificados por una Calificadora de Valores autorizada por la CONSAR.
- Títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de Banca Múltiple o de Banca de Desarrollo, los cuales deberán estar calificados por una Calificadora de Valores, autorizada por la CONSAR.
- Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor, los cuales deben estar calificados por una Calificadora de Valores, autorizada por la CONSAR.
- Acciones de otras sociedades de inversión, excepto en SIEFORES.

El Comité de Análisis de Riesgos puede prohibir la adquisición de cualquier instrumento, excepto los emitidos por el Gobierno Federal, cuando a su juicio se presenten riesgos excesivos para la Cartera de Valores de la SIEFORE.

Adicionalmente las SIEFORES deben de dar a conocer, mediante un prospecto de información al público inversionista, la situación financiera de la AFORE que la opere y la política de inversión que seguirá.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### II.1-b ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Al hablar de inversión de excedentes a cargo de personas físicas (o morales), es conveniente señalar que entre las opciones disponibles se encuentran las siguientes:

#### *A) Inversiones en Bancos:*

1. Cuenta Maestra
2. Cuenta de Ahorros
3. Contratos de Inversión a plazo fijo
4. Fideicomiso de Inversión
5. Mesa de Dinero
6. Fondos Bancarios

#### *B) Inversión en Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAPS)*

#### *C) Inversiones en Bolsa Mexicana de Valores:*

Mercado de Dinero

Mercado de Capitales

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Mercado de Metales

Mercado de Derivados

La inversión en Bolsa Mexicana de Valores, puede hacerse vía:

- Casa de Bolsa
- Sociedad de Inversión

### a) Inversiones en Bancos

#### a.1) Cuenta Maestra

El monto requerido para la apertura de una cuenta maestra, puede ir desde \$2,000.00 hasta \$10,000.00, según el banco con el que se contrate. La documentación que solicitan es una identificación personal y un comprobante de domicilio, en la mayoría de los casos, aunque algunas instituciones solicitan adicionalmente conocimiento de firma, otorgado por un cuenta habiente de chequera o inversionista del mismo banco.

Producen un interés variable, de acuerdo con las condiciones del mercado, que generalmente es 2 ó 3 puntos menor que el de los pagarés; sin embargo se tiene la ventaja de una liquidez inmediata y una serie de servicios alternativos, como las tarjetas de débito, el acceso directo a la inversión en pagarés, en algunos casos el servicio bancario por teléfono, el pago de teléfono, luz, etc.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Si se contrata una inversión de éste tipo, se requiere mantener un saldo promedio diario (es decir, un fondo intocable en chequera) que fluctúa alrededor de \$500.00 a criterio de la institución bancaria.

### a.2) Cuentas de Ahorro Simples

Tuvieron gran auge durante la década de los 70's. Actualmente ha disminuído su uso por considerarse más atractiva una inversión en cuenta maestra.

El interés es semifijo (aproximadamente 6% anual) y la documentación requerida es una identificación personal y un comprobante de domicilio. La disponibilidad del efectivo es aproximadamente cada mes, dependiendo de lo que se haya pactado con el banco.

### a.3) Contratos de Inversión a plazo fijo

Resultan una de las inversiones bancarias más atractivas puesto que el capital requerido es de \$2,000.00 como mínimo y los plazos más comunes son 7, 14 y 28 días.

Los requisitos son una identificación y un comprobante de domicilio. La disponibilidad del dinero es únicamente a la fecha de vencimiento y se puede optar por el régimen de reinversión de intereses.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### a.4) Fideicomiso de inversión para particulares

Otra forma de invertir el dinero es a través de un fideicomiso de inversión.

El término fideicomiso se deriva del latín *fideicommissum*; de *fides*, fe, y *commissus*, confiado, lo que significa la entrega de una cosa que se hace en confianza a una persona para que la destine a determinados fines.

De acuerdo con su semántica, el fideicomiso es una forma de disposición de bienes cuya flexibilidad permite que las obligaciones y las facultades del fiduciario (administrador) sean las que el fideicomitente (creador) determine; los derechos del fideicomisario (beneficiario) aquéllos que desee concederle, subordinándolos, si así lo desea, a la decisión discrecional del fiduciario.

El marco legal donde se inscribe el fideicomiso está dado por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito<sup>13</sup>, que en su artículo 346 nos dice:

*En virtud del fideicomiso, el fideicomitente destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria.*

---

<sup>13</sup> Código de Comercio, 60a.ed., Porrúa, México, 1994, p.330

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

En base a lo anterior podemos definir al fideicomiso como: un contrato mediante el cual una o varias personas físicas o morales {fideicomitente (s)} destina(n) ciertos bienes o derechos a un fin lícito determinado, entregándolos a una institución de crédito (fiduciaria) para que los administre de acuerdo a lo establecido en el acto constitutivo y sus reformas (contrato). Los beneficios pueden recaer en el mismo fideicomitente o bien en terceras personas llamadas fideicomisarios.

Este servicio fiduciario puede ser utilizado por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras en la inteligencia de que la fiduciaria administrará en las condiciones a que se sujeten los contratos que se celebren, brindando gran flexibilidad en cuanto a la naturaleza de los bienes y derechos que pueden ser afectados en fideicomiso y de las condiciones que se establezca.

En el fideicomiso de inversión, los fideicomitentes son las personas que depositan sus ahorros en dichos fideicomisos, sin que el monto de su inversión tenga que ser tan alto como en una casa de bolsa.

El objetivo del fideicomiso de inversión consiste en administrar todos los fondos recibidos e invertirlos en los instrumentos que otorguen el mayor interés a los ahorradores. Los propios fideicomitentes son los fideicomisarios ya que ellos recibirán los beneficios que las inversiones generen. La ventaja de este fideicomiso consiste en que al reunir a varios ahorradores, el capital manejado por el fideicomiso tiene mayores posibilidades de participar en instrumentos que generen mayores intereses (CETES, mesa de dinero, etc.)

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Los ahorradores no tienen que ocuparse de investigar cuales son los mejores instrumentos, ya que los expertos a cargo del fideicomiso los buscarán optimizando el rendimiento del capital a cambio de un honorario fiduciario.

El funcionamiento de este fideicomiso es muy sencillo y puede ser utilizado por cualquier persona.

No obstante, desde el punto de vista fiscal, el fideicomisario al recibir el provecho del fideicomiso deberá pagar un impuesto derivado de dicho ingreso, ya que éste se considera acumulable para fines del ISR.

### a.5) Mesas de Dinero

Las mesas de dinero son contratos celebrados entre una persona moral y un banco o entre una persona física y un banco.

El cuenta-habiente pone a disposición de la institución de crédito su monto de inversión para que ésta a su vez lo coloque dentro del mercado de dinero (Bolsa Mexicana de Valores) con el objeto de generar rendimientos a su cliente a través del pago de una comisión por la operación de dicha mesa. Los rendimientos que ofrece una mesa de dinero van en función de la tasa más alta entre cualquiera de los instrumentos de mercado de dinero, y son acumulados a la cuenta de la persona que contrató el servicio, previa retención del ISR.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Dicha contratación se realiza en la sección de banca patrimonial debiendo estipularse en el contrato los días que se desee que el dinero permanezca en esa mesa de dinero antes de ser retirada una parte del mismo. (Debe notificarse a la institución 48 horas antes, el retiro que se pretende efectuar).

La ventaja de una mesa de dinero es que el banco se encarga de la colocación de los valores y de su tratamiento, notificando al cliente los rendimientos obtenidos en la operación, por lo que no se requieren conocimientos técnicos por parte del inversionista para operar en mesa de dinero.

### a.6) Fondos Bancarios

Conocidos también como sociedades de inversión.

La forma usual de acceder a ellos es a través de una institución bancaria, la cuál canaliza los recursos del inversionista, indicando en base a los montos disponibles el tipo de fondo bancario<sup>14</sup> al cuál podrá acceder el ahorrador.

---

<sup>14</sup> Generalmente en instrumentos de deuda para personas físicas, en instrumentos de deuda para personas morales, en sociedades de inversión comunes.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Dichos fondos permiten la entrada al mercado de dinero o bien, al mercado de capitales y ofrecen rendimientos netos que fluctúan en función al tipo de fondo contratado, criterio que determina de igual manera la disposición del efectivo, la cuál podrá ser o no inmediata.

El monto mínimo de acceso oscila alrededor de \$30,000<sup>15</sup>.

Entre los beneficios derivados de éste tipo de inversión se encuentran:

- \* Flexibilidad en las cantidades subsecuentes a invertir
  
- \* Reinversión automática de los intereses y derechos generados por los distintos instrumentos
  
- \* Facilidad de acceso y control del monto invertido

### **b) Inversión en Sociedades de Ahorro y Préstamo (SAPS)**

Otra de las opciones por las que puede optar una persona física con excedentes de efectivo es manejarlos en una sociedad de Ahorro y Préstamo, también conocida como SAP, la cuál, como define la Ley General de Organizaciones Auxiliares de Crédito<sup>16</sup>, es:

---

<sup>15</sup> Grupo Financiero Bancomer, 4 de mayo de 1998

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

“Una persona moral con personalidad jurídica y patrimonio propio, de capital variable no lucrativa, en la que la responsabilidad de los socios se limita al pago de su aportación.”

La sociedad de Ahorro y Préstamo opera de la siguiente manera:

Se celebra un contrato entre la sociedad y la persona física que desee incorporarse a ella. Para tal efecto, la sociedad le requerirá un depósito mínimo inicial como garantía que certifique que dicha persona es efectivamente sujeto de crédito.

La sociedad permite a dichas personas una capacidad de crédito mayor a su ahorro pues se les requiere un depósito inicial sobre el monto que ellos desean operar y la sociedad es la que se encarga de financiarlos al prestarles, por lo general, el doble del importe contratado.

De esta manera la persona cuenta con recursos frescos que puede invertir en un banco o bien, destinar para la adquisición de bienes que le sean requeridos.

Para poder renovar un préstamo, la sociedad de ahorro y préstamo requiere tener pagado cuando menos el 50% del adeudo anterior.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas, Novena ed., Delma, México, 1996, p.224

<sup>17</sup> Varía de acuerdo con las políticas de cada Sociedad de Ahorro y Préstamo

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

De tal forma son dos las principales funciones de las Sociedades de Ahorro y Préstamo:

### Operaciones Pasivas

Captar recursos exclusivamente de sus socios mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.

### Operaciones Activas

A través de la colocación de dichos recursos que se harán exclusivamente, entre los propios socios o en inversión para el beneficio mayoritario de los mismos.

Lo cual, pretende hacer productivas todas las inversiones de sus socios, ofreciéndoles liquidez con respecto a los intereses generados, los cuales son depositados cada 30 días en su cuenta de ahorro.

Lo que limita a las Sociedades de Ahorro y Préstamo es su incompetencia en las tasas de inversión y ahorro, haciéndolas poco atractivas en comparación con la banca y otros intermediarios, sin embargo, el crédito personal que ofrecen las Sociedades de Ahorro y Préstamo, hasta el momento no es otorgado por la banca cuando el ahorrador no cumple con el perfil de ingresos y otras características adicionales, llámense experiencia, referencia o arraigo.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c) Inversiones en el Mercado de Valores (Bolsa Mexicana de Valores)

#### c.1) Inversionistas en el Mercado de Valores

Los inversionistas son las unidades que muestran excedentes de liquidez y tratan de colocar sus recursos en portafolios integrados a fin de recibir atractivos rendimientos, entre los principales inversionistas se encuentran:

- *Institucionales*: Fondos de Ahorro, de Pensiones y de Retiro; Aseguradoras
- *Empresas Financieras*: Bancos, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Otras.
- *Personas Físicas*
- *Empresas no Financieras*
- *Inversionistas Extranjeros*

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

En el caso de los inversionistas institucionales, (Fondos de Ahorro y Aseguradoras) los montos canalizados al mercado de valores a través de las diferentes alternativas de inversión, son muy elevados y con horizontes de inversión de largo plazo, generalmente sus inversiones se realizan con el propósito de reducir el riesgo de sus portafolios<sup>18</sup>, a través de una apropiada diversificación que garantice mínimos de rentabilidad.

En el caso de las empresas financieras (Bancos, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Otras), los propósitos esenciales son el manejo de sus portafolios para balancear las posiciones de sus activos y pasivos, el adecuado manejo de sus riesgos y la constitución de portafolios con diferente estructura de riesgo-rendimiento que satisfagan los diferentes perfiles de los inversionistas.

Para el caso de las personas físicas es importante contar con una amplia gama de alternativas de inversión que satisfagan sus expectativas de rendimiento.

Las empresas no financieras participan en el mercado para manejar sus excedentes de liquidez a través de operaciones de tesorería, en muchos casos el rendimiento financiero así obtenido es capaz de compensar pérdidas o menores rendimientos de sus negocios tradicionales.

---

<sup>18</sup> Un portafolio de inversión es una cartera de instrumentos, seleccionados en base a un análisis del riesgo que ofrece cada uno de ellos, de tal manera que si algunos presentan pérdidas, éstas son compensadas a su vez con las utilidades que brindan los demás instrumentos que integran el portafolios.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Finalmente, los inversionistas extranjeros, participan especialmente en la operación de arbitrajes<sup>19</sup> financieros existentes en los diversos mercados.

De tal forma, al contestar el cuestionamiento *¿Porqué la gente invierte en valores?*, las respuestas probables son:

- Porque se tienen excedentes de efectivo y la compra de valores capta esos excedentes.
- Porque el comprador percibe una oportunidad interesante de obtener cierta utilidad a cierto plazo sobre determinadas bases. En otras palabras, el comprador actúa con la intención de hacer dinero, de hacer crecer su capital.
- Porque el mercado de valores en su mercado de corto plazo (de dinero) ofrece al inversionista:

1. Seguridad
2. Rendimiento
3. Liquidez

---

<sup>19</sup> El arbitraje es una práctica internacional que pretende mantener dentro de un rango permisible el valor de los instrumentos de inversión en las bolsas mundiales a efecto de evitar una competencia desleal.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Los cuáles son aspectos medulares en cualquier decisión de inversión.

La percepción del comprador puede estar bien fundamentada sobre un correcto análisis que utiliza información confiable, oportuna, relevante y suficiente, en cuyo caso, las probabilidades de éxito aumentan. O esa percepción puede estar basada en un mal análisis, un mal tip, etc. En ambos casos, una percepción favorable de una inversión (correcta o no), motiva a actuar a una porción significativa de los participantes en el mercado, tanto inversionistas como especuladores, convirtiéndolos en compradores.

### c.2) Inversiones en el Mercado de Valores

Los principales instrumentos que ofrece el mercado de valores al inversionista son:

Instrumentos en el Mercado de Dinero

Instrumentos en el Mercado de Capitales

Instrumentos en el Mercado de Capitales

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Instrumentos en el Mercado de Derivados<sup>20</sup>

### c.2.1) El Mercado de Dinero<sup>21</sup>

Es un mercado en el que las empresas y entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de liquidez a corto plazo, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que son colocados entre el gran público inversionista.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> El Mexder es un mercado de derivados, es decir, de índices financieros o activos cuyo valor depende del valor de otros activos a los que se denomina subyacentes, como tal se encuentra el caso de las acciones.

Dado que el objetivo primordial de Mexder es la disminución del riesgo a través de instrumentos de cobertura cambiaria y de estabilidad en el nivel de la bolsa, entre otros, no se considera una alternativa de inversión para excedentes de efectivo puesto que su objetivo no es dotar de instrumentos que permitan obtener un rendimiento a corto plazo sino proteger al inversionista de cambios bruscos en la inflación, bajas en tasas de interés y /o cualquier otro factor externo que pudiese afectar los resultados esperados por el inversionista.

<sup>21</sup> También se le conoce como Mercado de Títulos de Deuda

<sup>22</sup> Díaz Mata, Alfredo. Invierta en la Bolsa, México, 1997

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Por su parte, analistas internacionales, tienden a definir al Mercado de Dinero como "el conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo, altamente líquidos y de bajo riesgo.

### c.2.1.1) Características

Las características del Mercado de Dinero se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Operaciones de corto plazo predeterminado
- Colocación de excedentes de Tesorería
- Financiamiento de gasto corriente
- Rendimientos predeterminados o fijos
- Bajo riesgo y alta liquidez

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.2.1.2) Instrumentos del Mercado de Dinero

Los instrumentos del Mercado de Dinero se clasifican en tres grupos:

1. Valores Gubernamentales

2. Valores Bancarios

3. Valores Empresariales

A continuación se despliega informativo sobre los instrumentos que conforman el mercado de dinero.

INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO			
INSTRUMENTO	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
<b>VALORES GUBERNAMENTALES:</b>  <b>CETES</b> Certificados de la Tesorería de la Federación	Títulos de crédito al portador, en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento.	Gobierno Federal por conducto de la SHCP utilizando a Bco, de México como agente colocador exclusivo	Financiamiento del gasto corriente del Gobierno Federal Regulación Monetaria y de tasas de interés
<b>BONDES</b> Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	Títulos de crédito nominativos negociables en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de liquidar una suma de dinero con cortes periódicos de cupón.	Gobierno Federal por conducto de la SHCP utilizando a Bco, de México como agente colocador exclusivo	Financian al Gobierno Federal a mediano y largo plazo

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO				
INSTRUMENTO	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRIENTES
<b>VALORES GUBERNAMENTALES:</b>				
<b>CETES</b> Certificados de la Tesorería de la Federación	Respaldo del Gobierno Federal	14, 28, 91, 182 días	\$ 10.00 Moneda Nacional	Personas Físicas o Personas Morales
<b>BONDES</b> Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	No tiene garantía específica, el Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos	Mínimo 365 días y a 532 y 728 días.	\$ 100.00 o sus múltiplos M.N.	Personas Físicas nacionales y extranjeras Personas Morales N.

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO					
INSTRUMENTO	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACION AUTORIZADA	RENDIMIENTO
CETES Certificados de la Tesorería de la Federación	No existe	Banco de México	P.F.: exenta P.M.: acumulable	Compra venta y Reportos	Ganancia de capital
BONDES Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	Por cuenta del emisor sin cargo para el inversionista	Banco de México	Personas físicas nacionales y extranjeras: exentas del I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación, intereses. Persona moral: acumulable	Compra venta y Reportos	Intereses sobre valor nominal más ganancia de capital

INSTRUMENTOS/MERCADO DE DINERO				
INSTRUMENTO	TASA DE RENDIMIENTO	COTIZACION	COLOCACION	AMORTIZACION
CETES Certificados de la Tesorería de la Federación	Diferencia entre precio de compra y valor nominal	A tasa de descuento	Subasta	Al vencimiento
BONDES Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal	La más alta entre Cepte 28 días y PGRLV a 90 días llevado a curva de 28 días	En Precio	Subasta	Al vencimiento

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
<p><i>VALORES GUBERNAMENTALES</i></p> <p><b>UDIBONOS</b> Bonos denominados en unidades de inversión ( Antecedente inmediato: Bonos Ajustables del Gobierno Federal: Ajustabonos</p>	<p>Títulos de crédito negociables a mediano y largo plazo denominados en unidades de inversión, emitidos por el Gobierno Federal, que pagan un interés fijo cada 182 días.</p>	<p>Gobierno Federal por conducto de la SHCP utilizando a Bco, de México como agente colocador exclusivo</p>	<p>Instrumento que ofrece una cobertura cambiaria para el inversionista ante la situación económica actual, dado que su valor contempla efectos inflacionarios.</p>
<p><b>TESOBONOS</b> Bonos de la Tesorería de la Federación (Antecedente inmediato: PAGAFES)</p>	<p>Títulos de crédito denominados en moneda extranjera en los cuáles se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada a través de Banxico el equivalente en M.N. al tipo de cambio libre.</p>	<p>Gobierno Federal por conducto de la SHCP utilizando a Bco, de México como agente colocador exclusivo</p>	<p>Ampliar la gama de instrumentos de captación de recursos del Gobierno Federal. Obtener una mayor flexibilidad en la obtención de financiamiento</p>

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRIENTES
<b>VALORES GUBERNAMENTALES</b>  <b>UDIBONOS</b> Bonos denominados en unidades de inversión ( Antecedente inmediato: Bonos Ajustables del Gobierno Federal: Ajustabonos	No tiene garantía específica, el Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos	Existen emisiones a 3 y 5 años	100 UDIS	Personas físicas y Personas Morales nacionales y extranjeras
<b>TESOBONOS</b> Bonos de la Tesorería de la Federación (Antecedente inmediato: PAGAFES)	No tiene garantía específica, el Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos	28,91,182,364 días	1000 U.S.D.	Personas Físicas y Personas Morales nacionales y extranjeras

INSTRUMENTOS MDO. DE DINERO	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACIÓN AUTORIZADA	RENDIMIENTO
UDIBONOS Bonos denominados en unidades de inver- sión	No existe	Banco de México	Personas físicas nacio- les y extranjerías: exentas del I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación e in- tereses Persona moral: acumu- lable	Compra venta y Reportos	Interés sobre valor ajustado por re- valuación inflaciona- ria y ganancia de capital
TESOBONOS Bonos de la Tesorería de la Federación	No existe	Banco de México	Persona Física: exenta Persona Moral: acumu- lable	Compra venta	Ganancia de capi- tal y ganancia cambiaria

INSTRUMENTOS MDO. DE DINERO	TASA DE RENDIMIENTO	COTIZACION	COLOCACION	AMORTIZACION
UDIBONOS Bonos denominados en unidades de inver- sión	Tasa real fija	Cobertura cambiaria	Subasta	Al vencimiento
TESOBONOS Bonos de la Tesorería de la Federación	Tasa en dólares	A tasa de descuento Instrumento de co- tura cambiaria	Subasta	Al vencimiento

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
<p><i>VALORES BANCARIOS:</i></p> <p>AB'S Aceptaciones Bancarias</p>	<p>Letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México y aceptadas por Instituciones financieras de Banca múltiple.</p>	<p>Personas Morales y aceptadas por Instituciones financieras de Banca múltiple</p>	<p>Financiamiento a corto plazo</p>
<p>PGRLV Pagars con rendimiento liquidable al vencimiento</p>	<p>Títulos que formalizan una deuda de corto plazo cuya liquidación y pago de intereses se realiza al vencimiento del plazo.</p>	<p>Instituciones Financieras de Banca Múltiple</p>	<p>Financiamiento a corto plazo Captación bancaria</p>

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRIENTES
<b>VALORES BANCARIOS:</b>  ABS Aceptaciones Bancarias	Banco aceptante	Entre 7 y 182 días en múltiplos de 7 días	\$ 100.00 o sus múltiplos	Personas físicas y Personas Morales na- cionales y extranje- ras
PCRLV Pagars con rendimiento li- quidable al vencimiento	Banco emisor	Entre 7 y 182 días	\$ 100.00	Personas físicas y Personas Morales na- cionales y extranje- ras

INSTRUMENTOS MDO. DE DINERO	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACION AUTORIZADA	RENDIMIENTO
AB'S Aceptaciones Banca- rias	Por cuenta del emisor sin cargo para el in- versionista	INDEVAL o Instituciones de Banca Múltiple	Personas físicas: retención y pago defi- nitivo del 2% Persona moral: acumu- lable	Compra venta y Reportos	Ganancia de capi- tal
PGRLV Pagars con rendi- miento liquidable al vencimiento	Por cuenta del emisor sin cargo para el in- versionista	INDEVAL o Instituciones de Banca Múltiple	Personas físicas: retención y pago defi- nitivo del 2% Persona moral: acumu- lable. Residentes en el extranjero: retención 15%	Compra venta y Reportos	Ganancia de capi- tal

INSTRUMENTOS MDO. DE DINERO	TASA DE RENDIMIENTO	COTIZACION	COLOCACION	AMORTIZACION
ABS Aceptaciones Banca- rias	Diferencia entre pre- cio de compra y va- lor nominal	Cotizan a descuento	Oferta pública y p privada	Al vencimiento
PGRLV Pagars con rendi- miento liquidable al vencimiento	Diferencia entre pre- cio de compra y va- lor nominal	Cotizan a descuento	Oferta pública y p privada	Al vencimiento

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
<b>VALORES BANCARIOS:</b>  <b>BONDIS</b> Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial	Bonos bancarios a largo plazo para financiar pro- yectos industriales donde se consigna la obligacion del Gobierno Federal a tra- vés de NAFIN para liquidar una suma de dinero al ven- cimiento de los documentos	Nacional Financiera	Captar recursos líquidos a L.P. para apoyar la in- versión publica y priva- da orientada al desarro- llo industrial y económi- co del país, apoyando la creación de infraestruc- tura, tecnología y equi- pamiento
<b>BONOS PRENDARIOS</b> (no son valores bancarios)	El certificado de depósito es expedido por los almacenes de depósito, los cuales acre- ditan la propiedad de los bienes depositados en el al- macén y otorga al tenedor el legítimo dominio sobre los mismos.	Personas Morales que cumplen con las nor- mas jurídicas y requi- sitos establecidos.	Satisfacer la necesidad de aquellos que necesitan financiamiento a corto plazo para capital de trabajo, tomándo como garantía las mercancías almacenadas

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRIENTES
<b>VALORES BANCARIOS:</b>  <b>BONDIS</b> Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial	No existe garantía especi- fica, NAFIN se obliga a li- quidar al vencimiento los valores emitidos	10 años, con 150 cu- pones a plazo de 28 días	\$ 100.00	Personas físicas y Morales. Morales na- cionales y extranje- ras
<b>BONOS PRENDARIOS</b> (no son valores bancarios)	Bienes o mercancías depo- sitadas en los almacenes generales de depósito	No mayor a 180 días	Variable, fijado por el emisor	Personas físicas y Morales. Morales na- cionales y extranje- ras

INSTRUMENTOS MDC. DE DINERO	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACION AUTORIZADA	RENDIMIENTO
<b>BONDIS</b> Bonos Bancarios pa- ra el desarrollo in- dustrial	No existe	NAFIN	Personas fisicas: retención y pago defi- nitivo del 2% Persona moral: acumu- lable Residentes en el extran- jero: retención del 15%	Compra venta y Reportos	
<b>BONOS PRENDARIOS</b>	Por cuenta del emisor sin cargo para el in- versionista	Tanto bono pren- dario, como certi- ficado de depósito deberán depositar- se en INDEVAL	Personas fisicas: retención y pago defi- nitivo del 2% Persona moral: acumu- lable Residentes en el extran- jero: retención del 15%	Compra venta	Ganancia de capi- tal

INSTRUMENTOS MDO. DE DINERO	TASA DE RENDIMIENTO	COTIZACION	COLOCACION	AMORTIZACION
<p>BONDIS Bonos Bancarios pa- ra el desarrollo in- dustrial</p>				
<p>BONOS PRENDARIOS</p>	<p>Diferencia entre pre- cio de compra y va- lor nominal</p>	<p>Cotizan a descuento</p>	<p>Oferta pública</p>	<p>Al vencimiento</p>

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
<b>VALORES EMPRESARIALES</b>  <b>PAPEL COMERCIAL</b>	Pagare sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en el cual se estipula una deuda de corto plazo pagadera en una fecha determinada	S.A. registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios	Se utiliza como línea de crédito revolvente para financiar necesidades de capital de trabajo.
<b>PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL</b>	Pagare a corto plazo, respaldado a empresas suscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios	S.A. registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios	Se utiliza como línea de crédito revolvente para financiar necesidades de capital de trabajo.

INSTRUMENTOS MERCADO DE DINERO	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRENTES
VALORES EMPRESARIALES  PAPEL COMERCIAL	Quirografario (garantía: solvencia moral del emisor  Avalado: (por bco. en caso de que la emisora no cuente con recursos al vencimiento).	Variable, dependiendo de la necesidad de la emisora y pactada c/ la casa de Bolsa, siéndole el mínimo de 15 días y el máximo de 180 días.	\$ 100.00 o sus múltiplos	Personas físicas y Personales Morales nacionales y extranjeras
PAGARE EMPRESARIAL BURSÁTIL	No tiene garantía específica. Prevalenciando la solvencia moral y económica del emisor	Variable, dependiendo de la necesidad de la emisora y pactada c/ la casa de Bolsa, siéndole el mínimo de 15 días y el máximo de 180 días.	\$ 100.00 o sus múltiplos	Personas físicas y Personales Morales nacionales y extranjeras

INSTRUMENTOS MDO. DE DINERO	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACION AUTORIZADA	RENDIMIENTO
PAPEL COMERCIAL	Por cuenta del emisor sin cargo para el in- versionista	INDEVAL	Personas físicas: retención y pago defi- nitivo del 2% Persona moral: acumu- lable Residentes en el extran- jero: retención del 15%	Compra venta	Ganancia de capital
PAGARE EMPRESA- RIAL BURSATIL	Por cuenta del emisor sin cargo para el in- versionista	INDEVAL	Personas físicas: retención y pago defi- nitivo del 2% Persona moral: acumu- lable Residentes en el extran- jero: retención del 15%	Compra venta	Ganancia de capi- tal

INSTRUMENTOS MDO. DE DINERO	TASA DE RENDIMIENTO	COTIZACION	COLOCACION	AMORTIZACION
PAPEL COMERCIAL	Diferencia entre precio de compra y valor nominal	Cotizan a descuento	Oferta pública	Al vencimiento
PAGARE EMPRESA- RIAL BURSATIL			Oferta pública	Al vencimiento

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.2.2) El Mercado de Capitales

Se define como el punto donde concurren los fondos provenientes de las personas, empresas y Gobierno, con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de Capital Fijo, a través de la colocación de acciones que dan a sus tenedores una participación proporcional en la propiedad de las emisoras, y obligaciones o bonos que representan pasivos de largo plazo.

Dentro de este mercado se encuentran las Sociedades de Inversión, que se pueden definir como Sociedades Anónimas encargadas de agregar las aportaciones de un gran número de inversionistas en un fondo común para la compra-venta de valores; siendo su objetivo el de diversificar los riesgos mediante la inversión en una cartera compuesta por múltiples valores.

#### c.2.2.1) Características

Las características del Mercado de Capitales se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Operaciones de largo plazo
- Financiamiento para la formación de capital fijo
- Inversiones patrimoniales o especulativas
- Rendimientos Variables en Acciones y en los demás instrumentos
- Riesgo en la Inversión

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.2.2.2) Instrumentos del Mercado de Capitales

Los instrumentos del Mercado de Capitales se dividen en Instrumentos de Renta Fija y en Instrumentos de Renta Variable.

Dentro de los instrumentos de renta fija se encuentran los Bonos Bancarios de Desarrollo, las Obligaciones en sus diversos géneros y los Certificados de Participación Inmobiliaria y Ordinaria.

Mientras que el mercado de renta variable queda constituido por Acciones (cotizadas en Bolsa Mexicana de Valores).

A continuación se despliega informativo sobre los instrumentos que conforman el mercado de capitales.

INSTRUMENTOS DE MERCADO DE CAPITALES			
INSTRUMENTO	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
<b>VALORES BANCARIOS:</b>			
<b>BBD'S</b> Bonos Bancarios de Desarrollo	Títulos de crédito emitidos por la Banca de Desarrollo con el propósito de captar recursos a L.P. para el financiamiento de proyectos de inversión	Banca de Desarrollo	Financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo
<b>CFI's</b> Certificados de Participación Inmobiliaria	Títulos de crédito nominativos emitidos por una institución fiduciaria, que dan derecho a una parte alícuota de la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía	La división fiduciaria de una institución de Banca Múltiple	Canalizar recursos financieros a toda clase de empresas (fiduciarias) industriales y mercantiles sobre inmuebles fideicomitidos a través de una institución bancaria (fiduciaria) que emite los certificados en base al inmueble

INSTRUMENTOS MERCADO DE CAPITALES				
INSTRUMENTO	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRIENTES
<b>VALORES BANCARIOS:</b>				
BBDS Bonos Bancarios de Desarrollo	Banco emisor	3 años con uno de gracia, pagaderos trimestralmente	\$ 10.00	Personas físicas y Morales nacionales y extranjeras
CPI's Certificados de Participación Inmobiliaria	Los bienes inmuebles propiedad de la emisora y afectados en fideicomiso	mínimo 3 años	\$ o sus múltiplos	Personas físicas y Morales nacionales y extranjeras

INSTRUMENTOS MERCADO DE CAPITALES				
INSTRUMENTO	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACIÓN AUTORIZADA
<i>VALORES BANCARIOS</i>				
BBD's Bonos Bancarios de Desarrollo	25% de cada operación de compra-venta	INDEVAL	PF: retención y pago definitivo del 2% PM: acumulable Residentes en el extranjero: retención del 15%	Compra venta
CPI's Certificados de Participación Inmobiliaria	0.25% del monto de cada operación de compra venta	INDEVAL	Personas físicas: ganancias de capital exentas. Intereses: retención y pago definitivo del 2% Persona moral: acumulable Residentes en Extranjero: retención del 15%	Compra venta

INSTRUMENTOS MERCADO DE CAPITALES				
INSTRUMENTO	RENDIMIENTO	TASA DE INTERES	COLOCACION	AMORTIZACION
<b>VALORES BANCARIOS:</b>				
BBD'S Bonos Bancarios de Desarrollo	Trimestral a la tasa de interés más ganancia de capital	Más alta de CETE 91 días y PGRLV 90 días	Oferta Pública	Al vencimiento
CPI's Certificados de Participación Inmobiliaria	Mensual o trimestral a la tasa de interés más ganancia de capital por incremento del bien fideicomitado	La más alta de los instrumentos de mdo. de dinero que determine el emisor comparada con la tasa mínima garantizada, la que sea más alta.	Oferta pública	Al vencimiento

INSTRUMENTOS MDO. DE CAPITALES	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
VALORES BANCARIOS:  PAGARE MEDIANO A LARGO PLAZO (Valor empresarial)	Títulos de crédito denominados en moneda nacional emitidos por una sociedad mercantil mexicana con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito. Sus modalidades de emisión son: moneda nacional, indexados al tipo de cambio, indexados al INPC.	Sociedades mercantiles	Permitir a las sociedades mercantiles obtener recursos financieros del mercado de valores a mediano plazo a fin de financiar capital de trabajo permanente y financiar proyectos con periodo de recuperación a más de un año

INSTRUMENTOS MDO. DE CAPITALES	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRIENTES
VALORES BANCARIOS:				
PAGARE MEDIANO A LARGO PLAZO	Quirografaria Avalado Fiduciaria	de 1 a 3 años	\$ 100.00	Personas físicas y Personas Morales nacionales y extranje- ras (instituciones de fianzas hasta el 5% de la emisión)

INSTRUMENTO	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACION AUTORIZADA
VALORES BANCARIOS:				
Pagaré mediano a largo plazo		INDEVAL	Exento	Compra venta

INSTRUMENTOS MDO. DE CAPITALES	RENDIMIENTO	TASA DE INTERES	COLOCACION	AMORTIZACION
VALORES BANCARIOS:				
PAGARE MEDIANO A LARGO PLAZO (Valor empresarial).	Determinado por el emisor: mensual, trimestral, etc., a la tasa de interés, más ganancia de capital	La más alta de los ins- trumentos del mdo. de dinero que deter- mine el emisor	Oferta pública	Al vencimiento

INSTRUMENTO MDO. DE CAPITALES	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
CPO's Certificados de Participación ordinaria	Títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carreteras	Instituciones fiduciarias cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas del capital social de sociedades cuyas acciones son cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores	Financiamiento de obras para la construcción de carreteras
VALORES EMPRESARIALES: Obligaciones Telmex	Títulos de crédito emitidos por Teléfonos de México que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de las emisoras	Teléfonos de México	Financiar proyectos de Telmex a largo plazo



INSTRUMENTO MDO. DE CAPITALES	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACION AUTORIZADA
CPO's Certificados de Participación Ordinaria		INDEVAL	La ley del I.S.R. lo regula desde diversos pto. de vista: por los ingresos que obtengan los titulares por concepto de intereses o su arrendamiento; o bien la exención de los derivados del certificado de promoción bursátil. Con pago.	Compra venta
Obligaciones Telmex		INDEVAL		

INSTRUMENTOS MDO. DE CAPITALES	RENDIMIENTO	TASA DE INTERES	COLOCACION	AMORTIZACION
CPO's Certificados de Participa- ción ordinaria	Mensual o trimes- tral a la tasa de in- terés más ganancia de capital por in- cremento del bien fideicomitido	La más alta de los ins- trumentos de mdo. de dinero que determine el emisor comparada con la tasa mínima garantizada, la que sea más alta.	Oferta Pública	Al vencimiento
VALORES EMPRESARIA- LES:				
Obligaciones Telmex				

INSTRUMENTO MDO. DE CAPITALES	DEFINICION	EMISOR	OBJETIVO
<b>VALORES EMPRESARIA- LES:</b> Obligaciones	Títulos de crédito nominativos que representan un crédito colectivo a cargo del emisor. Instrumento de renta fija, cuya modalidad de emisión es: subordina- dinadas, convertibles e indexadas.	Personas Morales	Financiamiento a medio plazo a fin de adquirir activos fijos o financiar proyectos de inversión
<b>VALORES EMPRESARIA- LES:</b> Acciones	Títulos nominativos que representan una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa e incorporan los derechos y obligaciones de los socios. Instrumento de renta variable (común o preferente).	Personas morales (empresas)	Financiamiento mediante aportación de capital para compra de activo fijo, planes de expansión integración y proyectos de inversión

INSTRUMENTO MDO. DE CAPITALES	GARANTIA	PLAZO	VALOR NOMINAL	POSIBLES ADQUIRIENTES
Obligaciones	Hipotecaria: hipotecas/ los bienes inmuebles Quirografaria: sin garan- tia especifica Prendaria Fiduciaria	Entre 3 y 7 años con un período máximo de gracia igual a la mitad del plazo total	\$ o sus múltiplos 10.00	Personas físicas y mo- rales nacionales y ex- tranjeras
VALORES EMPRESARIA- LES: Acciones	El prestigio del emisor de acuerdo a sus ante- cedentes financieros	La vida de la em- presa	De acuerdo a lo e- que establezcan los esta- los estatutos de la empresa	Personas físicas y mo- rales nacionales y ex- tranjeras (de acuerdo a los estatutos del emi- sor)

INSTRUMENTO MDO. DE CAPITALES	COMISION	CUSTODIA	REGIMEN FISCAL	OPERACION AUTORIZADA
Obligaciones		INDEVAL	Persona física: ganancia de capital exenta. Intereses: retención y pago definitivo del 2% Persona moral: acumulable Residentes en el extranjero: retención del 15%	
Acciones		INDEVAL	Persona física: ganancia de capital exenta y dividendos exentos si provienen de la cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN) Persona moral: acumulable la ganancia de capital y exentos los dividendos en efectivo, si provienen de CUFIN	Compra-venta

INSTRUMENTOS MDO. DE CAPITALES	RENDIMIENTO	TASA DE INTERES	COLOCACION	AMORTIZACION
Obligaciones	Determinado por el emisor: mensual, trimestral, etc., a la tasa de interés, más ganancia de capital	La más alta de los instrumentos del mdo. de dinero que determine el emisor	Oferta Pública	Al vencimiento en una exhibición o bien, varias exhibiciones seriadas
Acciones	Ganancia de capital		Oferta Pública	Cuando determine la emisora, cuando sea liquidada la sociedad

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.2.3) El Mercado de Derivados

#### (MEXDER)

La introducción de un régimen de libre flotación y la necesidad de controlar el déficit público y la inflación, en un contexto de globalización de la producción y el comercio, propiciaron el aumento en la volatilidad del dinero y otros activos financieros (precios de activos, tipos de cambio y tasas de interés). El interés de las empresas e inversionistas por cubrir dicha volatilidad impulsó las operaciones con productos derivados financieros.

Los productos derivados son instrumentos de cobertura cuyo valor depende del precio de otro activo denominado subyacente (precio del activo de referencia, ej. de una acción). Por el volumen negociado, entre los productos financieros más importantes resaltan las Opciones, los Futuros y los Swaps.

#### c.2.3.1) Warrants

El día 22 de octubre de 1992 se inicia la operación de los llamados warrants o Títulos Opcionales dentro del Mercado de Valores Mexicano. Los títulos opcionales tienen su base en Activos Subyacentes, los cuáles son un bien físico, que sirven de referencia para crear productos derivados de este. En el caso de los warrants, el bien físico son las acciones, el cuál se expresa normalmente por medio de claves, por ejemplo :AHM611R, lo cuál significa que se trata de un Warrant que tiene como Activo Subyacente una acción de Altos Hornos de México, S.A. de C.V.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Los Warrants los emiten compañías que tienen intención de emitir acciones en algún punto del futuro, para permitirle a los inversionistas asegurar el precio de compra y asegurar también que van a tener acceso a las acciones una vez que se emitan. Por ejemplo, supóngase que el Consejo de Administración de NRR decide multiplicar sus acciones en circulación emitiendo otras 100,000 acciones en 1998. NRR podría vender warrants sobre estas acciones, con anticipación, para asegurarse que se va a realizar en algún momento. En esencia, un warrant es similar a una opción (son diferentes de una opción principalmente en cuanto a su vigencia, dado que la opción tiene una vigencia máxima de nueve meses, en tanto que los warrants pueden tener una vigencia ilimitada) en cuanto a que representa el derecho de comprar determinado número de acciones a un precio específico, cuando eventualmente se realice la emisión de acciones.

Supóngase que NRR ofrece a la venta warrants a un precio de \$3 cada uno, lo que daría al inversionista el derecho de comprar una acción de NRR cuando se emitan, a \$15 por acción, en 1998. Así, un warrant sería una inversión atractiva si un inversionista considera que el precio por acción de NRR va a subir por encima de \$18 por acción hacia 1998 (esto implicaría que el punto de equilibrio del inversionista es \$18 por acción, en caso de comprar el warrant). Sin embargo si el inversionista no considera que el precio por acción subirá por encima de \$18 hacia 1998, no se consideraría como una inversión atractiva.

Existen cuatro tipos de Warrants:

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

*Call Warrants Liquidación Especie* (Título Opcional de Compra en Especie): es una operación financiera derivada que se encuentra amparada por un título que confiere al poseedor el derecho, más no la obligación, de comprar un conjunto de acciones o una canasta de acciones a un precio previamente determinado, dentro de un plazo determinado o en una fecha determinada, debiendo pagar una prima al inicio del plazo al emisor.

*Call Warrants Liquidación Efectivo* (Título Opcional de Compra en Efectivo): Es una operación financiera derivada que se encuentra amparada por un título que confiere al poseedor el derecho, más no la obligación, de recibir la diferencia positiva del precio de Mercado y el Precio de Ejercicio de un conjunto de acciones, una canasta de acciones o un conjunto de acciones incluidas en un índice, dentro de un plazo determinado o en una fecha determinada, debiendo pagar una prima al inicio del plazo al emisor.

Cabe destacar que el emisor, tiene la obligación de vender o entregar las diferencias, si el otro ejerce su derecho.

*Put Warrants Liquidación Especie* (Título Opcional de Venta en Especie): Es una operación financiera derivada que se encuentra amparada por un título que confiere al poseedor el derecho, más no la obligación, de vender un conjunto de acciones o una canasta de acciones a un precio previamente determinado, dentro de un plazo determinado o en una fecha determinada, debiendo pagar una prima al inicio del plazo al emisor.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### *Put warrants Liquidación Efectivo (Titulo Opcional de Venta en Efectivo):*

Es una operación financiera derivada que se encuentra amparada por un título que confiere al poseedor el derecho, más no la obligación de recibir la diferencia positiva del Precio de Ejercicio y el Precio de Mercado de un conjunto de acciones, una canasta de acciones o un conjunto de acciones incluidas en un índice dentro de un plazo determinado o en una fecha determinada, debiendo pagar una prima al inicio del plazo al emisor.

Cabe destacar que el emisor, tiene la obligación de comprar o entregar las diferencias, si el otro ejerce su derecho.

**Valor Intrínseco Call:** Es el diferencial que existe entre el Precio de Mercado y el Precio de Ejercicio, es decir, la Ganancia o Pérdida de Capital Bruta.

**Valor Intrínseco Put:** Es el diferencial que existe entre el Precio de Ejercicio y el Precio de Mercado, es decir, la Ganancia o Pérdida de capital Bruta.

**Valor Extrínseco:** Es el diferencial existente entre el Valor Intrínseco (Call o Put) y la Prima del Warrant, es decir, la Ganancia o Pérdida de Capital Neta.

El warrant siempre debe ejercerse cuando el valor extrínseco es positivo.

Al momento de ejercerse el Warrant, o bien, al llegar a la fecha de vencimiento existen dos maneras de liquidarse:

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

1. *Warrants en Especie*: Cuando se pacta en el contrato que el tenedor tendrá derecho sobre el emisor a recibir las acciones o canasta de acciones. (Serie EC y EV, Compra o Venta, respectivamente).
2. *Warrants en Efectivo*: Cuando se pacta en el contrato que el tenedor tendrá derecho sobre el emisor a recibir el valor intrínseco del Warrant en el momento de ejercer la opción, este tipo de Warrants son los más comunes. (Serie DC y DV, Compra y Venta, respectivamente).

Existen dos maneras de ejercerlos:

1. *Warrants Tipo Europeo*: son aquellos que sólo pueden ejercerse al momento de vencimiento.
2. *Warrants Tipo Americano*: son aquellos que pueden ejercerse en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento.

En el siguiente cuadro se presentan, en términos generales, las características de estos títulos opcionales, cuando la liquidación se realiza en especie:

# ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

PARTICIPANTE	TIPO DE OPCION	DERECHOS	OBLIGACIONES	RECOMPENSA	EXPECTATIVA DE PRECIO
Inversio- nista	Call	Comprar un activo a un precio previamente determinado	Pagar la prima	Posibilidad de comprar a un precio menor que el de mercado	Alza
Emisor	Call	Recibir el pago de la prima	Vender un activo a un precio previamente determinado	Posibilidad de obtener la prima si la opción no se ejerce	Baja
Inversio- nista	Put	Vender un activo a un precio previamente determinado	Pagar la prima	Posibilidad de vender a un precio mayor que el de mercado	Baja
Emisor	Put	Recibir el pago de la prima	Comprar un activo a un precio previamente determinado	Posibilidad de obtener la prima si la opción no se ejerce	Alza

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

En el siguiente cuadro se presentan, en términos generales, las características de éstos títulos opcionales, cuando la liquidación se realiza en efectivo:

PARTICIPANTE	TIPO DE OPCION	DERECHOS	OBLIGACIONES	RECOMPENSA	EXPECTATIVA DE PRECIO
Inversio- nista	Call	Recibir el valor intrínseco de la acción si se ejerce	Pagar la prima	Ganancia de capital por su correcta expectativa	Alza
Emisor	Call	Recibir el pago de la prima	Entregar el valor intrínseco si la opción se ejerce	Posibilidad de obtener la prima si la opción no se ejerce	Baja
Inversio- nista	Put	Recibir el valor intrínseco si la opción se ejerce	Pagar la prima	Ganancia de capital por su correcta expectativa	Baja
Emisor	Put	Recibir el pago de la prima	Entregar el valor intrínseco si la opción se ejerce	Posibilidad de obtener la prima si la opción no se ejerce	Alza

Los emisores de Warrants pueden ser:

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

1. Sociedades Anónimas con Acciones que cotizan en Bolsa
2. Casas de Bolsa
3. Instituciones de Crédito

Cuando la suma de las posturas de venta es mayor que las posturas de compra, trayéndo como consecuencia una ganancia de capital, se dice que se tiene una posición corta.

Cuando la suma de las posturas de compra es mayor que las posturas de venta, trayéndo como consecuencia una pérdida de capital, se dice que se tiene una posición larga.

### c.2.3.2) Ventas en Corto

Es una operación financiera por medio de la cuál una persona llamada prestamista realiza la transferencia de propiedad de títulos valor (por lo general acciones) a otra llamada prestatario, el cual se obliga a restituir al primero, los mismos títulos valor con el mismo valor nominal, especie, clase, serie, fecha de vencimiento y reembolso de los productos (en el caso de las acciones: dividendos) en una fecha previamente determinada (El plazo no puede superar los 360 días), recibiendo el prestamista una contraprestación (También llamada premio).

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Lo anterior puede resumirse de la siguiente manera: una operación financiera de venta en corto se da cuando una persona tiene la propiedad de una determinado número de acciones, las cuales no piensa vender, esta persona presta presta las acciones a otra por un tiempo previamente determinado (sin exceder de 360 días), para que especule con el precio de la acción, recibiendo el que presta las acciones un premio y los dividendos que hayan sido generados durante la vigencia de la venta en corto.

Como es lógico suponer, el especulador espera un mercado hacia la baja al momento del vencimiento de la venta en corto.

De lo anterior se puede deducir que existen dos participantes en una venta en corto:

**Prestamista:** Aquella persona dispuesta a prestar una determinada cantidad de acciones las cuales le serán entregadas en una fecha determinada, recibiendo a cambio de esto una contraprestación (premio).

**Prestatario:** aquella persona que está dispuesta a vender las acciones que le han sido prestadas obligándose a devolverlas en una fecha determinada, debiendo pagar una contraprestación (premio) a su contraparte.

### c.2.3.3) Swaps

Los Swaps representan intercambio de deuda a futuro.

Todos los swaps están contruidos alrededor de una misma estructura básica. Dos agentes llamados contrapartes, acuerdan realizar pagos uno al otro sobre la base de algunas cantidades de activos subyacentes.<sup>23</sup> Estos pagos se denominan pagos de servicio.

Por lo general, los pagos de servicio de la primera contraparte se realizan a un precio fijo (o tasa) para tener el uso de los activos subyacentes de la segunda contraparte. Este precio es denominado como el cupón del swap. Los pagos de servicio de la segunda contraparte se realizan a un precio ( o tasa) flotante, esto es que se vincula a alguna tasa de referencia que se consulta en fechas específicas, llamadas fechas de recálculo, con el fin de usar los activos de la primera contraparte. Esta es la estructura del swap más sencillo conocido como plan de vainilla.

Es muy difícil arreglar un swap directamente entre dos usuarios finales. Una estructura más eficiente consiste en involucrar a un intermediario financiero que sirve como contraparte a dichos usuarios. Esta contraparte se denomina como agente de swap, formador de mercado o banco de swaps.

---

<sup>23</sup> Cantidades de dinero, divisas, materias primas.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Las modalidades principales de los swaps son las siguientes.

*A) Swaps sobre tasa de interés.* En este tipo de swap el activo a intercambiarse es una cantidad de dinero que se denomina principal.

El principal a intercambiarse es idéntico en cantidad para ambas contrapartes e involucra la misma moneda. Entonces, sólo el diferencial entre los intereses generados por la parte fija y la flotante es la que necesita ser intercambiada en las fechas de pago periódico.

Para que un swap sobre tasa de interés sea viable como herramienta para reducir costos financieros, una parte debe tener acceso a fondos a tasas fijas comparativamente baratas, pero desea tener obligaciones en fondos a tasa flotante.

Mientras que la otra parte debe tener acceso a fondos a tasa flotante comparativamente baratas y desea adquirir fondos a tasa fija. Al entrar en un swap con un agente de swaps, ambas partes pueden obtener la forma de financiamiento que desean y simultáneamente explotar sus ventajas comparativas.

Ejemplo:

Supongamos que la parte A necesita financiamiento a diez años. La parte A tiene acceso a un financiamiento a tasa flotante comparativamente barata pero desea pagar a tasa fija.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Suponga que la parte A puede pedir prestado a una tasa variable de LIBOR más 50 puntos base (0.5%) a 6 meses, o a una tasa fija semestral de 11.50%.

La parte B también tiene necesidad de financiamiento a diez años. La parte B tiene acceso a un financiamiento comparativamente más barato a tasa fija, pero desea pagar a una tasa flotante. Con propósitos de ilustración, suponga que la parte B puede pedir prestado a una tasa semestral fija de 10.5% y a una tasa flotante de LIBOR a 6 meses.

En ambos casos, la tasa variable del agente es la tasa LIBOR. El agente es receptor de la tasa fija proveniente de la contraparte A y fija un cupón de swap en 10.75% semestral en contra de LIBOR a 6 meses.

Mientras que cuando el agente paga tasa fija ( a la contraparte B), pagará un cupón de 10.70% semestral contra la tasa LIBOR a 6 meses.

Para conocer la manera como el agente valúa esta operación, es preciso apuntar lo siguiente:

Para la valuación de swaps sobre tasa de interés a largo plazo, las expectativas sobre la tasa de interés y la calificación crediticia de los créditos que participarán en el swap, son los factores primordiales que el agente de swaps toma en cuenta a efecto de fijar la tasa media cupón del swap.

Por ejemplo, una empresa con una obligación existente a tasa flotante, que concluye que las tasas de interés probablemente se eleven en lugar de que bajen, pudiera desear convertir su obligación a tasa flotante en una obligación a tasa fija antes de que las tasas de interés se eleven, por lo que su papel en el swap establecería su deseo de pagar a tasa fija.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

La valuación de un swap de largo plazo se realiza entre costos comparativos de préstamos corporativos para mejores créditos y para créditos no tan buenos. En cualquier punto en el tiempo, existe una diferencia de costos medible entre los costos de los préstamos para créditos de calificación media y de calificación alta para cada vencimiento de deuda y cada tipo de tasa de interés. Esta diferencia en los costos se denomina margen de calidad crediticia.

Obtenido el margen de calidad crediticia para créditos de calificación media y de calificación alta, dicho margen debe compararse entre ambos créditos para obtener un diferencial del margen de calidad, el cuál permitirá obtener la tasa media cupón del swap, a la cuál, el agente podrá deducirle algunos puntos base para obtener su tasa de pago.

Considerando los datos del ejemplo, el cálculo del diferencial del margen de calidad es el siguiente:

PARTE A	PARTE B	MARGEN DE CALIDAD
Crédito (A) Media calidad	Crédito (AAA) Alta calidad	Crédito (A) vs Crédito (AAA)
Tasa fija (6 meses) 11.50%	10.50%	$11.50\% - 10.50\% = 1 \times 100$ $= 100$ puntos
Tasa variable (6 meses) LIBOR + 50 puntos	LIBOR	$LIBOR + 50 \text{ puntos} - LIBOR$ $= 50$ puntos
	Diferencial del margen de calidad	$100 \text{ puntos} - 50 \text{ pts}$ $= \underline{50 \text{ puntos}}$

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

$$\text{Diferencial del margen de calidad} = \frac{50 \text{ puntos}}{100} = 0.5$$

Distribuyendo el diferencial del margen de calidad en las tasas de interés de los créditos, obtenemos la tasa media del cupón del swap.

TASA FIJA	DISTRIBUCION DEL DIFERENCIAL DEL MARGEN DE CALIDAD	TASA MEDIA DEL CUPON DEL SWAP
(A) 11.50%	-0.75	10.75%
(AAA) 10.50%	+0.25	10.75%
	.50	

Por lo que la tasa media cupón del swap siendo el agente receptor de tasa fija es 10.75%

El agente decide deducir 5 puntos base ( $5/100 = 0.05\%$ ) a la tasa media para obtener su tasa de pago:  $10.75\% - 0.05\% = 10.70\%$

Al celebrar la operación en un mercado reconocido, observe que la contraparte A paga la tasa LIBOR más 50 puntos base y recibe la tasa LIBOR del agente. La otra obligación de la contraparte A está en pagar al agente el 10.75%. Después de los ajustes debidos a las diversas convenciones de días contables, la contraparte A tiene un costo final de 11.257% semestral. El cálculo se muestra en el siguiente cuadro.

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Dado que el préstamo directo a tasa fija en el mercado de dinero le hubiera costado a la contraparte A un 11.50% resulta claro que ésta se ha beneficiado en 24.3% al haber empleado el swap.

### CÁLCULO DEL COSTO FINAL DE LA CONTRAPARTE A

Costo de la obligación del mercado: LIBOR + 50 puntos base

Tasa flotante menor recibida: LIBOR

Costo neto diferencial: 50 puntos base en mercado reconocido

Ajuste por días en el año considerados en cada mercado:

$$50 \times \frac{365}{360} = 50.7 \text{ puntos base} / 100 = 50.7\%$$

360

Más el cupón del swap: 10.75%

Costo final de financiamiento: 10.75% + 50.7% = 11.257% semestral

11.257% vs 11.50% (tasa fija que le hubiera costado un préstamo directo) = 24.3% ahorro porcentual de la contraparte A.

La contraparte B está pagando a una tasa fija de 10.50% en el préstamo que ha realizado en mercado reconocido y está recibiendo un 10.70% con el swap. Por lo tanto, la contraparte B está arriba en 20 puntos base. Adicionalmente, la contraparte B está pagando al agente de swaps la tasa LIBOR.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

El costo final de la contraparte B es LIBOR menos 19.7 puntos base. Es decir, son 19.7 puntos base menos, que la contraparte B hubiera tenido que pagar si hubiérase contratado su préstamo directamente a tasa flotante.

### CÁLCULO DEL COSTO FINAL DE LA CONTRAPARTE B

Costo de la obligación del mercado: 10.50% semestral

Tasa mínima recibida: 10.70% semestral

Diferencial de costo neto: -20 puntos base.

Ajuste:  $-20 \times \frac{360}{365} = -19.7$  puntos base

Más el cupón del swap: LIBOR

Costo final de financiamiento: LIBOR a seis meses menos 19.7 puntos base

*B) Swaps sobre divisas.* La tasa variable utilizada en los swaps sobre divisas es, generalmente, la tasa LIBOR (London InterBank Offered Rate), la cuál es empleada para los préstamos interbancarios en depósitos de euromonedas.

Por ejemplo, hay una tasa LIBOR que se emplea para los préstamos interbancarios en depósitos en dólares (USD LIBOR), depósitos en marcos alemanes (DEM LIBOR), depósitos en yens (JYP LIBOR), etcétera.

En un swap de divisas, las monedas en que los principales están denominados son diferentes y, por esta razón, necesitan ser intercambiados.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Un swap de divisas es viable siempre y cuando una contraparte tenga acceso comparativamente más barato a una divisa que lo pueda tener otra contraparte.

Ejemplo:

Suponga que la contraparte A puede pedir prestados marcos alemanes a una tasa fija de 9% a siete años, y que también puede pedir prestados dólares a siete años a una tasa variable igual a LIBOR anual. La contraparte B, por otro lado, puede pedir prestados marcos alemanes a siete años a una tasa de 10.1% y también puede pedir prestados dólares a tasa variable a siete años a una tasa de un año LIBOR.

La contraparte A necesita financiamiento en dólares a tasa variable, y la B necesita financiamiento en marcos a tasa fija.

Ahora suponga que tenemos a un agente que hace swaps de marcos alemanes a dólares. Normalmente, estará preparado para pagar una tasa fija de 9.45% por los marcos en contra de la tasa LIBOR al año y también estará preparado a pagar la tasa LIBOR a un año en contra de una tasa fija de 9.55% sobre los marcos.

Las contrapartes piden prestado en sus respectivos mercados, la contraparte A pide prestados marcos alemanes a tasa fija y la contraparte B pide prestados dólares a una tasa variable y después ambas partes entran en un swap con el agente.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Observe que, mientras la contraparte A pide prestados marcos alemanes, el swap convierte los marcos a dólares.

Observe también que éstos dólares tienen el carácter de una tasa variable con un costo neto de LIBOR menos 45 puntos base (0.45%).

Esto representa un ahorro de 0.45% comparado con el préstamo directo en el mercado de dólares a tasa variable. En forma similar, la contraparte B pide prestados dólares, pero utiliza el swap para convertirlos a marcos alemanes. Estos marcos tienen un costo de 9.55%

Esto representa un ahorro de 55 puntos base (0.55%) {10.1%-0.55% = 9.55%} comparado con el préstamo directo en el mercado de marcos alemanes a tasa fija:

### CALCULO

*Objetivo de la contraparte A* : dólares a siete años a tasa variable.

Costo de obtener el préstamo directo : LIBOR anual más ajustes anuales.

*Estrategia* :

- Pedir marcos alemanes a tasa fija : 9.00% DEM LIBOR
- Pagar tasa flotante en el swap: LIBOR

Recibir tasa fija en el swap : -9.45% DEM LIBOR

Costo final = 9.00% DEM LIBOR + LIBOR - 9.45% DEM LIBOR

= LIBOR - 0.45%

= (USD) - (DEM LIBOR)

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### CALCULO

*Objetivo de la contraparte B:* marcos alemanes a siete años a tasa fija.

Costo de obtener el préstamo directo: 10.1% DEM LIBOR

*Estrategia:*

- Pedir dólares a tasa variable: LIBOR
- Pagar tasa fija en el swap: 9.55% DEM LIBOR

Recibir tasa flotante en el swap: -LIBOR

$$\begin{aligned}\text{Costo final} &= \text{LIBOR} + 9.55\% \text{ DEM LIBOR} - \text{LIBOR} \\ &= 9.55\% \text{ DEM LIBOR}\end{aligned}$$

*C) Swaps sobre materias primas.* En un swap de materias primas, la primera contraparte realiza pagos periódicos a la segunda a un precio unitario fijo por una cantidad de alguna materia prima. En tanto, la segunda contraparte paga a la primera un precio unitario variable (normalmente un precio promedio variable basado en observaciones periódicas de un precio spot) por una cantidad dada de alguna materia prima. Las materias primas pueden ser iguales (que es el caso normal) o diferentes.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.2.3.4) Futuros

Los futuros son contratos que obligan a las partes a comprar y vender el activo de referencia a un precio y en una fecha futura predeterminados. Las variaciones entre el precio pactado y el precio de mercado diario, se liquidan diariamente. En la negociación de este tipo de instrumentos ambas partes están obligadas a cumplir con el contrato, a diferencia de la opción, la cuál solamente obliga al vendedor.

Un contrato de futuros es un acuerdo financiero entre un comprador y un vendedor sobre una cantidad enorme de cierto artículo básico -commodity- (los artículos básicos son, en esencia, artículos perecederos como frutas y vegetales y otros que no lo son como metales y petróleo) que se va a vender en una fecha específica del futuro a un precio previamente definido.<sup>24</sup>

Los contratos de futuros están diseñados para tres tipos diferentes de artículos básicos: agrícolas, industriales y financieros. Los artículos básicos agrícolas, incluyen productos como frijol de soya, cocoa, café, azúcar, algodón, carne de cerdo o ganado. Los artículos básicos industriales se utilizan en el proceso de manufactura o son intrínsecamente valiosos por sí mismos, y algunos ejemplos son petróleo crudo, cobre, zinc, oro o plata.

---

<sup>24</sup> La diferencia entre un forward (contrato privado entre productores y compradores a un precio determinado que se negocia en el momento presente -hoy-, pero en el que la transferencia de la propiedad del bien a negociar ocurre en el futuro) y un contrato de futuros, es que el forward no tiene una calidad especial ni cotiza en una bolsa oficial como el contrato de futuros.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Los futuros financieros, se construyen teniendo un instrumento o índice financiero como el artículo básico subyacente. Estos artículos básicos subyacentes pueden ser tasas de interés, índices de mercado accionario o incluso divisas extranjeras.

Ejemplo:

Con los futuros un agricultor puede vender su cosecha de maíz antes de que sea cosechada a los precios corrientes en el mercado. Aquí, el agricultor se colocaría en corto en un contrato de futuros de maíz y se retiraría con ganancia de la operación. Meses después, para cumplir con su parte del contrato, el agricultor tendría que entregar su cosecha al comprador del contrato de futuros, en la fecha acordada. Siendo así, un contrato de futuros es en gran medida como una póliza de seguros que protege a los agricultores contra un movimiento marcadamente descendente en los precios de los artículos básicos.

Sin embargo, con frecuencia resulta que la persona que inicialmente compra este futuro sobre maíz no tiene absolutamente ninguna intención de utilizarlo.

Un comprador de futuros como éste, al que se denomina especulador, simplemente está comprando el contrato de futuros porque considera que va a aumentar su precio en algún momento del futuro cercano y en ese momento lo podría vender y obtener una utilidad. Los especuladores salen del mercado muchas veces durante el curso de un día de operaciones, con la intención de obtener muchas utilidades pequeñas.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Este proceso al que se denomina *escalpar*, implica aún mayores riesgos porque cualquier noticia insignificante puede ocasionar un movimiento importante en los precios, lo que le significaría a un *escalpador* enormes pérdidas.

Por lo general, los especuladores de futuros dirigen sus operaciones de acuerdo con las expectativas que tienen respecto de los eventos externos o , más aún, a la forma en que esos eventos pueden afectar la oferta y la demanda del artículo básico específico.

Así, si un especulador piensa que la cosecha de Café de Brasil se verá mermada como resultado de una onda gélida en Sudamérica (y considera que ésto va a reducir el rendimiento de la cosecha y va a producir que aumente el precio de las semillas del tipo de café Robusta), un especulador asumiría una posición larga con futuros sobre el café brasileño. Una vez que se produce la noticia de que realmente serán afectados los rendimientos de la cosecha cafetalera, el precio de los futuros de café aumentaría y esto haría que el especulador vendiera los contratos que adquirió previamente y obtener una elevada utilidad. Esta reventa de contratos largos, o la recompra de contratos en la que un especulador tiene una posición corta, se denomina cerrar una posición.

Sin embargo, a diferencia del mercado accionario, las pérdidas y ganancias en el mercado de futuros deben pagarse el mismo día. Las implicaciones son bastante simples: si baja el precio de un contrato de futuros de azúcar, el propietario del contrato debe pagar la pérdida al final de las operaciones del día. Esta práctica a la que se denomina *marcar el mercado*, se logra ya sea al sumar o restar fondos de la cuenta de un inversionista en futuros.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### c.2.3.5) Opciones

Son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (opciones de compra o Call) o de vender (opciones de venta o Put) un activo subyacente en una fecha futura. Por ese derecho el comprador de la opción paga una prima. La contraparte recibe la prima y se compromete a realizar la venta o la compra del activo al precio de ejercicio pactado.

Una opción es un contrato que vende el suscriptor de la opción a un inversionista, a quien se denomina comprador de la opción.

De tal forma, una opción de compra le da a un inversionista el derecho de adquirir 100 acciones de determinada empresa, a un precio acordado, que se denomina el *precio strike*, o precio de ejercicio. Por otro lado, una opción de venta le da al inversionista el derecho de vender 100 acciones al precio de ejercicio predeterminado.

Ejemplo: supóngase que Pablo Estrada piensa que el precio de las acciones de NRR (que en estos momentos se operan a \$10 cada una) van a aumentar a \$15 en unos pocos meses, como no está completamente seguro y no desea arriesgar los \$1000 que necesita para comprar 100 acciones, puede participar en cualesquiera movimientos que NRR haga hacia el alza, utilizando opciones.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

En específico, Pablo puede comprar una opción de compra para NRR, con un precio de ejercicio de \$10, por una prima (o costo) de \$100. Esto implica que sin importar cuánto suba la NRR en los siguientes nueve meses (la opción es un contrato a 9 meses), Pablo puede comprar la acción con el emisor de la opción al precio de ejercicio de \$10 por acción; por lo tanto, si el precio de la NRR llega a \$20 por acción, aún más allá de lo que Pablo espera, puede ejecutar el contrato y comprar 100 acciones de NRR a \$10 cada una. A partir de ahí podrá conservar las acciones o vender las 100 que compró de NRR a \$20 cada una, para lograr una utilidad. Así, Pablo obtendría una utilidad considerable sobre su inversión original de \$100. El estado de posición financiera de Pablo tendría el siguiente aspecto:

GANADO	GASTADO
<p>+\$2,000 (procedentes de vender 100 acciones a \$20)</p>	<p>-\$1,000 (comprando 100 acciones a \$10)</p> <p>-100 (costo de la opción de compra)</p>
<p>Totál ganado = \$2,000</p>	<p>Totál gastado = \$1,100</p>
	<p>Utilidad = \$900</p>

## ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Con frecuencia se utilizan las opciones para proteger las ganancias de capital que se han logrado con acciones. Supóngase que Pablo compra 100 acciones de NRR a \$10 cada una y que aumentan su precio a \$20.

Bajo estas circunstancias es comprensible que Pablo deseara proteger las ganancias de capital logradas, pero que también desee conservar el potencial de obtener mayores utilidades si el precio de sus acciones de NRR sube aún más.

De esta manera, Pablo podría comprar una opción de venta de NRR, con un precio de ejercicio de \$20 y pagar una prima de \$100. Si continúa aumentando el precio, Pablo estaría contento porque continuaría ganando dinero. Sin embargo si resulta que el precio de las acciones se reduce hasta \$12 cada una, Pablo puede ejercer su opción de venta, vendiendo sus acciones al suscriptor de la opción, a \$20 cada una. A este tipo de inversión para protección se le denomina cobertura.

Así, los inversionistas compran opciones si consideran que se va a dar un movimiento alcista importante, y después venden las opciones una vez que resulta redituable hacerlo. A través de la inversión mediante opciones, los inversionistas pueden perder muy poco (la pérdida está limitada a la prima que se paga por la opción misma) y, aún así, pueden obtener potencialmente tremendas utilidades.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

### a) Suscripción de Opciones Cubierta

Supóngase que nuestro inversionista, Pablo Estrada, es propietario de 100 acciones de NRR (las cuáles asumiremos que se están operando a \$12 cada una) y que suscribe una opción de compra con un precio de ejercicio de \$12 y que recibe la prima que paga el comprador de la opción. En un caso así se dice que Pablo ha suscrito una opción cubierta. Es decir, la opción que ha suscrito está cubierta por las acciones de NRR que posee.

Ahora si las acciones de NRR suben hasta el precio de 12 1/8 o más durante el período de los nueve meses, el comprador de las opciones desearía ejercer la opción. Y siendo así, se le exigiría a Pablo que vendiera sus 100 acciones de NRR, al comprador de las opciones, a \$12 cada una. Si Pablo suscribiera una opción de compra similar como se explicó antes y aún no poseyera las 100 acciones de NRR, supongamos que Pablo suscribe una opción de compra con un precio de ejercicio de \$10, sabiendo que va a recibir la prima de \$200 por la opción. Como Pablo no es propietario de las acciones, ha suscrito una opción de compra descubierta.

Descubierta, porque si se ejerce la opción en su contra, se vería obligado a comprar las acciones en el mercado abierto a cualquiera que sea el precio prevaleciente, y a venderlas al comprador de la opción al precio de ejercicio acordado. Por ejemplo, poco después de suscribir la opción de compra descubierta sobre NRR, aumentan las acciones de \$10 a \$20 cada una.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Aunque Pablo tiene los \$200 de la prima de la opción para disminuir el golpe, debe invertir una cantidad considerablemente mayor para cumplir con su parte del contrato de opción. Ahora debe comprar 100 acciones de NRR a \$20 cada una y venderlas al comprador de la opción a \$10 cada una. Después de esta desafortunada debacle de inversión, el estado de situación financiera de Pablo tendría el siguiente aspecto:

GANADO	GASTADO
<p>+\$200 (prima por la venta de una opción de compra de NRR)</p> <p>+\$1,000 (ingresos por la venta de 100 NRR a \$10)</p> <p><b>Totál ganado = \$1,200</b></p>	<p>-\$2,000 (compra de 100 NRR a \$20)</p> <p><b>Totál gastado = \$2,000</b></p> <p><b>Pérdida = \$800</b></p>

A este tipo de suscripción de opciones se le denomina también suscripción de opciones "desnuda" debido a la precaria exposición a las pérdidas en que coloca a quien suscribe la opción.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

Como puede verse, la mayor parte del uso de instrumentos derivados es en operaciones financieras de cobertura o transformación del riesgo de mercado, ya sea para eliminar riesgo de movimientos adversos en las tasas de interés, el nivel de la bolsa, el precio de una materia prima como el petróleo, el precio de una divisa extranjera en que una empresa exporta o ha emitido deuda, o cualquier otra variable exógena que afecte los resultados de una empresa o particular.

Los productos financieros derivados constituyen instrumentos financieros flexibles que permiten administrar los patrones de riesgo de una manera más eficiente, pues se pueden transferir los riesgos de corto plazo permitiendo que la exposición al riesgo disminuya.

En adición a ello, estos productos ofrecen las siguientes ventajas:

- La transferencia de riesgos asociados a la tenencia y uso de activos y productos.
- Establecer límites para pérdidas o ganancias previamente realizadas en portafolios de inversión, sin necesidad de cambiar la composición del mismo.
- Incrementar la eficiencia y liquidez del mercado alineando los precios de los instrumentos de deuda, acciones y derivados.

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

---

- Obtener o prestar recursos a las tasas más favorables.
- Realizar alternativamente ventas en corto de valores.
- Controlar y reducir los costos asociados con la constitución de márgenes.

Se presenta a continuación un cuadro que pretende servir de auxiliar en la toma de decisiones de inversión.

### II.1- c DECISIONES FINANCIERAS

En la toma de decisiones financieras se recomiendan los siguientes criterios:

EVENTO	UD. COMO INVERSIONISTA	UD. COMO DEMANDANTE DE CREDITO
Cuando usted observe que las tasas de interés nacionales aumentarán.	Invierta	No solicite crédito

**ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO  
DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

---

EVENTO	UD. COMO INVERSIONISTA	UD. COMO DEMANDANTE DE CREDITO
Cuando usted vea que los precios suben (inflación), seguramente la tasa de interés aumentará.	Invierta	No solicite crédito
Cuando el riesgo país aumente seguramente la tasa de interés se incrementará.	Invierta	No solicite crédito
Cuando usted observe que el dolar incremente su precio, la tasa de interés aumentará.	Invierta	No solicite crédito

**ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO  
DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**

EVENTO	UD. COMO INVERSIONISTA	UD. COMO DEMANDANTE DE CREDITO
<p>Cuando usted observe que las tasas de interés internacionales disminuyen, seguramente las tasas de interés nacionales disminuirán también.</p>	<p>No invierta</p>	<p>Solicite crédito</p>
<p>Cuando usted vea que los precios bajen (inflación), seguramente la tasa de interés nacional disminuirá.</p>	<p>No invierta</p>	<p>Solicite crédito</p>
<p>Cuando el riesgo país disminuya, seguramente la tasa de interés disminuirá también.</p>	<p>No invierta</p>	<p>Solicite crédito</p>

## ALTERNATIVAS DE INVERSION DE EXCEDENTES DE EFECTIVO DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

EVENTO	UD. COMO INVERSIONISTA	UD. COMO DEMANDANTE DE CREDITO
Finalmente, cuando usted observe que el dolar disminuya su precio, la tasa de interés disminuirá también.	No invierta	Solicite crédito
<i>Observaciones</i>	Así, en este escenario usted ahorrador (inversionista) puede minimizar su riesgo considerando estos puntos al preveer el aumento o disminución de la tasa de interés y eligiendo así el momento más oportuno para depositar su dinero.	Cuando usted desee solicitar un crédito y observe que las tasas de interés internacionales son bajas, que los precios disminuyen, que la política monetaria no es restrictiva y que finalmente el precio del dólar baja, es el momento oportuno para solicitar créditos, ya que seguramente la tasa de interés que le asignarán será baja.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Hasta el momento, hemos visto que tanto las personas físicas como las personas morales, pueden presupuestar, determinar sobrantes de efectivo e invertirlos. Sin embargo, cuando ésta inversión es llevada a cabo en el mercado de valores, reporta ventajas para la persona física que no son aplicables a una persona moral.

Es este capítulo, el que analiza dicho precedente considerando la inversión en mercado de valores como punto medular del estudio.

Existen dos grandes entidades económicas: las personas físicas y las personas morales. Desde el punto de vista de la persona moral, se habla de una entidad identificable que realiza actividades económicas, constituida por combinaciones de recursos humanos y financieros, coordinados por una autoridad que toma decisiones encaminadas a la consecución de los fines para los que fue creada.

Por otro lado, las personas físicas son los entes que en lo individual combinan los recursos con los que cuentan para alcanzar sus metas.

Tanto las personas físicas como las personas morales cuya actividad esté regulada legalmente por las leyes hacendarias, deben contribuir con el gasto público, conforme a lo señalado en el artículo 31 fracción IV constitucional:

“Es obligación de los mexicanos contribuir para los gastos públicos, así de la Federación como del Estado y Municipio en que residan, de la manera proporcional y equitativa que dispongan las leyes”<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> Rabasa, O. Emilio, Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, LI Legislatura Cámara de Diputados, México, 1982

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

De tal forma, el universo en que ambas entidades se desenvuelven es el siguiente:

<i>PERSONAS CONTRIBUYENTES</i>	<i>MORALES</i>	<i>PERSONAS CONTRIBUYENTES</i>	<i>MORALES</i>	<i>NO</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades mercantiles</li> <li>• Organismos descentralizados con actividad empresarial</li> <li>• Instituciones de Crédito</li> <li>• Sociedades y Asociaciones Civiles</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sindicatos</li> <li>• Asociaciones Patronales</li> <li>• Cámaras de Comercio e Industria</li> <li>• Agrupaciones Agrícolas, Ganaderas, Pesqueras, Silvícolas</li> <li>• Colegios de Profesionales</li> <li>• Asociaciones Civiles y Sociedades de Responsabilidad Limitada que administren unidades de riesgo</li> <li>• Instituciones de Beneficencia</li> <li>• Sociedades y Asociaciones Civiles autorizadas para recibir donativos</li> <li>• Sociedades Cooperativas de Consumo</li> <li>• Sociedades Mutualistas</li> <li>• Sociedades o Asociaciones Civiles que se dediquen a la enseñanza con fines culturales, o de investigación científica y/o tecnológica</li> </ul>		

## **ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA**

---

Dentro de las personas morales no contribuyentes, se encuentran también las sociedades civiles o instituciones administradoras de cajas de ahorro, las sociedades de autores y las asociaciones y sociedades civiles con fines políticos, deportivos o religiosos, o bien, que otorguen becas para realizar estudios en instituciones de enseñanza reconocidas por el Conacyt.

### **III.1-a IMPUESTOS A QUE ESTAN SUJETAS LAS PERSONAS MORALES CONTRIBUYENTES**

- Impuesto Sobre la Renta
- Impuesto al Activo (sólo aquellas personas morales sujetas al ISR)
- Impuesto al Valor Agregado
- Impuestos Especiales (por ejemplo, IEPS, éstos impuestos se causan de acuerdo al giro específico de cada entidad, por lo que no pueden generalizarse como impuestos causados por todas aquellas personas morales contribuyentes).

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

### *PERSONAS FISICAS CONTRIBUYENTES*

Son todas aquellas personas cuya actividad económica queda comprendida dentro de las siguientes:

- Sueldos y Salarios
- Honorarios (Servicios Personales Independientes)
- Arrendamiento de Inmuebles
- Enajenación de Bienes
- Adquisición de Bienes
- Actividades Empresariales:
  1. Régimen General de Ley
  2. Pequeños Contribuyentes
  3. Contribuyentes Menores

### III.2- a IMPUESTOS CAUSADOS POR LAS PERSONAS FISICAS CONTRIBUYENTES

- Impuesto Sobre la Renta

## **ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA**

---

- Impuesto al Activo (Para personas físicas que realicen actividades empresariales)
- Impuesto al Valor Agregado

### **III.2-b OTROS INGRESOS QUE PUEDEN OBTENER LAS PERSONAS FISICAS**

- Dividendos y ganancias distribuidas por personas morales (su acumulación a los demás ingresos es opcional)<sup>26</sup>
- Ingresos por Intereses provenientes de Instituciones de Crédito u Organizaciones Auxiliares de Crédito (La Institución de crédito retiene a la persona física el ISR correspondiente, el cuál, se considera pago definitivo por lo que al momento de su percepción, es un ingreso exento para ella).
- Ingresos por obtención de Premios (Sujetos al Impuesto de Rifas y Sorteos)

---

<sup>26</sup> Se explicará a detalle en el título "Régimen Fiscal de Dividendos" de éste capítulo.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

- Otros Ingresos

De tal forma, los capítulos que se acumulan a efecto de conocer el ingreso global de la persona física son:

- Ingreso acumulable de Sueldos y Salarios
- Ingreso Acumulable de Honorarios
- Ingreso Acumulable de Arrendamiento
- + Ingreso Acumulable de Enajenación de Bienes
- Ingreso Acumulable por Dividendos (opcional)
- Ingreso acumulable por Otros Ingresos

---

Ingreso Acumulable Global

- Deducciones Personales

---

Base impositiva a aplicar artículo 141 LISR (hasta 35%)

- 
- = ISR Anual Globalizado
  - Subsidio Acreditable
  - Credito General
  - Pagos Provisionales Enterados

---

*Neto a pagar de ISR*

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Por su parte, las personas morales determinarán su resultado fiscal para efectos del ISR de la siguiente forma:

### *Utilidad Histórica*

- + *Ingresos Fiscales no Contables (en caso de pérdida se restarán)*
- + *Deducciones Contables no Fiscales (en caso de pérdida se restarán)*
- *Deducciones Fiscales no Contables (en caso de pérdida se sumarán)*
- *Ingresos Contables no Fiscales (en caso de pérdida se sumarán)*

---

### *UTILIDAD FISCAL*

*X Tasa 34%*

---

### *ISR del ejercicio*

Brindado el panorama contributivo de las entidades morales y físicas, debe señalarse que ambas llevan a cabo la administración de los recursos económicos que poseen a efecto de poder solventar adecuadamente sus operaciones. Cuando esta administración es correcta y si las condiciones económicas lo permiten, pueden generarse *sobrantes de efectivo*, los cuáles son susceptibles de ser considerados como fondos disponibles para inversión y que no obstante perseguir igual objetivo, desde el punto de vista de la persona física, dicha inversión goza de muchas exenciones impositivas a que las personas morales no tienen acceso bajo condiciones similares.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Por ejemplo, si se invierte en el mercado de valores en acciones que cotizan en la Bolsa y posteriormente se decide enajenarlas, para la persona física dicha enajenación está exenta de impuestos<sup>27</sup>; en cambio, para la persona moral, dicho beneficio es nulo y además, si decide enajenar sus acciones, aún cuando éstas coticen en Bolsa, deberá pagar un impuesto por la ganancia de capital derivada de la operación en caso de ser éste el resultado que se obtenga.

Otro punto a resaltar es el I.S.R. que sobre las utilidades deben cubrir las personas físicas y las morales. Pues si bien para las personas morales la renta está sujeta a una tasa fija del 34%, la persona física puede llegar a pagar un impuesto máximo del 35% o menor, lo cuál atiende a su límite de ingresos y a la progresividad de las tarifas empleadas en la determinación de su impuesto a pagar.

En adición a ello si se considera el reparto de dividendos (no provenientes de CUFIN) a cargo de una persona moral, pese a ser ésta quien realiza la erogación, deberá por ello, cubrir un impuesto adicional al fisco federal por dicho reparto. El cuál, queda libre de gravámen para la persona física o moral que reciba los beneficios del mismo, teniendo las personas físicas, adicionalmente, la oportunidad de acumular dichos dividendos percibidos a sus ingresos a efecto de reducir (no aplica en todos los casos) el monto de impuesto a su cargo.

---

<sup>27</sup> Se exceptúan de esta exención las acciones cuya adquisición hubiera sido objeto del estímulo fiscal a que se refiere el artículo 165 de la LISR, por el que se permite la deducción de la inversión en la declaración personal anual del inversionista.

De igual manera, si se es persona física (no dedicada a ninguna actividad empresarial) y se pretende incursionar en algún negocio, debe considerarse el impacto que tendría su inversión en éste o bien el hecho de llevarla a cabo en el mercado de valores pues muchos de los instrumentos que en él se manejan están libres de impuesto o en todo caso, éste es mucho menor al que se sujetan las personas morales por los rendimientos que obtengan derivados o no de su operación principal.

### **III.3 COMPARATIVOS ENTRE LA UTILIDAD POR ACCION OBTENIDA POR UNA PERSONA MORAL Y POR UNA PERSONA FISICA AL INVERTIR SUS EXCEDENTES DE EFECTIVO EN EL MERCADO DE VALORES**

A continuación se presenta un comparativo que supone la contratación de un préstamo a la tasa del 8% anual por parte de una persona moral. En el primer recuadro se observa que dicho préstamo fue invertido en el Mercado de Valores a través de una sociedad de inversión (considérense rendimientos esperados a la tasa del 10%), con la figura de la persona moral, lo cuál implica que los rendimientos obtenidos sobre dicha inversión, serán considerados como ingresos acumulables para dicha entidad.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Por otro lado, el segundo recuadro muestra la figura de la persona física (es decir, una vez contratado el préstamo, los accionistas de la empresa lo invierten en lo individual), lo cuál determina que los rendimientos que se obtengan al ser otorgados a una persona física, se considerarán como ingreso libre de impuestos para ésta, al haberle retenido la sociedad de inversión el ISR correspondiente (en atención a lo señalado en el artículo 126 de la LISR). Ello, se traduce en la *maximización del patrimonio individual del accionista*, lo cuál es en última instancia el objetivo fundamental deseado.

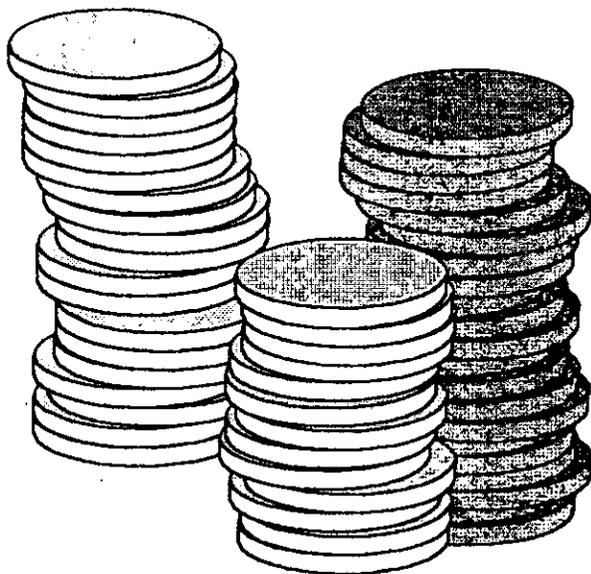
### *Información Complementaria*

1. Los comparativos presentan tres alternativas posibles. En la alternativa A no se contrato préstamo alguno. Mientras que en la alternativa B el préstamo ascendió a \$3,990 y en la alternativa C a \$5,660.
2. Considérese una tasa de rendimiento en la inversión del 10% y una tasa de interés anual sobre el préstamo del 8%
3. Atienda a la determinación del Interés Acumulable e Interés Deducible
4. El sobrante de efectivo es el préstamo contratado. En la alternativa B el rendimiento esperado es del 10% por lo que al importe del préstamo se le aplicará dicha tasa obteniéndose un interés a favor de \$399 ( $\$3,990 \times 10\%$ ).

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

5. De igual forma, en la alternativa C con un financiamiento de \$5,660 se obtiene un interés a favor de \$566 ( $\$5,660 \times 10\%$ ). Respecto al interés a cargo por el préstamo contratado (8%), éste asciende a \$319 ( $\$3,990 \times 8\%$ ) en la alternativa B y a \$453 ( $5,660 \times 8\%$ ) en la alternativa C.



**PERSONA MORAL**  
**DETERMINACION DEL RESULTADO FISCAL**

	A	B	C
Utilidad histórica	4,081.00	4,560.00	3,916.00
+ Ingresos fiscales no contables (interés acumulable) (1)	0.00	73.00	206.00
+ Deducciones contables no fiscales (costo de ventas, deprec. contable, interés devengado a cargo) Nota: incluye interés devengado a cargo de 319 opción B y 453 opción C.	3,150.00	2,872.00	1,864.00
- Deducciones fiscales no contables (interés deducible) (2)	0.00	146.00	80.00
- Ingresos contables no fiscales (interés devengado a favor)	0.00	399.00	566.00
Utilidad Fiscal	7,231.00	6,960.00	5,340.00
- 44% (ISR y PTU)	3,181.00	3,062.00	2,350.00
Utilidad Neta	4,050.00	3,898.00	2,990.00
# de acciones	380.00	325.00	367.00
Utilidad por Acción	10.65	11.99	8.14

(1) Ver cálculo en hojas N. 198-D, 198-G

(2) Ver cálculo en hojas N. 198-E, 198-I

**ALTERNATIVA B**

Art. 7-B LISR Determinación de los intereses ó pérdida inflacionaria. Señala la mecánica a seguir a efecto de determinar los componentes inflacionarios de los créditos otorgados y de las deudas contratadas dentro o fuera del sistema financiero mexicano

Componente Inflacionario de los créditos:

	Saldo Inicial	Saldo Final	
	Dic. 97	Ene. 98	
Cientes	6000	4000	
Deudores	3000	5000	
Bancos	1000	1000	día 1 a día 15
		2000	día 16 a día 31
Inversiones en valores	4500	3990	día 1 a día 15
		4890	día 16 a día 31

**INVERSIONES EN VALORES:**

$$\begin{aligned}
 \text{día 1 a día 15 } & \$ 3,990 \times 15 = 59,850 \\
 \text{día 16 a día 31 } & \$ 4,890 \times 16 = 78,240 \\
 \hline
 & 138,090 / 31 \text{ días} = 4,454
 \end{aligned}$$

**BANCOS:**

$$\text{Saldo promedio} = \frac{\text{Sum. saldo diario}}{31}$$

$$\begin{aligned}
 1 - 15 \text{ días} & \quad \$ 1000 = 15000 \\
 16 - 31 \text{ días} & \quad \$ 2000 = \underline{32000} \\
 & \quad 47000 / 31 = 1516
 \end{aligned}$$

**ALTERNATIVA B**

DEUDORES

$$\text{Saldo promedio} = \frac{\text{Saldo inicial} + \text{Saldo final}}{2}$$

$$\frac{3,000 + 5,000}{2} = \frac{8,000}{2} = 4,000$$

$$\text{CLIENTES} = \frac{6,000 + 4,000}{2} = \frac{10,000}{2} = 5,000$$

**ALTERNATIVA B**

**RESUMEN**

Inversiones en valores	4,454
Clientes	5,000
Deudores	4,000
Bancos	<u>1,516</u>
<b>TOTAL</b>	<b>14,970</b>

$$\text{FAM} = \frac{\text{INPC enero 98}}{\text{INPC dic 97}} = \frac{236.931}{231.886} - 1 = 0.021756$$

FAM = Factor de Ajuste Mensual

$$\text{COMPONENTE INFLACIONARIO CREDITOS} = (14,970) (0.021756) = 326$$

Intereses a favor	399.00
- Componente Inflacionario créditos	<u>326.00</u>
Interés acumulable	<u>73.00</u>

**COMPONENTE INFLACIONARIO DEUDAS:**

Ganancia inflacionaria = compin deudas > interés a cargo

Interés deducible = compin deudas < intereses a cargo

	Saldo Inicial dic-97	Saldo Final ene-98
Proveedores	1000	1100
Acreedores	2000	2200
Doctos x pagar	4000	4300
Otras ctas. x pagar	600	680

**ALTERNATIVA B**

Saldo promedio =	$\frac{\text{Saldo inicial} + \text{Saldo final}}{2}$
PROVEEDORES:	$\frac{1000+1100}{2} = 1050$
ACREEDORES:	$\frac{2000+2200}{2} = 2100$
DOCTOS POR PAGAR:	$\frac{4000+4300}{2} = 4150$
OTRAS CTAS POR PAGAR:	$\frac{600+680}{2} = 640$

**RESUMEN**

Proveedores	1050.00
Acreedores	2100.00
Doctos. por pagar	4150.00
Otras ctas. por pagar	<u>640.00</u>
<b>TOTAL</b>	<b><u>7940.00</u></b>

Componente inflacionario deudas = (7940) (0.021756) =173

Intereses devengados a cargo	319.00
vs. Componente inflacionario deudas	<u>173.00</u>
Interés deducible	<u><u>146.00</u></u>

**ALTERNATIVA C**

**DETERMINACION DEL COMPONENTE INFLACIONARIO DE LOS CREDITOS**

Saldos iniciales y finales:

	Saldo inicial	Saldo final	
	Dic. 97	Ene. 98	
Clientes	5000	6000	
Deudores	2500	3800	
Bancos	2000	2500	día 1 a día 15
		3000	día 16 a día 31
Inversiones en valores	4000	5660	día 1 a día 15
		4660	día 16 a día 31

**BANCOS:**

$$\begin{array}{r}
 \text{día 1 al 15} = 2,500 \times 15 = 37,500 \\
 \text{día 16 al 31} = 3,000 \times 16 = 48,000 \\
 \hline
 85,000 / 31 = 2,758
 \end{array}$$

**INVERSIONES EN VALORES:**

$$\begin{array}{r}
 \text{día 1 a día 15} \$ 5,560 \times 15 = 84,900 \\
 \text{día 16 a día 31} \$ 4,660 \times 16 = 74,560 \\
 \hline
 159,460 / 31 = 5,144
 \end{array}$$

**CLIENTES:**  $\frac{\text{Saldo Inicial} + \text{Saldo final}}{2}$

$$\frac{5000 + 6000}{2} = 5,500$$

ALTERNATIVA-C

DEUDORES:

$$\frac{2500+3800=3,150}{2}$$

RESUMEN

Cientes	5500
Deudores	3150
Bancos	2758
Inversiones en valores	<u>5144</u>
TOTAL	<u>16552</u>

Componente inflac. de créditos=  $(16,552)(0.021756) = 360$

Interés a favor	566.00
Componente Inflacionario créditos	<u>360.00</u>
Interés acumulable	<u><u>206.00</u></u>

**ALTERNATIVA C.**

**COMPONENTE INFLACIONARIO DE LAS DEUDAS:**

	Saldo inicial Dic. - 97	Saldo final Ene. - 98
Proveedores	5000	6000
Acreedores	4000	4800
Doctos x pagar	3600	5000
Otras ctas. x pagar	2000	3200

**PROVEEDORES:**

$$\frac{\text{Saldo inicial} + \text{Saldo final}}{2}$$

$$\frac{5000 + 6000}{2} = 5,500$$

**ACREEDORES:**

$$\frac{4000 + 4800}{2} = 4,400$$

**DOCTOS. POR PAGAR:**

$$\frac{3600 + 5000}{2} = 4,300$$

**OTRAS CTAS. POR PAGAR:**

$$\frac{2000 + 3200}{2} = 2,600$$

**ALTERNATIVA C**

**RESUMEN**

Proveedores	5500
Acreedores	4400
Doctos. por pagar	4300
Otras ctas. por pagar	<u>2600</u>
<b>TOTAL</b>	<b>16800</b>

Componente inflacionario de deudas=  $(16800) (0.021756) = 373$

Intereses devengados a cargo	453.00	(8% de \$5,660)
vs. Componente inflacionario deudas	<u>373.00</u>	
Interés deducible	<u><u>80.00</u></u>	

**PERSONA FISICA**

Concepto	Alternativa A	Alternativa B	Alternativa C
Utilidad neta	4,050.00	3,898.00	2,990.00
Sobrantes de efectivo (préstamos contratados)	0.00	3,990.00	5,660.00
Interés ganado 10% por la inversión de los sobrantes de efectivo como persona física * (ya van exentos de impuestos) **	0.00	399.00	566.00
Utilidad neta	4,050.00	3,898.00	2,990.00
Total	4,050.00	4,297.00	3,556.00
# de acciones	380	325	367
Utilidad por acción	10.65	13.22	9.68

Nota: Para efectos didácticos se tomó como base la misma utilidad neta en ambos comparativos, no obstante debe considerarse en el cuadro que refiere a la persona física que los intereses a favor derivados de su inversión en mercado de valores a través de una sociedad de inversión y bajo la figura de inversionista *persona física*, no entraron en juego para determinar el resultado fiscal de la sociedad y en consecuencia su utilidad neta (art. 126 Ley del Impuesto sobre la Renta).

\*\* La sociedad de inversión, previa retención del ISR correspondiente entrega a la persona física los rendimientos obtenidos por su inversión, por lo que al recibirlos están eximidos de cualquier carga impositiva.

### III.4 REGIMEN APLICABLE A LOS INGRESOS POR DIVIDENDOS

El artículo 10-A de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, establece el régimen aplicable a los dividendos, cuyos ingresos no son acumulables y ni siquiera gravables para sus perceptores, ya sean personas físicas o morales.

En efecto, contra toda lógica jurídica, este artículo dispone que sean las empresas pagadoras de los dividendos, los sujetos del mismo, por lo que la persona moral causará el impuesto, con lo que no solo no obtiene ingreso, sino que además es quien realiza la erogación. De tal forma, dicho ingreso se considera como no acumulable para efecto del impuesto sobre la renta, por lo que no afecta para el pago del impuesto a cargo. A pesar de ello, tomándolo en cuenta la opción que marca la misma ley (art.122 LISR), dicho ingreso puede ser considerado para el calculo del impuesto anual de la persona física, multiplicándolo el dividendo recibido por el factor del 1.515 para considerar dicho resultado como ingreso que se adicionará a los demás ingresos acumulables. Lo anterior tiene la ventaja de que dependiendo del total de ingresos acumulables del ejercicio el impuesto podría calcularse con algún factor menor al 34% (en función a la progresividad de las tarifas aplicables), lo que tendría un efecto positivo ya que el pago por el dividendo es del 34%, mismo que se podrá acreditar contra el impuesto anual de la persona física teniendo un impuesto menor a su cargo.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

*Nota:*

En el caso de la persona moral, los dividendos percibidos en acciones, incrementarán la base gravable a efecto del reparto de utilidades a los trabajadores, de acuerdo al párrafo IV del artículo 15 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

### III.4-a TRATAMIENTO PARA LOS DIVIDENDOS PAGADOS POR PERSONA MORAL

Cuando la empresa es pagadora de dividendos, deberá aplicar a éstos el factor del 1.515 y al resultado obtenido multiplicarlo por la tasa del 34% (at. 10 LISR) a efecto de determinar el ISR a su cargo, por lo que para la persona que los recibe, si es física, éste es un ingreso exento y si se trata de una persona moral y el dividendo lo percibe en acciones, éste incrementa su base gravable para PTU.

Se presenta a continuación un ejemplo para el tratamiento de dividendos, citando el caso de la persona física y de la persona moral.

**RÉGIMEN FISCAL DE DIVIDENDOS**  
**PERSONA FÍSICA**  
*Opción de acumulación de dividendos*

A) Persona Física recibe ingresos por arrendamiento de casa habitación a persona moral.

	A	B	C
Ingresos	34,500.00	48,950.00	59,000.00
- 50% Deducción	17,250.00	24,480.00	29,500.00
Ingreso acumulable	17,250.00	24,480.00	29,500.00
- Deducciones personales	1,200.00	1,150.00	2,950.00
Base del Impuesto (ingresos acumulables)	16,050.00	23,330.00	26,550.00
 B) Recibe dividendos	 19,000.00	 15,000.00	 17,000.00
Ingresos acumulables	16,050.00	23,330.00	26,550.00
+ Dividendo gravable	28,785.00	22,725.00	25,755.00
= Base gravable (art. 10-A)	44,835.00	46,055.00	52,305.00
 Dividendos Recibidos	 19,000.00	 15,000.00	 17,000.00
Factor	1.515	1.515	1.515
Dividendo Gravable	28,785.00	22,725.00	25,755.00
	34%	34%	34%
ISR a cargo (1)	9,787.00	7,727.00	8,757.00

(1) Este ISR a cargo por concepto de dividendos, puede acreditarse contra el impuesto (ISR) del ejercicio a cargo de la persona física, siempre que se opte por la opción de acumulación de dividendos señalada en el artículo 122 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Base gravable a aplicar art. 141 LISR

	A	B	C
Base gravable	44,835.00	46,055.00	52,305.00
- límite inferior	46,671.97	26,557.27	46,671.97
Ingreso excedente	1,837.00	19,498.00	5,633.00
x % sobre exc.	25%	17%	25%
Impuesto marginal	459.00	3,315.00	1,408.00
+ Cuota fija	5,856.24	2,436.60	5,856.24
Impuesto art. 141	6,315.00	5,752.00	7,264.00
<b>SUBSIDIO</b>			
Impuesto Marginal	459.00	3,315.00	1,408.00
x % de subsidio	50%	50%	50%
= Subsidio sobre impto. marginal	230.00	1,658.00	704.00
+ Cuota fija de subsidio	2,927.94	1,218.36	2,927.94
Subsidio art. 141-A	3,158.00	2,876.00	3,632.00
Impuesto art. 141	6,315.00	5,752.00	7,264.00
- Subsidio art. 141-A	3,158.00	2,876.00	3,632.00
Impuesto con subsidio	3,157.00	2,876.00	3,632.00
- Crédito general	1,121.22	1,121.22	1,121.22
ISR del ejercicio	2,036.00	1,755.00	2,511.00
- ISR retenido por dividendos (1)	9,787.00	7,727.00	8,757.00
- ISR retenido por rentas (2)	3,450.00	4,895.00	5,900.00
Totál de Retenciones ISR	13,237.00	12,622.00	14,657.00
ISR del ejercicio (3)	2,036.00	1,755.00	2,511.00
Saldo a favor de ISR (4)	11,201.00	10,867.00	12,146.00

(1) Artículo 122 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR)

(2) Artículo 92 IV párrafo LISR

(3) Al ISR del ejercicio pueden acreditarse los pagos provisionales efectuados por concepto de dividendos y arrendamiento.

(4) El saldo a favor puede pedirse en devolución (artículo 22 Código Fiscal de la Federación) o bien, puede compensarse en pagos futuros de impuesto (art. 23 Código Fiscal de la Federación).

**PERSONA FISICA**  
*Opción de no acumulación de dividendos*

Persona Física recibe ingresos por arrendamiento de casa habitación a persona moral.

	A	B	C
Ingresos acumulables	16,050.00	23,330.00	26,550.00
- límite inferior	3,129.01	3,129.01	3,129.01
Ingreso excedente	12,921.00	20,201.00	23,421.00
x % sobre exc.	10%	10%	10%
Impuesto marginal	1,292.00	2,020.00	2,342.00
+ Cuota fija	93.90	93.90	93.90
Impuesto art. 141	1,386.00	2,114.00	2,436.00
<b>SUBSIDIO</b>			
Impuesto Marginal	1,292.00	2,020.00	2,342.00
x % de subsidio	50%	50%	50%
= Subsidio sobre impto. marginal	646.00	1,010.00	1,171.00
+ Cuota fija de subsidio	46.86	46.86	46.86
Subsidio art. 141-A	693.00	1,057.00	1,218.00
Impuesto art. 141	1,386.00	2,114.00	2,436.00
- Subsidio art. 141-A	693.00	1,057.00	1,218.00
Impuesto con subsidio	693.00	1,057.00	1,218.00
- Crédito general	1,121.22	1,121.22	1,121.22
ISR del ejercicio	-	-	97.00
- ISR retenido por rentas	3,450.00	4,895.00	5,900.00
Saldo a favor de ISR	3,450.00	4,895.00	5,803.00

**PERSONA MORAL**  
*(Base para PTU por dividendos cobrados en acciones)*  
**ESTADO DE RESULTADOS**

	A	B	C
Ingresos propios de la actividad	7,231.00	7,033.00	5,214.00
Menos:			
Costo de ventas	1,940.00	2,000.00	1,111.00
Utilidad Bruta	5,291.00	5,033.00	4,103.00
Menos:			
Depreciaciones y amortizaciones	1,210.00	553.00	300.00
Utilidad de operación	4,081.00	4,480.00	3,803.00
Más:			
Intereses a favor	0.00	399.00	566.00
Menos:			
Intereses a cargo	0.00	319.00	453.00
Utilidad antes de ISR y PTU (histórica)	4,081.00	4,560.00	3,916.00
ISR del ejercicio (1)	2,459.00	2,366.00	1,816.00
PTU (2)	1,623.00	1,997.00	1,225.00
Utilidad neta	-	197.00	875.00

(1) Ver cálculo en hoja N. 200-E

(2) Ver cálculo en hoja N. 200-G

**PERSONA MORAL**  
**Determinación del Resultado Fiscal e ISR del ejercicio**

	A	B	C
Ingresos acumulables:			
Ingresos propios de la actividad	7,231.00	7,033.00	5,214.00
Interés acumulable	0.00	73.00	206.00
Total de ingresos acumulables	7,231.00	7,106.00	5,420.00
Menos:			
Deducciones autorizadas:			
Interés deducible	0.00	146.00	80.00
Resultado Fiscal (HOJA 200-F)	7,231.00	6,960.00	5,340.00
Tasa de ISR (art. 10)	34%	34%	34%
ISR causado del ejercicio	2,459.00	2,366.00	1,816.00

**Nota:**

Este es un ejemplo didáctico en el que no se consideraron las deducciones fiscales mas comunes, sino únicamente el aspecto de los intereses en la determinación del resultado fiscal.

**CONCILIACION CONTABLE FISCAL**

	A	B	C
Utilidad antes de ISR y PTU	4,081.00	4,560.00	3,916.00
<u>Más deducciones contables no fiscales:</u>			
Costo de ventas	1,940.00	2,000.00	1,111.00
Depreciaciones y amortizaciones	1,210.00	553.00	300.00
Intereses a cargo	0.00	319.00	453.00
<u>Ingresos fiscales no contables:</u>			
Interés acumulable	0.00	73.00	206.00
Menos:			
<u>Ingresos contables no fiscales:</u>			
Intereses a favor	0.00	399.00	566.00
<u>Deducciones fiscales no contables:</u>			
Interés deducible	0.00	146.00	80.00
Utilidad Fiscal (Hoja N. 200-E )	7,231.00	6,960.00	5,340.00

**PERSONA MORAL**

**Determinación de la base para el pago de la PTU del ejercicio**

	A	B	C
Artículo 14 Ley del ISR			
Ingresos acumulables del ejercicio	7,231.00	7,106.00	5,420.00
Menos:			
Interés acumulable	0.00	73.00	206.00
Fracción I	7,231.00	7,033.00	5,214.00
Más:			
a) Dividendos percibidos en acciones	9,000.00	13,000.00	7,000.00
b) Intereses devengados a favor	0.00	399.00	566.00
	16,231.00	20,432.00	12,780.00
Fracción II			
Menos:			
a) Deducciones autorizadas	0.00	146.00	80.00
b) Intereses devengados a cargo	0.00	319.00	453.00
Base para pago PTU	16,231.00	19,967.00	12,247.00
Tasa PTU 10%	10%	10%	10%
PTU	1,623.00	1,997.00	1,225.00

**Nota:**

Al recibir dividendos en acciones la base gravable para PTU aumenta (como consecuencia del incremento patrimonial); observe como al no percibir dividendos en acciones la base gravable para PTU es menor.

	A	B	C
Resultado Fiscal (*) (Utilidad Fiscal)	7,231.00	6,960.00	5,340.00
Base para PTU	7,231.00	6,960.00	5,340.00
Tasa PTU	10%	10%	10%
PTU	723.00	696.00	534.00

(\*) Ver cálculo en hoja N. 200-E

**PERSONA MORAL**

**Cálculo del impuesto por dividendos pagados (No proveniente de CUFIN)**

	A	B	C
Dividendos pagados	19,000.00	15,000.00	17,000.00
Factor	1.515	1.515	1.515
Dividendo gravable	28,785.00	22,725.00	25,755.00
Tasa art. 10 ISR	34%	34%	34%
ISR a cargo (*)	9,787.00	7,727.00	8,757.00

(\*) Este impto. no puede acreditarse contra el ISR a su cargo por otros ingresos, a diferencia de la persona física quien si está facultada para realizar dicho acreditamiento.

**PERSONA MORAL**

**Cálculo del Impuesto por dividendos recibidos en acciones**

**Art. 15 LISR IV.** No serán acumulables para las personas morales contribuyentes, los ingresos por dividendos que perciban de otras personas morales; sin embargo estos ingresos incrementarán la renta gravable referida en el art. 14 de la LISR.

### III.5 TRATAMIENTO DEL SALDO A FAVOR DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA

*Artículo 22 Código Fiscal de la Federación:*

Las autoridades fiscales están obligadas a devolver las cantidades que proceden de conformidad con las leyes fiscales.

La devolución podrá hacerse de oficio o a petición del interesado mediante cheque nominativo para abono en cuenta del contribuyente. Cuando se solicite la devolución ésta deberá efectuarse dentro del plazo de 50 días siguientes a la fecha en que se presentó la solicitud ante la autoridad fiscal competente, con todos los datos, informes y documentos que señale el reglamento del Código Fiscal de la Federación. Así mismo, en lugar de solicitar la devolución referida, el contribuyente podrá compensar las cantidades a su favor contra cualquier contribución que se pague mediante declaración.

*Artículo 23 Código Fiscal de la Federación:*

Señala que los contribuyentes obligados a pagar mediante declaración, podrán optar por compensar las cantidades que tengan a su favor contra las que estén obligados a pagar por adeudo propio o por retención a terceros siempre que ambas deriven de una misma contribución.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Ello con la salvedad de que si las cantidades que tengan a su favor los contribuyentes, no derivan de la misma contribución, por la cuál estén obligados a efectuar el pago, podrán compendar dichos saldos en los casos y cumpliendo los requisitos que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público establezca mediante reglas de carácter general. Independientemente de lo anterior, tratándose de contribuyentes que dictaminen sus estados financieros, ellos podrán compensar cualquier impuesto a su cargo y el impuesto al valor agregado del ejercicio a su cargo, excepto el causado por operaciones de comercio exterior.

No se podrán compensar las cantidades cuya devolución se haya solicitado o cuando haya prescrito la obligación para devolverlas.

### III.6 ENAJENACION DE ACCIONES

El objetivo de la Bolsa Mexicana de Valores es el captar el Ahorro público de pequeños inversionistas personas físicas, para canalizarlo a proyectos a cargo de las empresas que garanticen con su eficiencia y solidez rendimientos adecuados y la integridad de la inversión.

En apoyo a ese objetivo el fisco federal ha creado las condiciones necesarias eximiendo del impuesto sobre la renta las operaciones de enajenación de acciones de oferta pública que se realicen a través de la Bolsa de Valores, siempre que sus titulares *sean personas físicas*.

## **ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA**

---

En concordancia con esta política, a las personas morales no se les otorga la exención, porque se considera que esas empresas deben destinar los recursos financieros que manejan a sus propios fines, entre los cuales no se encuentran como objetivo fundamental, sino secundario e incidental, la inversión en acciones de otras unidades económicas.

Los inversionistas extranjeros sean personas morales o físicas reciben el mismo trato que las personas físicas residentes en México, eximiéndola del pago del ISR por las ganancias que obtengan en la enajenación de acciones bursátiles, ante la necesidad de financiar proyectos que contribuyan a promover el crecimiento económico de México.

En base a lo antes expuesto, analizaremos a cada sujeto del impuesto en forma específica:

### **III.6-a PERSONAS FÍSICAS RESIDENTES EN MÉXICO**

( LISR 19, 19-A, 71-A, 77-XVI-XXIV, 95, 96, 97, 97-A, 99 último párrafo, 100, 102, 103, 137-XII; RISR 78, 113, 116, 117, 126, 143; CFF 14)

Dado que en la persona física radica la capacidad de ahorro orientado a la inversión productiva de las empresas, a éstos sujetos se les otorga el trato más favorable en el régimen fiscal de la inversión en acciones en general y en el de su enajenación en particular.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

El régimen del impuesto sobre la renta para la ganancia en la enajenación de acciones por personas físicas excluye algunas operaciones con acciones y establece exenciones para los ingresos por enajenación de títulos bursátiles, por lo cuál, para personas físicas se gravan los ingresos por enajenación de acciones que no se realicen dentro del sistema financiero ( acciones que no coticen en Bolsa Mexicana de Valores).

Adicionalmente, se considera que la ganancia obtenida en la enajenación de acciones no es totalmente atribuible al año en que se efectúa la operación, sino que se obtiene a lo largo de todo el período en que el inversionista mantuvo en su poder las acciones, desde que las adquirió hasta que las enajena, siendo asignable en consecuencia a cada uno de esos años la parte proporcional que le corresponde de esa ganancia. Bajo este sistema se considera como ingreso acumulable en el año de la operación solo la proporción que corresponde a ese año, tomándose el resto (correspondiente a los demás años de tenencia de la acción) como ingreso no acumulable sujeto a una tasa máxima ponderada, inferior en todos los casos a la tasa máxima del 35% establecida en la tarifa del artículo 141 de la LISR aplicable a las personas físicas (La causación del impuesto a tasas inferiores al 35% se debe a la progresividad de la tarifa antes mencionada).

### *Enajenación*

Con base en el texto de la ley del ISR y su reglamento, así como el artículo 14 del Código Fiscal de la Federación, puede resumirse como enajenación los siguientes supuestos:

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

- Toda transmisión de propiedad de las acciones, aun en la que el enajenante se reserve su dominio.
- Las adjudicaciones aun cuando se realicen a favor de un acreedor.
- La aportación a una sociedad o asociación.
- La enajenación que se realiza a través de un fideicomiso.
- La cesión de los derechos que se tengan sobre las acciones afectas al fideicomiso
- La expropiación de acciones por el estado.

Cabe mencionar que no se consideran ingresos por enajenación los que deriven de la transmisión de propiedad de las acciones por muerte, donación o fusión de sociedades.

### *Los ingresos en la enajenación de Acciones*

- Se considera ingreso el monto de la contraprestación obtenida, inclusive en crédito, que derive de la enajenación de acciones.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

- Cuando por la naturaleza de la enajenación no haya contraprestación, se atenderá al valor de avalúo practicado por persona autorizada por la SHCP.
- En el caso de la expropiación el ingreso será la indemnización.
- En los casos de permuta se considerará que hay dos enajenaciones.

### *Enajenaciones Exentas*

No se causará el impuesto sobre la renta por la obtención de los siguientes ingresos:

77-XVI-XXIV L.I.S.R.

⇒ Acciones de oferta pública cotizadas en Bolsa Mexicana de Valores y en mercados de amplia bursatilidad.

## **ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA**

---

Se exceptúa del pago del impuesto los ingresos por enajenación de acciones, cuando la operación se realice a través de bolsa de valores autorizada en el país y siempre que dichos valores sean los que se coloquen entre el gran público inversionista, conforme a las reglas que para este efecto expida la secretaria de Hacienda y Crédito Público. La exención también aplica a las enajenaciones que se lleven a cabo en el extranjero en mercados reconocidos.

La exención subsiste aun cuando los títulos valor en la fecha de enajenación hayan dejado de ser considerados de los que se colocan entre el gran público inversionista, siempre que a la fecha de adquisición por el enajenante hubiera tenido esa característica y tal circunstancia haya sido objeto de publicación por la SHCP en el diario oficial de la federación (R.I.S.R. artículo 78).

⇒ Acciones recibidas como donación.

Las acciones cuya propiedad se trasmita por contrato de donación entre cónyuges o entre descendientes y ascendientes en línea recta, cualquiera que sea el valor de los títulos.

⇒ Enajenación de acciones de sociedad de inversión.

Artículo 71-A de la L.I.S.R.

## ANÁLISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

No serán ingresos acumulables para los accionistas personas físicas de las sociedades de inversión en general, los que obtengan por la enajenación que efectúen de las acciones emitidas por dichas sociedades.

Se exceptúan de esta última exención las acciones cuya adquisición hubieran sido objeto del estímulo fiscal a que se refiere el artículo 165 de la LISR, por el que se permite la deducción de la inversión en la declaración personal anual del inversionista.

### *La Ganancia en la Enajenación*

La ganancia obtenida en la enajenación de acciones no es ingreso atribuible al ejercicio en que se efectúa la operación, porque su origen deriva del superávit acumulado en la empresa y de la plusvalía de las mismas acciones; ambos conceptos, generados durante el tiempo en que las acciones han permanecido en poder del inversionista, se deben asignar a los ejercicios que hubieran transcurrido durante el lapso de tenencia de las acciones.

Este criterio es válido en el régimen de personas físicas porque en virtud de la progresividad de la tabla que contiene el artículo 141 de la LISR, si se considerara el total de la ganancia obtenida como ingreso acumulable en el año de la operación podría causarse sobre ese ingreso la tasa máxima del 35% .

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Si se considera en cambio acumulable en el año de la operación la porción correspondiente a una anualidad y no acumulable el restante, la tasa de gravamen se reduce considerablemente.

Es por tal motivo que al ingreso obtenido, se otorga el siguiente tratamiento de acuerdo con El artículo 96 de la Ley del Impuesto sobre la Renta:

1. La ganancia se divide entre el numero de años transcurridos entre la fecha de adquisición y la enajenación, sin exceder de 20 años; de esta manera se obtiene la ganancia atribuible a cada año.
2. Se considera ingreso acumulable del ejercicio en que se celebró la operación, la proporción que le corresponde a una anualidad, de acuerdo a la proporción referida en el párrafo anterior.
3. La ganancia restante no se considera ingreso acumulable.

Ejemplo:

Ingresos anuales por sueldos \$60,000

Ganancia en la enajenación de acciones ( 1981-1996 ) \$30,000.00 {15 años de tenencia accionaria}

$\$30,000.00 / 15 = \$2,000.00$

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

\$2,000.00 es el ingreso acumulable, los restantes son ingresos no acumulables (\$28,000.00)

Ingreso gravable por sueldos	60,000.00
Ganancia acumulable por enajenación	2,000.00
Totál Acumulable p/art 141 y 141A	62,000.00

Para dichos ingresos acumulables, el resultado sería de un impuesto (una vez aplicadas las tablas) de \$6,422.00

Al ingreso no acumulable se le aplicaría una tasa que será el resultado de dividir dicho impuesto entre total de ingreso gravable (acumulable).

$$6,422 / 62,000 = 10.36\%$$

$$28,000 \times 10.36\% = \$2,900.80$$

Por lo cuál, la suma de ambos impuestos a pagar en el ejercicio sería de \$ 9,322.80

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

### *Ganancia en enajenación a plazos*

(Artículo 113 R.I.S.R. y 96 L.I.S.R.)

Cuando el contribuyente reciba la contraprestación en parcialidades podrá ejercer la opción de pagar el impuesto que corresponde a la ganancia no acumulable, en los años en que efectivamente reciba el ingreso, siempre que el plazo sea mayor a 18 meses y se garantice el interés fiscal.

Tomando los datos del ejercicio anterior, el impuesto a cubrir en cada parcialidad se calcularía como sigue:

1) Cálculo del impuesto que corresponde a los ingresos no acumulables:

$$\$28,000 \times 10.36\% = \$2,900.80$$

2) El impuesto se divide entre el ingreso total de la enajenación

$$2,900.80 / 30,000 = 9.67\%$$

Al resultado se le multiplica por los ingresos efectivamente recibidos en cada año de calendario, el resultado que resulte será el monto del impuesto a enterar por este concepto en la declaración anual de cada año en que se reciban los ingresos.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Año	Parcialidad	Factor	Impuesto
1996	2,500	9.67%	241.75
1997	5,000	9.67%	483.50
1998	10,000	9.67%	967.00
1999	12,500	9.67%	1208.75
Sumas	30,000		

### *Enajenaciones por debajo del Valor de Avalúo*

En el caso de las enajenaciones en donde se vende por debajo del valor real, la diferencia entre el valor de enajenación y el valor real de la acción constituye una ganancia para el adquirente, como contrapartida del quebranto que por esa rebaja en el precio sufre el enajenante.

Es por eso que en la ley esta previsto que las autoridades fiscales están facultadas para ordenar avalúos de las acciones objeto de la enajenación, y que cuando el valor de avalúo exceda del 10% ( L.I.S.R. 102 Facultad de las autoridades) de la contraprestación pactada por la enajenación, el total de la diferencia se considera ingreso para el adquirente, quién por dicho ingreso queda sujeto al régimen de Ingresos por adquisición de bienes.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Para la aplicación de la regla anterior, en el caso de acciones que se coloquen entre el gran público inversionista y que se enajenen en operaciones dentro de la bolsa de valores, en vez del valor de avalúo, las autoridades fiscales consideraran la cotización bursátil del último hecho del día de enajenación.

Enajenación:

	Caso 1	Caso 2
Valor de Avalúo	100,000	100,000
Valor de enajenación	90,000	95,000
Excedente del valor de avalúo	10,000	5,000

En el primer caso el valor de avalúo excedería el valor de enajenación en mas de un 10%, por lo que dicha cantidad se consideraría ingreso para el adquirente, en el segundo caso al ser menor del 10% no se consideraría ingreso.

*Pago Provisional del ISR retención por el Adquirente*

Artículo 103 L.I.S.R.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

En cada operación de enajenación de acciones, resulte ganancia o pérdida, el enajenante esta obligado a efectuar el pago provisional del ISR, a cuenta del impuesto que pudiera resultar a su cargo por la acumulación de la ganancia de operación en su declaración anual.

Para dar cumplimiento a lo anterior, el adquirente esta obligado a efectuar la retención por un 20% del monto total de la contraprestación pactada y a enterar su importe en la oficina receptora correspondiente dentro del plazo que establece la ley.

Se suprime la retención del 20% solo en los casos en que la operación de enajenación de acciones sea dictaminada por contador público registrado ante la Administración General de la Auditoría Fiscal Federal de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público(artículo 126 R.I.S.R.).

En este caso el enajenante le daría aviso a la autoridad fiscal de su decisión de hacerse dictaminar, lo que también tendría que comunicar al adquirente para que este no efectúe la retención del 20%, sino la que resulte aplicando a la ganancia obtenida la tasa del impuesto que corresponda o bien que no se efectúe retención si el resultado es de pérdida, todo ello claro está, según las conclusiones del dictámen emitido por el Contador Público.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

### *El reconocimiento de las pérdidas*

El reconocimiento de las pérdidas por enajenación de acciones queda sujeto a una serie de reglas comunes a personas físicas y morales.

#### Consideraciones generales:

- Se considera como valor de enajenación su valor contable actualizado, si se pactara un precio más bajo que el registrado contablemente.
- Para el cómputo del valor contable de la acción, el capital contable de la sociedad emisora debe estar actualizado al cierre del ejercicio inmediato anterior a la fecha de enajenación.
- Solo se reconoce la pérdida que se determine tomando como precio de enajenación el valor contable.
- El adquirente en todos los casos y el enajenante solo cuando haya pérdida, están obligados a presentar, respectivamente, avisos de adquisición y de enajenación de acciones, en los formularios correspondientes a la fecha de operación.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

- El valor mínimo de enajenación de una acción es su valor contable actualizado. El valor contable representa la contraprestación mínima que debe tener el accionista por el reembolso de las acciones al dejar de pertenecer a una sociedad. Lo que el inversionista recibe en el caso de enajenación adicional al valor contable de las acciones es la plusvalía que haya generado.
- Por lo que no se justifica que dichas acciones se enajenen a un precio menor a su valor contable y si ocurriera tal situación que llevaría a reconocer una pérdida, ésta no se reconocería fiscalmente en su totalidad, sino sólo la proporción que correspondiera considerando como valor de enajenación el valor contable.

### *Compensación de las Pérdidas*

*Artículo 97-A.* Las pérdidas en la enajenación de acciones, partes sociales y certificados de aportación patrimonial emitidos por las sociedades nacionales de crédito, se disminuirán conforme a lo siguiente:

Las pérdidas sufridas (en caso de que se cumpla con los requisitos anteriores) podrán compensarse en el mismo año en que se originen o en los 3 años siguientes atendiendo al siguiente mecanismo:

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

1. La pérdida sufrida se divide entre el numero de años de tenencia de la acción, sin que esta exceda de 10 años, la cantidad resultante se podrá deducir de los demás ingresos que hubiera obtenido el contribuyente en la ganancia en la enajenación de otros bienes, y en el caso de existir un remanente éste se podrá disminuir de los demás ingresos acumulables del ejercicio en que ocurrió la pérdida.

Si no existiera en dicho ejercicio utilidad en venta de bienes, la pérdida solo se podrá disminuir de la ganancia por enajenación de bienes que el contribuyente obtenga en los 3 ejercicios siguientes, el remanente que no se pueda deducir será perdido por el contribuyente.

2. El resto de la pérdida, no es deducible del ingreso, pero queda sujeto a un régimen de compensación, que por el equivalente de las pérdidas se cause sobre ganancias del mismo año y de ejercicios futuros, es decir se calculará el ISR causado en el ejercicio, mismo que se dividirá entre el total de ingresos, lo que dará un factor que se aplicará a la pérdida no deducible del ingreso. La cantidad resultante será el impuesto que se puede acreditar contra el que correspondería a la ganancia por enajenación de bienes en el mismo año en que ocurre la pérdida y en los 3 años de calendario siguientes.

Ejemplo:

Pérdida de \$60,000 / 3 (N. de años de tenencia accionaria) = \$20,000  
pérdida deducible

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Dicho resultado podrá deducirse de los demás ingresos que hubiera obtenido el contribuyente en el mismo año en que resultó la pérdida.

Esta proporción disminuible se aplicará en primer lugar a la ganancia que se obtenga por la enajenación de otros bienes, en el caso de que la pérdida sea superior al ingreso de enajenación el remanente se podrá disminuir de otros ingresos acumulables en ese mismo año.

Si en el año en que ocurrió la pérdida no obtiene el contribuyente ganancias por enajenación de acciones, la pérdida de \$20,000 sólo podrá disminuirse de los ingresos por enajenación de bienes en los 3 ejercicios posteriores.

El saldo que queda por disminuir al término de los tres años no se podrá disminuir. Si no se efectúa la disminución pudiendo hacerlo, se perderá el derecho de hacerlo en años posteriores.

El resto de la pérdida por \$40,000 no es deducible de los ingresos sino que queda sujeta a un mecanismo de compensación del impuesto que por el equivalente de las pérdidas se cause sobre ganancias en el mismo año y de ejercicios futuros( en el año en que se originó y los 3 años posteriores.)

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

\$40,000 se multiplica por la tasa efectiva que hubiera correspondido al año de calendario en que se efectuó la enajenación. (La tasa efectiva se obtiene dividiendo el ISR causado entre el total de ingresos acumulables).

Año	Sueldo	Ganancia en enajenación	Total	ISR causado	Tasa efectiva
1996	10,000	2,000	12,000	1,200	10%
1997	20,000	4,000	24,000	2,880	12%
1998	25,000	5,000	30,000	4,500	15%
1999	30,000	10,000	40,000	7,200	18%

$$\$40,000 \times 10\% = \$4,000$$

La cantidad resultante es el impuesto que podrá acreditarse contra el de las ganancias por enajenación de bienes en cada uno de los años.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

Año	Ganancia en enajenación	Tasa efectiva	ISR causado	ISR Acreditable	Impto por Acreditar
					4,000
1996	2,000	10%	200	200	3,800
1997	4,000	12%	480	480	3,320
1998	5,000	15%	750	750	2,570
1999	10,000	18%	1,800	1,800	770

La cantidad sin compensarse ya no podrá acreditarse

### *Obligaciones del Enajenante*

- Presentar declaración anual del ISR en que se incluyan las ganancias por enajenación de acciones con las modalidades establecidas en ley.
- Acompañar a su declaración anual una copia de la constancia de retenedor del pago provisional, expedida por el retenedor.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

### *Obligaciones del adquirente*

- Efectuar retención del 20% del monto total de la enajenación, cuando la operación no sea dictaminada por contador publico registrado.
- Efectuar retención por el impuesto que resulte sobre la ganancia de la enajenación, cuando la operación sea dictaminada por contador publico registrado.
- Proporcionar al enajenante la correspondiente constancia de retención.

### *Obligaciones de la Sociedad Emisora*

- Proporcionar a los inversionistas que lo soliciten, constancia con la información necesaria para que determinen los ajustes por medio de los cuales, se obtiene el monto original ajustado de las acciones, emitidas por la sociedad en poder del accionista.

## ANÁLISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

- Proporcionar a los accionistas que lo soliciten, información sobre el valor contable actualizado de las acciones emitidas, para que calculen la pérdida compensable en su caso. Para este efecto las sociedades emisoras que no reexpresen sus estados financieros, actualizarán su capital contable con el procedimiento que se indica en el artículo 143 del Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

### *Enajenación de Acciones emitidas por Personas Morales residentes en Jurisdicciones de Baja Imposición Fiscal (artículo 74 LISR)*

Cuando se enajenen acciones de cualquier entidad que se ubique en Jurisdicciones de Baja Imposición Fiscal y acumule el ingreso por la enajenación, podrá disminuir de sus ingresos la parte proporcional del impuesto sobre la renta, pagado en proporción directa a la tenencia promedio por día de los contribuyentes en esas sociedades.

De igual manera, podrá disminuir el impuesto determinado por el pago de dividendos recibidos (siempre que los contribuyentes tengan a la disposición de la autoridad la contabilidad) contra el impuesto a pagar, en la proporción que corresponda a dichas acciones de las utilidades provenientes de los ingresos acumulables o resultado fiscal y siempre que no se hayan acreditado con anterioridad.

## ANÁLISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

( El impuesto acreditado nunca podrá exceder del monto que corresponda a los dividendos o utilidades provenientes de los ingresos acumulables o resultado fiscal; siempre que no se hayan acreditado con anterioridad).

*Fiscalmente se considera inversión recuperable:*

- Inversión original, representada por acciones obtenidas por aportaciones hechas en efectivo o en bienes a la sociedad emisora, y por acciones adquiridas de terceros por compra o bajo alguna otra forma de adquisición.
- Rendimiento fiscal neto (utilidad fiscal neta acumulada) a que cada acción tiene derecho y que deriva del superávit acumulado por la sociedad emisora, que por haber ya causado ISR quedan a disposición del inversionista libre de gravámenes.

Dichos conceptos se recuperan con motivo de la enajenación. Cabe mencionar que ambos conceptos se actualizan por medio de factores inflacionarios, para convertirlos de pesos corrientes a pesos constantes en el momento de la enajenación, por lo que a la diferencia entre éste costo de inversión y el precio de venta (siempre que el segundo sea mayor que el primero), se le considera como ingreso gravable.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

### *Artículo 19, 19-A y 99 de la L.I.S.R.*

El procedimiento para determinar la inversión recuperable, se realiza determinando el total de la inversión, es decir, se establece el monto original ajustado, mismo que se dividirá entre el número total de acciones, por lo que el resultado será el costo promedio por acción.

### *Artículo 100 L.I.S.R.*

En el caso de fusión o escisión de sociedades, considerarán como costo comprobado de adquisición de las acciones emitidas como consecuencia de la fusión o escisión, el costo promedio por acción que correspondió a las acciones de las sociedades fusionadas o escindidas al momento de la fusión o escisión.

### III.6-b PERSONAS MORALES

*(LISR 17-V, 19, 19-A, 25-XVIII, Séptimo transitorio 1996 fracciones I y VIII)*

Estas entidades tienen como función básica el de utilizar inversiones orientadas a diversas áreas de la economía nacional, por lo cuál solo invierten recursos financieros en el capital de otras empresas cuando tienen sobrante de liquidez en acciones bursátiles, o con la finalidad de lograr control sobre otras entidades.

Por lo tanto, es ingreso acumulable la cantidad total que se obtenga en la enajenación de acciones, ya sea que se realice en el mercado privado o bien, aquella realizada dentro de la oferta pública cotizada en Bolsa de Valores, lo cuál implica que ésta ganancia paga impuesto sobre la base del 34%.

#### PERDIDAS

La pérdida se deduce bajo ciertos requisitos:

- La pérdida solo es deducible de ganancias por enajenación de acciones

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Es decir, las pérdidas por enajenación de acciones sufridas por personas morales no se consideran deducibles de los ingresos en forma general, sino que se autoriza su deducción de las ganancias que se obtengan en la enajenación de acciones del mismo ejercicio en que se sufra la pérdida o en los 5 ejercicios siguientes, hasta por el límite de esos beneficios.

Si en el plazo de 6 años las ganancias contra las que se aplica la pérdida no fueran suficientes para compensarla, la parte aun no deducida ya no podrá aplicarse contra ganancias futuras. Esta limitación no se aplica en enajenación de acciones de sociedades controladoras según artículo 57-LL de la LISR.

Cabe mencionar que se considera como valor de enajenación por acción su valor contable actualizado, si la contraprestación fuera pactada en monto inferior a ese valor contable.

Para el cómputo del valor contable de la acción, el capital contable de la sociedad emisora debe estar actualizado al cierre del ejercicio inmediato anterior a la fecha de enajenación.

- De la pérdida total solo se reconoce por el fisco la parte que se hubiera determinado tomando como precio el valor contable de las acciones. ( artículo 32 R.I.S.R.)

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

- El adquirente en todos los casos y el enajenante solo cuando haya pérdida están obligados a presentar, respectivamente, avisos de adquisición y de enajenación de acciones en los formularios correspondientes dentro de los 10 días siguientes a la fecha de operación.

Se debe considerar que el capital contable debe estar actualizado ya sea conforme a principios de contabilidad o mediante el procedimiento de ley (artículo 143 del Reglamento del ISR) que consiste en actualizar sus activos fijos, gastos y cargos diferidos terrenos e inventarios.

El fisco federal solo considera el total de la pérdida cuando el valor de enajenación es superior al valor contable, por lo que en caso de realizar una enajenación por un importe inferior al valor de capital contable, será este último el que se comparará contra el costo de adquisición para reconocer la pérdida fiscal o incluso utilidad fiscal que se tendría que reconocer en el ejercicio fiscal (aun cuando en realidad ocurra una pérdida).

### ACCIONES DE OFERTA PUBLICA EN OPERACIONES CON INTERVENCION DE BOLSA DE VALORES(PERSONAS MORALES).

Las pérdidas en enajenación de acciones cotizadas en Bolsa Mexicana de Valores que se colocan entre el gran público inversionista, siempre que su adquisición y enajenación se hubiera efectuado por conducto de dicha institución bursátil, serán deducciones de las ganancias por enajenación de acciones en el mismo ejercicio o en los 3 siguientes, sin los requisitos impuestos a las demás clases de acciones.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

La pérdida en este caso se determina como sigue:

- Se considera como ingreso obtenido el que resulte de la enajenación
- Se considera costo comprobado de adquisición de las acciones que se enajenan, el precio en el que se hubieran adquirido, siempre que la operación de compra se hubiera efectuado en la Bolsa de Valores.
- El monto original ajustado se determina con el procedimiento general

Siempre que se trate de acciones que se coloquen entre el gran público inversionista, la deducción de la pérdida se sujeta a las condiciones siguientes (Artículo 31 R.I.S.R.):

- Ingreso imputable

Se considera ingreso obtenido el mayor entre el precio de operación y el cotizado promedio en la bolsa de valores del día en que se enajenaron.

- Costo comprobado de adquisición

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Se considera costo comprobado de adquisición el menor entre el precio real de adquisición y el de cotización promedio del día en que se adquirieron en Bolsa de Valores.

Ejemplo: la cantidad subrayada es la que se toma para efectos fiscales

### Ingreso Imputable

	Precio de Operación	Cotización Promedio
Supuesto A	<u>2,000</u>	1,800
Supuesto B	1,100	<u>1,600</u>

### Costo Comprobado de Adquisición:

	Precio de Adquisición	Cotización Promedio
Supuesto A	1,000	<u>500</u>
Supuesto B	<u>600</u>	800

## **ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA**

---

Entre las obligaciones a las que se encuentran sujetas las partes, figuran el presentar aviso de adquisición y enajenación de acciones en la siguiente forma:

### **EL ADQUIRENTE**

En todos los casos mediante el aviso en la forma oficial HISR-129, "aviso por adquisición de acciones", dentro de los 10 días siguientes a la fecha de operación.

### **EL ENAJENANTE**

Solo cuando haya pérdida en la operación, mediante forma oficial HISR-130 "aviso por enajenación de acciones", dentro de los 10 días siguientes a la celebración de la operación.

### **COSTO COMPROBADO DE ADQUISICION**

Se refiere a la forma de adquisición de las acciones, la cuál puede presentarse de las siguientes formas:

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

- Por aportación de efectivo o bienes al capital de una sociedad, los dividendos recibidos en efectivo o en bienes que se reinviertan después de 30 días en la suscripción y pago de acciones.
- Adquisición por compra a terceros
- Por capitalización de dividendos recibidos en acciones

Conforme a la ley vigente, en el costo comprobado de adquisición no se consideran las acciones de capitalización.

### RESIDENTES EN EL EXTRANJERO

(LISR 5, 151, 160, 161, 162-VI, RISR 126, 166, 172)

### EXENCIONES

Se exceptúa del pago del impuesto los ingresos por enajenación de acciones, cuando la operación se realiza por conducto de una bolsa de valores autorizada en el país y siempre que dichos valores sean los que se colocan entre el gran público inversionista.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

La exención subsiste aun cuando los títulos valor, en la fecha de enajenación hayan dejado de ser considerados de los que se colocan entre el gran público inversionista, siempre que a la fecha de adquisición por el enajenante se hubieran considerado entre el gran público inversionista.

### EXTRANJEROS SIN REPRESENTANTE EN MEXICO

El impuesto se causa con la tasa del 20% aplicable al monto total de la operación, sin deducción alguna; si el adquirente reside en México o es residente en el extranjero con establecimiento permanente en el país, deberá efectuar la retención del impuesto y enterarlo a las oficinas autorizadas como impuesto que se considera efectivo (dentro de los 15 días siguientes a la obtención del ingreso).

### EXTRANJEROS CON REPRESENTANTE EN MEXICO

Podrán optar por determinar el impuesto sobre la ganancia conforme al procedimiento establecido en ley:

- Se aplicará la tasa del 30% sobre el total de la ganancia obtenida.
- Las pérdidas que se originen en acciones no son deducibles ni compensables, ni en relación con las ganancias que se obtengan por esa misma clase de operaciones.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

Cabe mencionar que el representante es responsable solidario con el contribuyente respecto de las contribuciones que deban pagarse de acuerdo con la ley del ISR a más tardar dentro de los 15 días siguientes a la obtención del ingreso, mismo que se considerará como definitivo.

### DETERMINACION DEL COSTO COMPROBADO DE ADQUISICION (LISR 19, 19-A, 99 último párrafo)

Para determinar la ganancia por la enajenación de acciones, se disminuirá del ingreso obtenido por acción, el costo promedio por acción de las que se enajenen, es decir:

Ingreso por acción
Menos
Costo promedio por acción
Igual
<i>Ganancia por enajenación de acciones</i>

El costo promedio por acción, incluirá todas las acciones que el contribuyente tenga de la misma persona moral a la fecha de enajenación, aun cuando no se enajenen en su totalidad.

## ANÁLISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

Se obtendrá dividiendo el monto original ajustado de las acciones entre el número total de acciones que el contribuyente tenga a la fecha de enajenación.

Monto Original ajustado de las acciones

Entre

Número total de acciones que tenga el contribuyente

Igual

*Costo promedio por acción*

El monto original ajustado, se determina sumando al costo comprobado de adquisición actualizado de las acciones, la diferencia que resulte de restar al saldo de la CUFIN, que tenga la sociedad emisora de las acciones a la fecha de enajenación, el saldo que dicha cuenta tenía a la fecha de adquisición cuando el primero sea mayor al segundo, en la parte que corresponda a las acciones que tenga el contribuyente adquiridas en la misma fecha. En caso de ser mayor el segundo saldo que el primero, la diferencia resultante se restará al costo comprobado de adquisición actualizado de las acciones que se enajenan.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

*Monto original ajustado de las acciones:*

Costo comprobado de adquisición actualizado de las acciones

Mas

Diferencia positiva de la Cufin

ó

Menos

Diferencia negativa de la Cufin

Igual

*Monto Original ajustado de las acciones*

*Actualización del costo comprobado de adquisición:*

Costo comprobado de adquisición de las acciones

por

Factor de Actualización

Igual

*Costo Comprobado de Adquisición Actualizado de las Acciones*

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

( El factor de actualización se obtiene del I.N.P.C. del mes de enajenación entre I.N.P.C. del mes de adquisición. )

### *Nota:*

Las acciones por las que ya se hubiera calculado el costo promedio tendrán como costo comprobado de adquisición en enajenaciones subsecuentes, el costo promedio por acción determinado para la enajenación inmediata anterior de la persona moral, y se considerará como fecha de adquisición para efectos de actualización el mes en que se hubiera efectuado la enajenación inmediata anterior.

Se considera que no tienen costo comprobado de adquisición las acciones obtenidas por los contribuyentes por capitalización de utilidades o por reinversión de dividendos o utilidades dentro de los 30 días siguientes a la distribución (a las acciones adquiridas con anterioridad al 1 de enero de 1989 ya que podrá considerar como costo de adquisición el valor nominal de la acción).

### III.7 OTROS ASPECTOS FISCALES A CONSIDERAR

Al tratarse de una Persona Física, el ingreso percibido por la enajenación de acciones se considera un ingreso desgravado de Impuesto sobre la Renta (establecido en el Art. 77 Fracción XVI de la Ley del Impuesto sobre la Renta), siempre y cuando estas acciones se consideren colocadas entre el Gran Público Inversionista.

Esto trae como consecuencia que la Ganancia en Enajenación de Acciones no sea ingreso Acumulable.

En concordancia con lo anterior el Art. 71- A de la Ley del Impuesto sobre la Renta señala que no serán Ingresos Acumulables para las personas Físicas los obtenidos como resultado de la Enajenación de Acciones de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y Comunes , excepto que hayan sido adquiridas en los términos del Art. 165 de la Ley del Impuesto sobre la Renta (estimulo fiscal), caso en el cual si serán Ingreso Acumulable si es que las Acciones no se encuentran relacionadas en el Anexo 26 (Gran Público Inversionista ), ya que de estarlo, la enajenación de las mismas está desgravada por el Art. 77 Fracción XVI.

## ANALISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

El estímulo fiscal antes mencionado (contenido en el Art. 165 de la Ley del Impuesto sobre la Renta), permite que el Ingreso Acumulable de las Personas Físicas se disminuya con el importe en que hayan sido adquiridas las Acciones de la Sociedad de Inversión<sup>28</sup>. Esta disminución del Ingreso Acumulable, para la Declaración Anual, esta sujeta a las siguientes reglas:

1. El importe no podrá exceder de la cantidad establecida en la Fracción 1 del art. 165 de la Ley del Impuesto sobre la Renta
2. Las acciones de la Sociedad de Inversión adquiridas por la Persona Física no se podrán enajenar a terceros, ni recomprar por parte de la Sociedad de Inversión, en un término no menor a 5 años, contados a partir de la fecha de adquisición, con excepción de fallecimiento del titular.
3. Cualquier cantidad obtenida por realizar tal operación debe considerarse como ingreso Acumulable en el Ejercicio en que ocurra, no pudiendo superar la tasa de impuesto para ese año la tasa de impuesto que le hubiera correspondido.

---

<sup>28</sup> El artículo 71-A no es aplicable para las Sociedades de Inversión de Capitales según lo establece el último párrafo del artículo 52 de la Ley del Impuesto sobre la Renta. Por lo tanto aún y cuando se esté ejerciendo o se haya ejercido el estímulo fiscal, la ganancia en enajenación de acciones de Sociedades de Inversión de Capitales en principio, si es ingreso acumulable.

## ANÁLISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

4. Otro requisito más es señalado por el Art. 174 del Reglamento de la Ley del Impuesto sobre la Renta el cual establece que debe asentarse en el documento que ampare la Operación la leyenda "Se constituye en los términos del Art. 165 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta". Cabe aclarar que se puede llegar a gozar de la disminución del Ingreso Acumulable, en la Declaración Anual, aun y cuando no se cumpla el requisito N. 3 antes mencionado, ya que si las acciones de la Sociedad de Inversión se consideran colocadas entre el Gran Público Inversionista, la enajenación para la persona física estaría desgravada por el Art. 77 Fracción XVI.

Por lo tanto si las Acciones de la Sociedad de Inversión de Capital (SINCA) no se consideran colocadas dentro del Gran Público Inversionista (Anexo 26 de la Resolución Miscelánea Fiscal 1996), se tendrá que determinar un Ingreso Acumulable y un Ingreso no Acumulable de acuerdo al Capítulo IV Título IV de la Ley del Impuesto sobre la Renta, el cual es aplicable también para la enajenación de acciones de cualquier tipo de sociedades, excepto Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda, cuando no se relacionen dentro del Anexo 26.

El ART. 7-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta, establece que se consideran interés los rendimientos de créditos de cualquier clase; entre otros:

- Los rendimientos de la deuda pública, es decir todos los valores Gubernamentales.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

- Los rendimientos de los bonos u obligaciones , incluyendo descuentos, primas , premios, es decir, todos los instrumentos que se colocan con descuento.
- Los premios de reportos.
- La ganancia en enajenación de bonos, valores y otros títulos de crédito, siempre y cuando sean de los colocados entre el gran público inversionista. Según la regla 133 de la Resolución Miscelánea del 29 de marzo de 1996, se entiende por títulos valor colocados entre el Gran Público Inversionista para efectos de la Ley del Impuesto sobre la Renta y su Reglamento:  
Aquellos que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, autorice en virtud de sus características y términos de colocación que les permitan tener circulación en Mercado de Valores.  
Cabe destacar que los títulos valor colocados entre el gran público inversionista son los contenidos en el Anexo 26 de la Resolución Miscelánea.
- Las Ganancias o Pérdidas cambiarias deverigadas.
- El 6. Párrafo del Art. 7-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta establece que la variación diaria en la valuación de las acciones de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda (ya sea incremento o decremento), se considera interés a cargo o a favor.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

El art. 126 de la Ley del Impuesto sobre la Renta señala la retención del 20% sobre los diez primeros puntos porcentuales, es decir 2% de los intereses pagados. Retención que debe efectuar la Institución de Crédito o el Intermediario Bursátil (Casa De Bolsa), que participe en la operación.

Tratándose de Instrumentos denominados en Unidades de Inversión (UDIS ) la retención es de 15% sobre los intereses pagados. Retención que debe efectuar la Institución de Crédito o el Intermediario Bursátil (Casa de Bolsa ) que participe en la operación.

Esta retención se considera Pago Provisional en el caso de que los intereses se paguen a Personas Morales o Personas Físicas con Actividad Empresarial.

En la Fracción 1 de la Regla 220 contenida en la Resolución Miscelánea Fiscal 1996, se establece que no se efectúa la retención señalada en el Art. 126 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta cuando los intereses provengan de Valores a cargo del Gobierno Federal inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, cuando los mismos se paguen a Personas Morales, siempre y cuando se cumplan con los requisitos señalados en el segundo párrafo de la fracción XXI del Art. 77 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, los cuáles son:

1. Que los Instrumentos se adquieran o se enajenen a través de Casas de Bolsa o Instituciones de Crédito.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

2. Que durante todo su plazo de vigencia se mantengan depositados en ellas.
  
3. Que no se den en préstamo a Personas Físicas con Actividades Empresariales o a Personas Morales (a excepción de Casas de Bolsa o Instituciones de Crédito).
  
4. Que no se enajenen con entrega diferida.
  
5. Que no se celebren, en general, contratos distintos al del Reporto con Casas de Bolsa o Instituciones de Crédito.
  
6. En la fracción II de la Regla 220 contenida en la Resolución Miscelánea Fiscal 1996, se establece que no se efectúa la retención señalada en el Art. 126 de la Ley del Impuesto sobre la Renta cuando los intereses provengan de Títulos de Crédito, siempre y cuando se cumplan con los requisitos señalados en el segundo párrafo de la Fracción XIX del Art. 77 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

### III.8 REGIMEN FISCAL DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Para efectos fiscales las sociedades de inversión no forman parte del sistema financiero, de acuerdo al artículo 7-B fracción III, párrafo IV de la LISR.

El artículo 68 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, establece que son personas morales no contribuyentes entre otras, las sociedades de inversión de renta fija (instrumentos de deuda) y sociedades de inversión común.

El artículo 6 fracción I, de la Ley del Impuesto al Activo, establece que no pagarán dicho impuesto quienes no sean contribuyentes del impuesto sobre la renta.

Los ingresos obtenidos por las sociedades de inversión son por enajenación de títulos valor y cobro de intereses. Al respecto, la ley del Impuesto al Valor Agregado, establece lo siguiente:

Artículo 9 fracción 7.- No se pagará el impuesto por la enajenación de partes sociales, documentos pendientes de cobro y títulos de crédito.

## ANÁLISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

Artículo 15, en sus fracciones X-h y X-i.- No son sujetos de este impuesto los intereses derivados de valores a cargo del gobierno federal e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los derivados de títulos de crédito que sean de los que se consideren como colocados entre el gran público inversionista, conforme a las reglas generales que al efecto expida la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o de operaciones de préstamo de títulos, valores y otros bienes fungibles.

Por lo relativo al IVA acreditable pagado en la adquisición de bienes y servicios, en virtud de que la totalidad de los actos de las sociedades de inversión están exentos de éste gravámen, la totalidad del IVA pagado no es acreditable y debe reconocerse en resultados

### *Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Físicas.*

Las ganancias por intereses que obtengan nacionales y extranjeros por compraventa de acciones de los fondos, están exentas del impuesto sobre la Renta, conforme a lo establecido por la Ley de la materia.

Las comisiones que pudieran llegar a cobrarse, se sujetarán al pago del Impuesto al Valor agregado de acuerdo con la Ley de la materia.

## ANALISIS SOBRE INVERSION EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FISICA

---

### *Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda para Personas Morales.*

Las ganancias por intereses que obtengan nacionales y extranjeros están sujetas a retención como pago provisional al Impuesto Sobre la Renta, y acumulable a sus ingresos de conformidad con la Ley de la materia.

En el caso de inversión extranjera, se aplicará lo dispuesto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Adicionalmente, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto al Activo, las inversiones y sus respectivos intereses deben considerarse para efectos de cálculo del mismo.

Las comisiones que pudieran llegar a cobrarse, están sujetas al pago del Impuesto al Valor Agregado de acuerdo con la ley de la materia.

### *Sociedades de Inversión Comunes.*

Las ganancias de capital que obtengan las personas físicas nacionales y extranjeras por compraventa de acciones de estos fondos están exentas del Impuesto sobre la Renta, conforme a lo establecido en el presente ordenamiento.

## ANÁLISIS SOBRE INVERSIÓN EN MERCADO DE VALORES DESDE LA PERSPECTIVA DE LA PERSONA FÍSICA

---

Las inversiones con sus respectivas ganancias de capital obtenidas por las personas morales nacionales en la compraventa de acciones de dichas sociedades, son acumulables a sus ingresos de conformidad con lo establecido por la Ley del Impuesto Sobre la Renta; así como sujetas al impuesto del 1.8% al Activo sobre activos, de acuerdo con lo establecido por la Ley del Impuesto al Activo, siempre que se encuentren domiciliadas en territorio nacional, o que en él realicen sus actividades.

En el caso de inversión extranjera, se aplicará lo dispuesto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Las comisiones que se cobren, están sujetas al pago del Impuesto al Valor Agregado de acuerdo con la Ley de la materia.

## CAPITULO IV

# DECISIONES DE INVERSION

## DECISIONES DE INVERSION

---

Hemos analizado los beneficios que reporta la inversión en el mercado de valores desde el punto de vista de la persona física, sin embargo, ésta inversión no es realizada por dicha persona directamente pues a tal efecto existen los intermediarios bursátiles (casa de bolsa y sociedades de inversión) quienes son los que decidirán en qué instrumentos conviene invertir.

Esa decisión la llevarán a cabo en base a estudios técnicos, los cuáles indicarán en qué invertir y cuál es el momento oportuno para hacerlo<sup>29</sup>.

Un Análisis Técnico del mercado, refleja los movimientos que éste ha tenido señalando las probables tendencias a la alza o a la baja en conjunción con los aspectos circundantes y económicos de la Empresa en cuestión.

Cuando un inversionista piensa en arriesgar su dinero debe Analizar a la Empresa, debe saber a qué tipo de industria pertenece, y si todas sus actividades son correctas. Así, cuando hablamos de la Empresa, nos referimos al Análisis Fundamental, al hablar de la Industria nos referimos al Análisis económico, y al hablar de Apreciación del Mercado, hablamos del Análisis Técnico.

---

<sup>29</sup> La inversión de excedentes de efectivo en el mercado de valores, va encaminada generalmente al mercado de dinero, no obstante, el mercado de capitales (accionario principalmente), es también una alternativa de inversión, la cuál requiere el soporte de estudios técnicos antes de llevarla a cabo.

### IV.1 LA ESCUELA DEL ANALISIS FUNDAMENTAL (EN QUE INVERTIR)

El análisis bursátil con propósitos de inversión es una actividad difícil y con un alto grado de incertidumbre, ningún análisis por completo que éste sea elimina el grado de riesgo inherente a ésta clase de inversiones, sin embargo si se lleva de manera sistemática, apoyándonos en información amplia y pertinente, se pueden aumentar las probabilidades de éxito y disminución del riesgo.

Por lo anterior es importante, tanto el conocimiento del momento oportuno para efectuar una operación, como de la operación misma a realizar. En su esfuerzo por lograr este objetivo, los analistas bursátiles han desarrollado diversas técnicas y teorías, dentro de las cuáles destacan principalmente:

El análisis fundamental, que es el análisis de una Empresa a través de sus Estados Financieros, de su evolución de ventas, costos, utilidades, razones financieras, entre otros, a efecto de conocer cuál es la mejor oportunidad de inversión, dentro de una gama de alternativas posibles.

#### EJEMPLO:

Inversionista que desea invertir en Grupo Modelo.

## DECISIONES DE INVERSION

---

Deberá conocer el objetivo del grupo, con que instalaciones cuenta, su ubicación, ejemplos del mismo grupo- (Negra Modelo), la aceptación existente entre los países, las marcas con mayores tasas, la utilidad, las ventas sumarias, el margen neto , y su liquidez, por citar algunos.

A tal efecto, se proporciona al inversionista un resumen ejecutivo, que se verá reflejado en el precio de la acción. De tal forma que al desear invertir, tendrá que conocer y analizar factores económicos, sociales, políticos y tecnológicos que se ven reflejados en la utilidad por acción de la entidad sujeto de análisis.

### IV.1-a FACTORES A CONSIDERAR EN UN ANALISIS FUNDAMENTAL

<i>ECONOMICOS</i>	<i>POLITICOS</i>	<i>TECNOLOGICOS</i>
Política Monetaria	Estructura del poder	Transferencias
Política Fiscal	Centralización	Desarrollos
Relaciones Comerciales	Tiempos políticos	Competencia
Relaciones Internacionales	Factor Social	
Mercados Externos		
Balanza de Pagos		

## DECISIONES DE INVERSION

---

Todos los analistas coinciden en señalar que el factor básico que determina el precio de las acciones es la utilidad que la empresa será capaz de generar. Asimismo, coinciden en que los factores que influyen en la cotización de un valor son básicamente de dos tipos:

- a) Factores intrínsecos a la propia empresa
- b) Factores extrínsecos a la empresa

Dentro de los factores intrínsecos podemos considerar los siguientes puntos:

- Tamaño y distribución del patrimonio de la empresa
- Riesgo producido en caso de apalancamiento financiero
- Tipo de activo correspondiente al financiamiento total: garantía
- Utilidad neta por acción actual

Para los factores extrínsecos consideramos:

- Situación económica nacional y/o internacional
- Mercados (proveedor, competidor, consumidor)
- Aspectos legales y fiscales
- Otros factores, ya sea de orden político, psicológico, social, etc.

En base a todo lo anterior, el análisis fundamental hace las proyecciones respecto de los resultados que espera que alcance la empresa, así como de la utilidad por acción.

Una vez que obtiene esta información, determina el múltiplo precio/utilidad proyectado, siendo éste un indicador que nos señala cuántas veces está pagando el mercado las utilidades conocidas o proyectadas de una empresa; se obtiene dividiendo el precio de la acción en el mercado entre la utilidad por acción y es variable principalmente en razón del riesgo asignado por los inversionistas a cada papel y al mercado en general. Con éste múltiplo que hemos obtenido, ya sea que se compare contra los demás múltiplos de las demás acciones de su ramo o del mercado en general, o bien que se haga un estudio histórico del múltiplo de la acción en cuestión, lo cuál determina el precio al que ésta deberá cotizarse.

### IV.2 LA ESCUELA DEL ANALISIS TECNICO (EN QUE MOMENTO INVERTIR)

El análisis técnico, determina básicamente cuando comprar y cuándo vender los valores sujetos a negociación.

El análisis técnico, se centra en la ganancia de capital para lo cuál más que en la selección de los valores a adquirir, se interesa por la determinación del momento adecuado para hacerlo.

## DECISIONES DE INVERSION

---

Esta escuela se basa en que es posible pronosticar, en cierta medida, los niveles futuros del precio de las acciones, a partir del estudio de las tendencias de las mismas y de los movimientos, tanto de los precios como de los volúmenes, en cuanto a que éstos reflejan las expectativas de los inversionistas y la información interna que se está mencionando en el mercado.

Podemos decir que el análisis técnico es el estudio de todos los factores o movimientos del mercado (la actual oferta y demanda de las acciones) a través del conjunto de técnicas (gráficos e indicadores) que registran la historia actual de las operaciones de una acción en particular o del mercado en general (precios, volúmenes operados, etc.) a través de índices para tratar de pronosticar el precio futuro de una acción.

El enfoque básico de este análisis parte del principio de que la oferta y la demanda de una acción, o cualquier valor o propiedad son los que determinan el precio de esa acción en el mercado.

Cuando la demanda supera la oferta, el precio sube. Cuando los vendedores superan a los compradores, el precio baja. Cuando la oferta y la demanda están balanceadas, mientras que ninguna fuerza predomine sobre la otra, el precio se mantendrá estable.

Dado que las interacciones de vendedores y compradores, cualquiera que sea su origen y características, se reflejan necesariamente en el nivel de precios, toda compra o venta de una acción se realiza a cierto precio, afecta a éste y, finalmente cambia.

De tal manera, la escuela técnica opina que el mercado de valores es susceptible de ser manipulado, ya sea por personas que tengan acceso a información interna, o bien por especuladores, provocando el fracaso de los pronósticos elaborados por los fundamentalistas.

### IV.2-a TEORIAS DEL ANALISIS TECNICO

#### a) La teoría de Dow

La teoría de Dow da origen a todos los estudios técnicos sobre el mercado de valores. Charles H. Dow formula la teoría Dow, la cuál ayuda a detectar señales de compra o de venta a partir de la información que suministra al mercado.

##### a.1) Los Indices de Dow

La teoría está basada en los índices del mercado de valores. El primer índice que creó Dow incluía solamente 11 acciones, de las cuáles, 9 eran de compañías ferroviarias. No fue hasta 1897 en que el índice original fue dividido en dos : el índice ferroviario, ahora conocido como el índice de transportes y el índice industrial. A este último se le añadieron más empresas en 1926 y 1928.

## DECISIONES DE INVERSION

---

Por último se crea un índice de servicios en 1929, dando origen a los tres índices como se les conoce hoy en día, los cuáles están compuestos de 30 acciones el industrial, 20 el de transportes y 15 el de servicios.

De acuerdo con Dow, solamente los precios de cierre son importantes, dado que son los que indican el surgimiento de una tendencia.

Dentro de las tendencias, las de mayor importancia son las tendencias primarias. Estos son movimientos extensos con duración de uno o más años. Los movimientos en la dirección de la tendencia primaria son interrumpidos en ciertos intervalos, llamados tendencias secundarias, con dirección contraria a la tendencia principal; estas reacciones o correcciones se consideran como movimientos intermedios. Finalmente, las tendencias secundarias se descomponen, a su vez, en tendencias menores o movimientos diarios.

### a.1.1) Tendencias Primarias

Los movimientos que se establecen cuando los precios avanzan alcanzando nuevos valores máximos y cuando cada reacción secundaria se detiene en un valor mayor a aquel alcanzado en la reacción anterior se conocen como Tendencias primarias. En este caso se define que la tendencia primaria es alcista y se le denomina mercado toro.

Básicamente, en una tendencia alcista, se denota la fuerza del vendedor; lo cuál es provocado mediante los constantes incrementos en los precios.

## DECISIONES DE INVERSION

---

La afluencia de nuevos demandantes es detectada por los tenedores de los títulos que pueden incrementar los precios para equilibrar las posiciones; mientras más fuerza tengan los vendedores sobre los compradores, los precios seguirán incrementándose.

Cuando es a la inversa, cuando los precios descienden alcanzando nuevos valores mínimos y cuando cada reacción secundaria (al alza) no logra superar el pico anterior, se define que la tendencia primaria es a la baja y se denomina mercado oso.

De tal forma, en la tendencia a la baja, se manifiesta la fuerza del comprador como producto de la desmotivación que prevalece en el medio ambiente por adquirir dichos títulos.

### *Nota:*

Cuando un determinado valor se mantiene estable en sus cotizaciones y no prevalece una tendencia definida, nos encontramos ante una tendencia lateral en la cuál se denota el equilibrio de las fuerzas. Esta situación de espera sirve para cuidar la acción hasta que uno de los participantes empiece a dominar y entonces unirse a la fuerza, no es recomendable anticiparse a dichas señales, porque el período puede alargarse indefinidamente.

## DECISIONES DE INVERSION

---

En teoría, el inversionista de largo plazo sólo debe tomar decisiones observando las tendencias primarias del mercado. En tanto, los inversionistas de corto plazo, toman posiciones de compra y venta detectando movimientos secundarios (reacciones o correcciones).

### *Fases que conforman la tendencia primaria:*

La teoría de Dow, básicamente se enfoca en determinar la tendencia primaria, como criterio principal de la orientación para la actividad del inversionista. Normalmente la tendencia primaria alcista (mercado toro) consta de tres fases: la primera es la fase de acumulación, en donde los inversionistas bien informados empiezan a comprar los valores que ofrecen aquellos inversionistas que están disgustados con el mercado de valores, el volumen de operaciones es poco y comienza a incrementarse con las pequeñas alzas que tenga el mercado.

La segunda fase se caracteriza por un alza constante en los precios, acompañado por un incremento en el volumen negociado; precisamente en ésta fase es cuando comienza a llamar la atención de los inversionistas la expansión de la actividad económica y la mejora en los reportes financieros de las empresas.

Finalmente, la tercera fase está caracterizada por una importante actividad dentro del mercado, debido a que el público en general empieza a comprar acciones.

## DECISIONES DE INVERSION

---

Dado que el mercado se encuentra en gran ebullición, la gente compra valores indiscriminadamente sin percibir que el mercado ya lleva uno o dos años de encontrarse al alza y que lo conveniente sería decidir cuáles acciones es oportuno vender.

La tendencia principal a la baja (mercado oso), también consta generalmente de tres fases: la primera de ellas es llamada fase de distribución que es en realidad la última fase de la tendencia principal al alza, es en la que los inversionistas conocedores se dan cuenta de que el mercado no puede continuar subiéndolo tan precipitadamente, por lo que comienzan a vender y los conocedores compran con la ilusión de obtener grandes ganancias (como las que acaban de observar).

La segunda fase es la llamada fase de pánico; los compradores comienzan a desaparecer y los vendedores quieren desprenderse de sus acciones a cualquier precio. La baja de los precios se acelera precipitadamente, mientras que el volumen alcanza proporciones importantes. Después de este gran caída suele surgir una reacción secundaria que eleva los precios o los mantiene, antes de comenzar la tercera fase.

Esta, se caracteriza por las ventas de aquellos inversionistas desilusionados que retuvieron sus valores durante toda la caída y que prefieren tomar la pérdida y cambiar a otro tipo de inversión.

## DECISIONES DE INVERSION

---

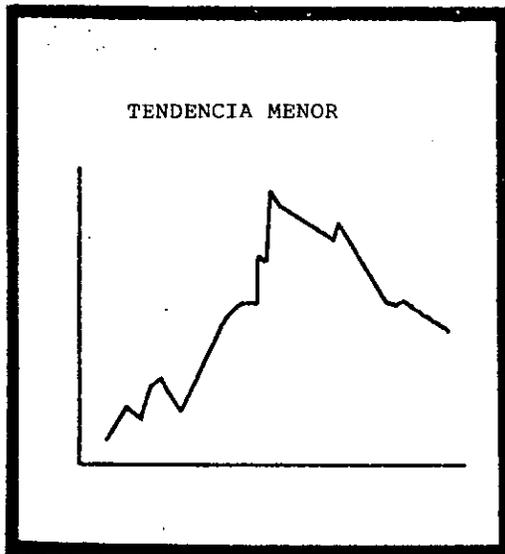
En esta fase continúa el movimiento descendente, pero a un menor ritmo. El mercado a la baja termina cuando todas las posibles noticias (económicas y del mercado) han sido descontadas.

### a.1.2) Tendencias Secundarias

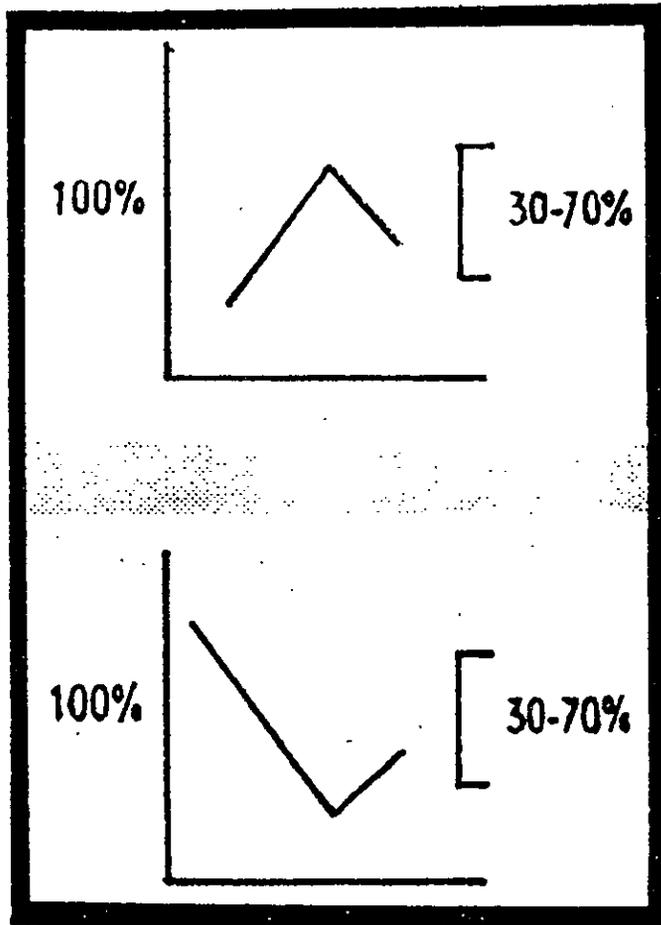
Estas son las reacciones que corrigen temporalmente el movimiento de la tendencia principal, es decir, son las correcciones a la baja en los mercados alcistas (toro) , y las recuperaciones al alza en los mercados a la baja (oso). Normalmente presentan una duración que fluctúa entre unas cuantas semanas y llegan a durar varios meses. Estas reacciones llegan a modificar los precios en un rango que varía entre 30 y 70 % (dependiendo de la volatilidad del mercado).

### a.1.3) Tendencias Menores

Estas tendencias son de poca consideración en sí mismas, su duración es de unos cuantos días hasta dos o tres semanas, y pueden, en muchas ocasiones , entorpecer la interpretación de las tendencias principales.



TENDENCIAS SECUNDARIAS



MODIFICAN LOS PRECIOS EN UN RANGO QUE VARIA  
ENTRE 30 Y 70% (DEPENDIENDO DE LA VOLATILIDAD  
DEL MERCADO.)

### a.2) Formaciones

Los precios se mueven en tendencias, las cuales pueden tener proyecciones lineales o curvas, ser de corta o larga duración, irregulares o poco perceptibles. Sin embargo, llega el momento en que las fuerzas de la oferta y demanda se modifican y se produce el cambio de dirección en la tendencia del movimiento de los precios.

#### a.2.1) Nivel

Son los límites entre los cuales oscila el precio del instrumento. El nivel se clasifica en:

##### a.2.1.1) Nivel de Soporte

Un soporte es un nivel o área en la gráfica por debajo del precio actual, en el cuál la demanda real o potencial es lo suficientemente importante para detener el descenso del precio y probablemente ocasione un alza en el mercado.

Señala justo el lugar hasta donde los vendedores cedieron terreno.

## DECISIONES DE INVERSION

---

Una línea de soporte se confecciona uniéndolo dos o más mínimos y proporciona una señal de venta cuando el título franquea a la baja. A este franqueo se le denomina penetración y es un indicador de que una tendencia puede estar finalizando.

### a.2.1.2) Nivel de Resistencia

Es la parte más alta de un movimiento, es decir, la resistencia es un nivel o área en la gráfica por encima del precio actual, en el cuál la oferta es lo suficientemente importante para detener el ascenso del precio y probablemente ocasione una baja en el mercado.

La resistencia es un punto básico, puesto que su señalamiento en las gráficas sirve para observar el lugar de referencia hasta donde los compradores estuvieron dispuestos a pagar, o bien, hasta donde los vendedores pudieron dominar.

Cuando el precio de un título franquea una línea de resistencia ( que se confecciona uniéndolo dos o más máximos), se producirá una señal de compra.

## DECISIONES DE INVERSION

---

### **a.2.2) Canal o Banda**

Es una formación que aparece al repetirse un movimiento entre determinados niveles.

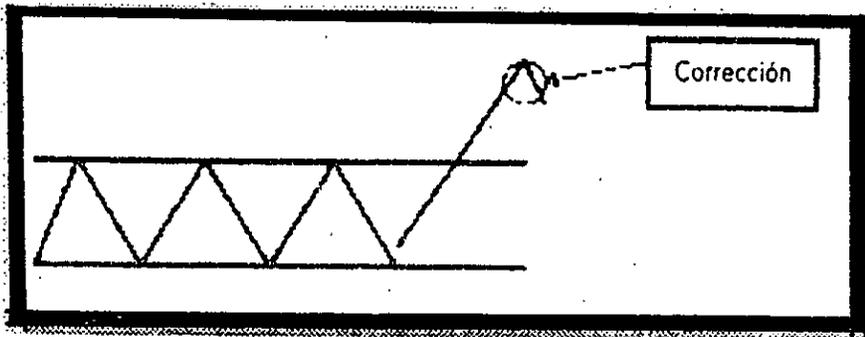
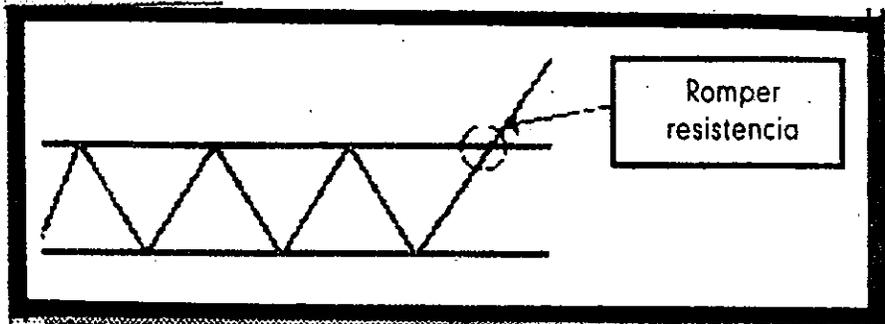
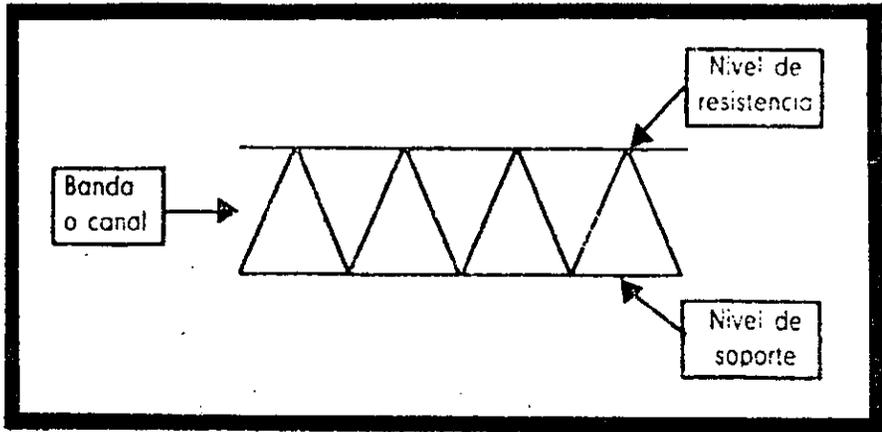
### **a.2.3) Rompimiento de una resistencia**

Es el término que indica cotizaciones superiores en el precio a los niveles actuales o proyectados. Esta situación (cuando rompe) es difícil de anticipar.

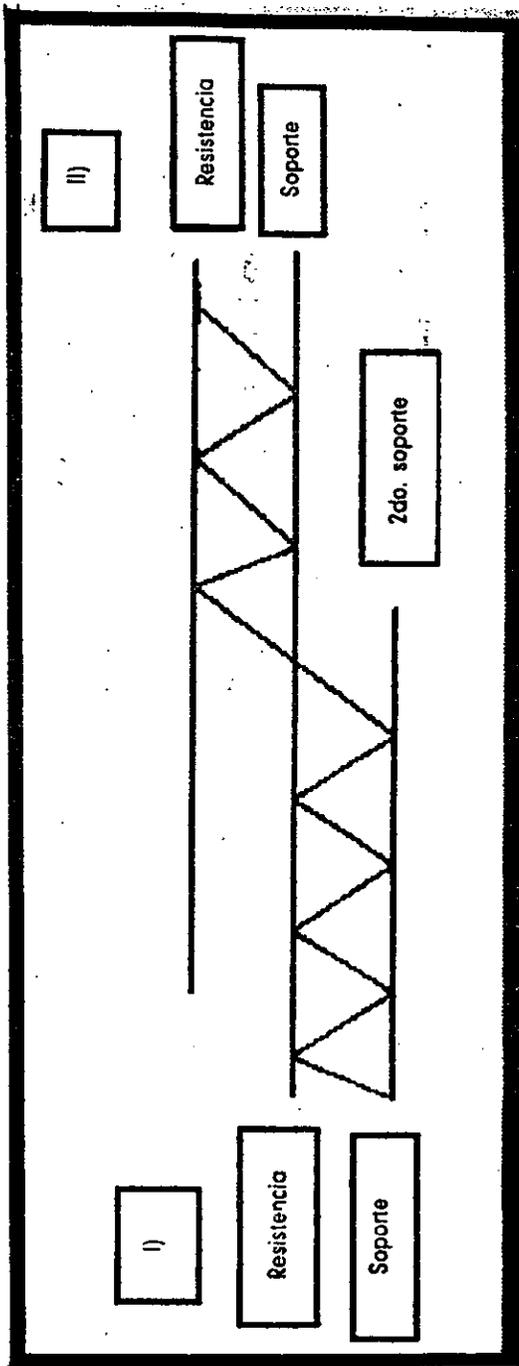
### **a.2.4) Corrección o Ajuste**

Es el movimiento contrario, posterior al rompimiento.

FORMACIONES



RESISTENCIA-SOPORTE



CUANDO SE ROMPE UNA RESISTENCIA, ESTA SE CONVIERTE EN SOPORTE.

### a.2.5) Formaciones a corto plazo

La principal característica de este tipo de formaciones, es que aparecen en un período menor a seis meses y son:

a) *Banderín o triángulo ascendente* (Tarde o temprano se romperá a la alza -acumulación-)

b) *Banderín o triángulo descendente* (Tarde o temprano se romperá a la baja -distribución-)

c) *Movimiento de consolidación* (Es difícil conocer o estimar su tendencia. En las formaciones de triángulo, lo mínimo que puede llegar a subir o bajar es la misma cantidad con la que comenzó la formación).

### a.2.6) Formaciones a largo plazo

Las formaciones a largo plazo se producen en períodos de seis a 19 meses, las más comunes son:

a) *Cabeza y hombros*. Aparece por lo general en la parte climática de un movimiento. Esta formación tiende a romper a la baja.

## DECISIONES DE INVERSION

---

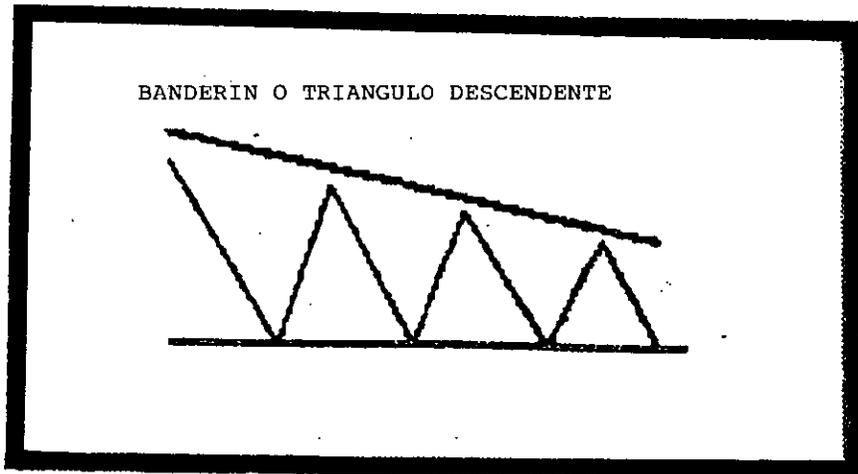
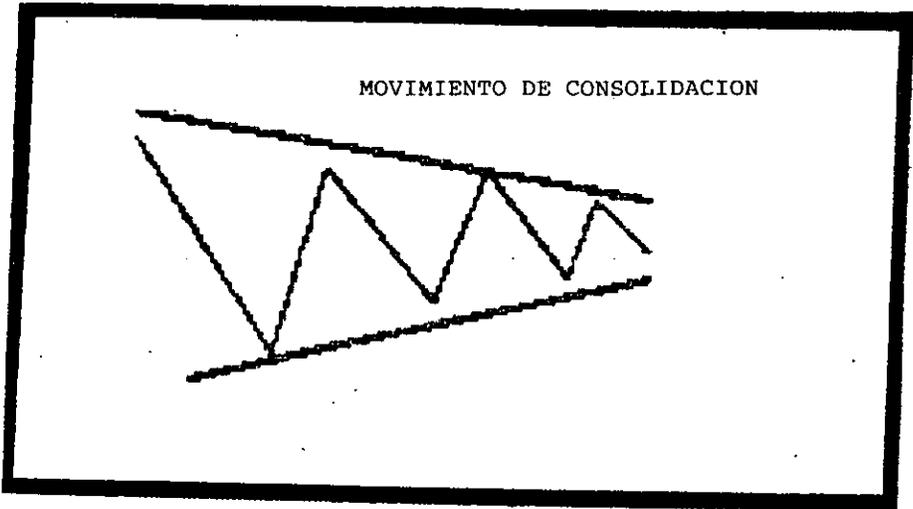
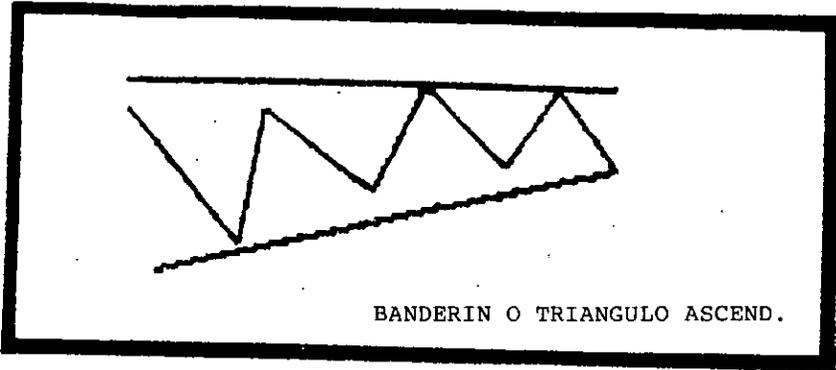
b) *Cabeza y hombros invertidos*. Esta formación aparece en la parte más baja de un movimiento y tiende a romper a la alza.

c) *Doble pico*. Es una formación que se da en el clímax, donde debe existir un incremento importante en uno y dos picos. Generalmente pronostica una baja.

d) *Doble fondo*. Es una formación que se da en la parte más baja de un movimiento y que pronostica una tendencia alcista.

Como se ha observado, las diferentes figuras permiten detectar líneas de tendencia y también líneas de soporte y resistencia que dan señales de venta o compra, respectivamente.

FORMACIONES A CORTO PLAZO

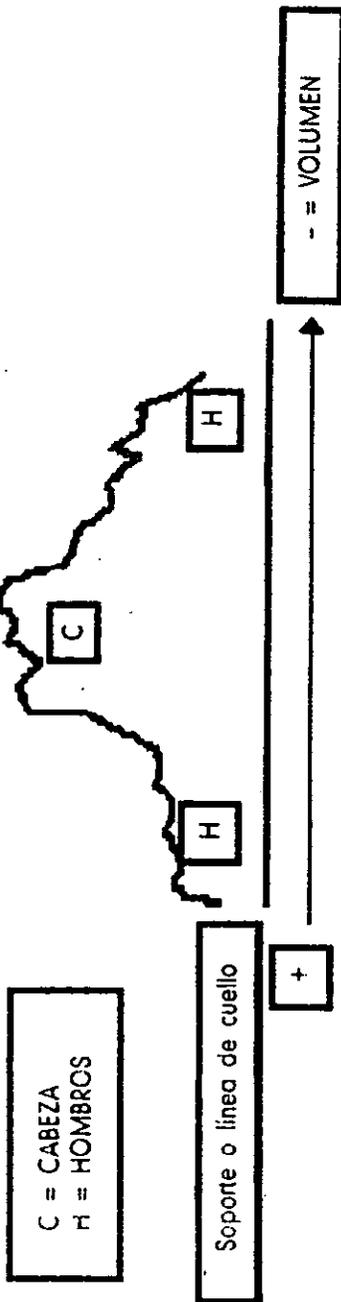


FORMACIONES A LARGO PLAZO

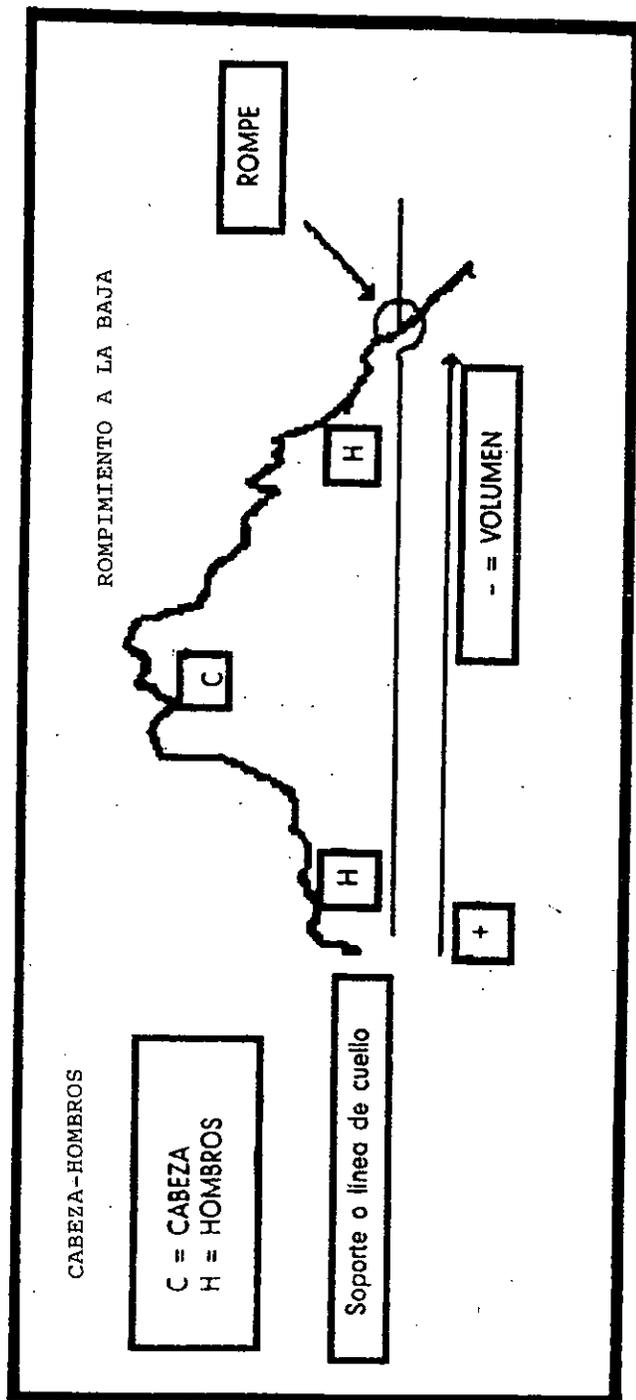
CABEZA-HOMBROS. APARECE POR LO GENERAL EN LA PARTE CLIMATICA DE UN MOVIMIENTO

ESTA FORMACION TIENDE A ROMPER A LA BAJA.

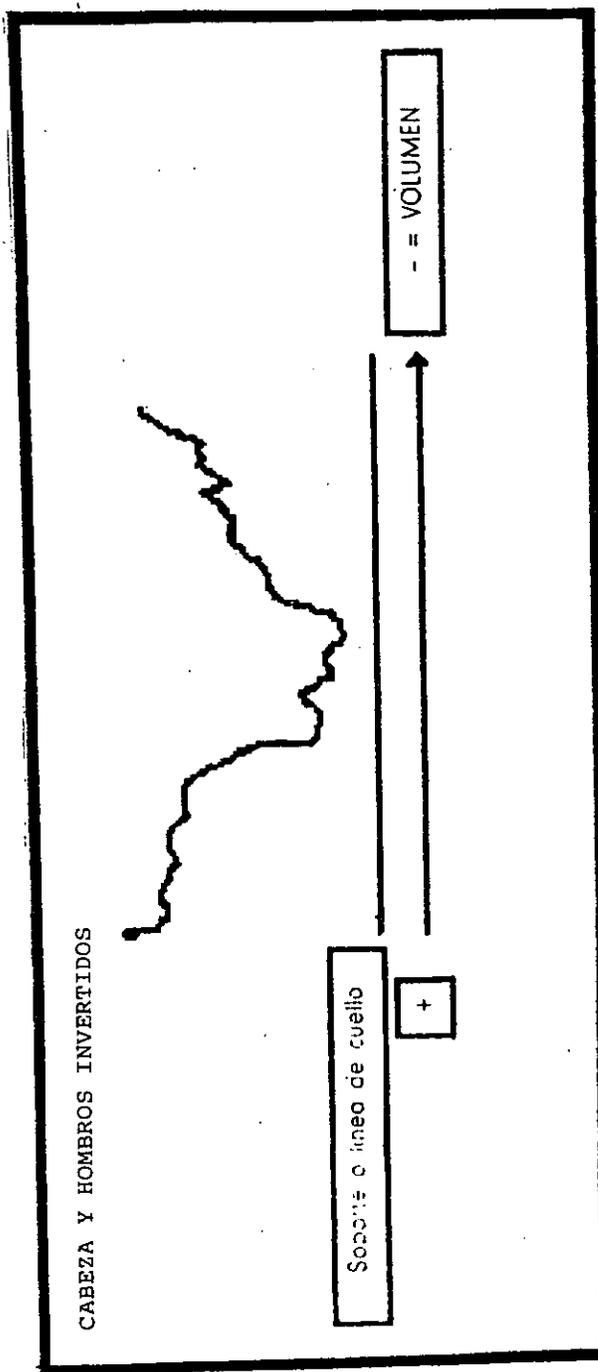
EL VOLUMEN BAJA MIENTRAS SE LLEVA A CABO LA FORMACION



FORMACIONES A LARGO PLAZO



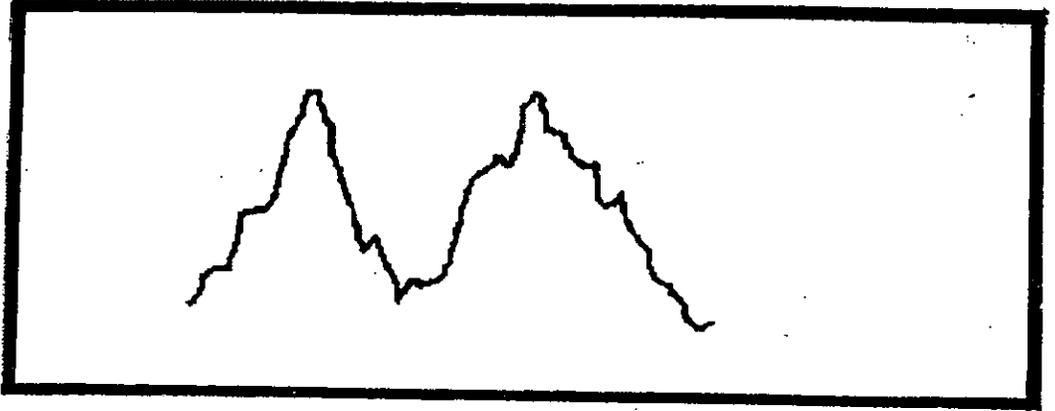
FORMACIONES A LARGO PLAZO



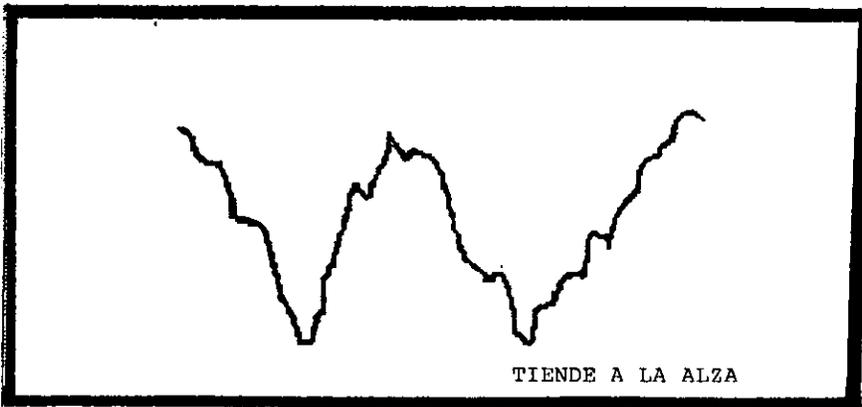
SE DA EN EL PUNTO MAS BAJO DE UN MOVIMIENTO.  
SUBE EL VOLUMEN MIENTRAS SE LLEVA A CABO LA FORMACION  
ROMPE A LA ALZA.

## FORMACIONES A LARGO PLAZO

DOBLE PICO. SE DA EN EL CLIMAX DE UN MOVIMIENTO, DONDE DEBE EXISTIR UN INCREMENTO IMPORTANTE EN UNO Y DOS PICOS. GENERALMENTE PRONOSTICA UNA BAJA.



DOBLE FONDO. ES EL INVERSO DE LA FORMACION ANTERIOR. SE DA EN LA PARTE MAS BAJA DE UN MOVIMIENTO, SE OBSERVA UN ALZA EN EL VOLUMEN.



### IV.2-b LAS HERRAMIENTAS DEL ANALISIS TECNICO

Podemos considerar los gráficos, como uno de los pilares del análisis técnico, en los cuáles, muchos analistas se basan única y exclusivamente.

Antes de comenzar a describir los tipos de gráficas, es importante señalar:

1. Que cuanto sea mayor el plazo que ha precisado la evolución de un mercado o de un título para dibujar una gráfica, más confiable será la predicción que puede hacerse a partir del mismo.
2. Es conveniente confirmar los cambios de tendencia detectados para evitar dejarse llevar por informaciones aleatorias.
3. Y por último, una variación de precios será relevante cuando supere al menos el 3% del precio anterior.

#### a) Las Gráficas

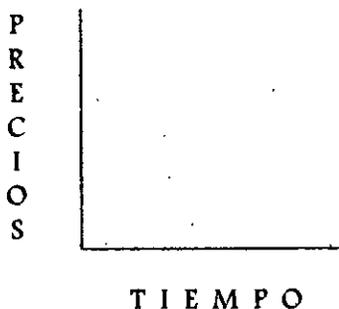
El análisis técnico del mercado se enfoca al problema de resolver cuándo comprar o cuándo vender una determinada acción, y para ello se fundamenta en el estudio de las gráficas de los precios que registran las acciones en determinado tiempo, lo cual ayuda a tomar las decisiones bursátiles.

Las gráficas se realizan considerando en la escala horizontal el tiempo y en la escala vertical el rango de precios.

## DECISIONES DE INVERSION

---

### VARIABLES UTILIZADAS EN UNA GRAFICA DE ANALISIS TECNICO



#### *Corto plazo - graficas diarias*

Su actualización requiere de hechos cotidianos. Su elaboración facilita las operaciones de los inversionistas a corto plazo. Considerando meses de 20 días hábiles en promedio, se recomienda una serie de datos entre 8 y 12 meses de información, para dar seguimiento a éste tipo de decisiones.

#### *Mediano plazo - graficas semanales*

Su actualización requiere del resumen de hechos de los cinco días hábiles de la semana. El número óptimo de observaciones es del orden de cuatro y medio años.

#### *Largo plazo - graficas mensuales*

Para la utilización de este tipo de gráficas es necesario tener un buen banco de datos, porque se requieren entre 13 y 20 años de información para poder establecer adecuadamente las líneas de tendencia.

### a.1) Gráficas Lineales

Esta se confecciona situando los precios, la evolución del índice o bien el volumen operado en el eje vertical y en el eje horizontal, el tiempo, ya sea diario, semanal o mensual.

Estas gráficas registran la evolución que tiene un título o un índice de varios títulos a lo largo de una serie de secciones, semanas, meses o años. La línea se hace uniéndolo los precios de cierre del título en cada período o uniéndolo los valores del índice al final del período.

### a.2) Gráficas de Barras

El análisis técnico de barras y volumen es la metodología que emplea gráficas para dibujar todas las fluctuaciones de precios que se registraron durante un período. Para poder construir una gráfica de barras, requerimos los precios que se recolectan de una serie de tiempo, los cuáles son: el precio de cierre, el valor máximo alcanzado y el mínimo registrado de la operación de un día, así como el volumen total negociado en ese período. Su técnica consiste en marcar los rangos existentes entre los precios máximos y mínimos del período analizado a través de una barra vertical. En tanto, el volumen operado en cada ciclo es concentrado en otra barra, que se dibuja en la misma fecha, colocándolo normalmente en la parte inferior de las gráficas.

### a.3) Gráfica de Punto y Figura

Este tipo de gráficas se confeccionan a partir de las cotizaciones del título correspondiente<sup>30</sup>. En el eje vertical se sitúan las cotizaciones y en el eje horizontal se anota cada alza o baja en los precios del título o del índice de un conjunto de títulos. Si se produce una baja significativa (normalmente entre un 3% y un 5% como mínimo) en la siguiente línea vertical a la derecha se anotará un cero (0). A medida que se vayan produciendo bajadas, se seguirán anotando ceros en la misma línea vertical, hasta que se produzca un cambio de tendencia. Por cada vez que haya un cambio de tendencia, el gráfico seguirá evolucionando a la derecha.

### b) Los Promedios Móviles

El método de Promedios Móviles surge como una herramienta capaz de anular el efecto de las fluctuaciones diarias, dentro de la tendencia del mercado.

Los promedios móviles son instrumentos estadísticos que pueden ser empleados para suavizar el mercado accionario y otro tipo de información a fin de revelar más claramente la verdadera tendencia del mercado y de las acciones individuales.

---

<sup>30</sup> Las cotizaciones utilizadas son las de cierre de cada sesión bursátil.

## DECISIONES DE INVERSION

---

Como la primera palabra lo indica, es un promedio de un número determinado de días; el término móvil es utilizado, porque solamente la información de los últimos diez días es utilizada y la base de datos que se va a promediar avanza con cada nuevo día de operación.

La manera más común de calcular un Promedio Móvil, es añadiendo al cierre de cada nuevo día el total del cierre de los últimos diez días y sustraer el cierre del primer día. El nuevo total ahora es dividido entre el número de días del Promedio Móvil.

*Con qué precio construir el promedio móvil:* Hasta ahora nos hemos referido al precio de cierre; sin embargo, unos analistas utilizan un punto medio, el cuál calculan dividiendo el máximo y el mínimo del día entre dos, otros incluyen el precio del cierre y lo dividen entre tres.

Cuando el precio se mueve por arriba del promedio móvil se genera una señal de compra, y cuando lo cruza a la baja, la señal es de venta.

De tal manera, según sea el plazo al que se quiera pronosticar, será el número de datos que se utilicen para calcular el promedio; así si se quiere calcular la tendencia a corto plazo se puede utilizar un promedio móvil de 10 a 25 días; si es a mediano plazo, es conveniente el promedio de 30 a 90 días y si se trata de definir la tendencia a largo plazo, el más conveniente es el promedio móvil de 120 a 200 días.

Cuando se quieren hacer especulaciones a muy corto plazo, se puede manejar el promedio móvil de 3 a 10 días.

### c) El Volúmen Neto de Operación Técnica (OBV)

El volúmen diario de operaciones se lleva en un acumulado (por mercado, por acción y por ramo).

Cuando el precio de las acciones sube, el volúmen operado se suma al acumulado, cuando el precio baja se resta y si no hay cambio no se altera el volúmen.

Cuando los cambios zig-zaguean hacia arriba, se dice que la tendencia del mercado es al alza; si las designaciones no siguen un patrón, la tendencia es dudosa; y si el patrón es descendente la tendencia es a la baja.

Se considera un *UP* cuando el volúmen operado es superior al último volúmen más alto y se señala como *DOWN* cuando el volúmen operado es inferior al último volúmen más bajo.

Para que se pueda encontrar una tendencia debe haber necesariamente cuatro grupos de alzas y bajas y un zig-zag entre ellos.

El nivel significativo es siempre el último que se presenta en un grupo. Una vez que se identifica una tendencia, se mantiene hasta que se prueba lo contrario.

### **d) El Indicador Máximo (IMX)**

Para calcular el indicador máximo, se calculan los cambios (alza-baja) de las 30 acciones que conforman el promedio industrial Dow. Este indicador máximo (IMX) debe compararse con el promedio Dow para ver si las alzas o las bajas del promedio están técnicamente justificadas por IMX.

Así por ejemplo, si el promedio Dow sube 10 puntos en un día, y el IMX cae +8 a +4, hay una pérdida técnica de fuerza en el alza del promedio y se debe de esperar una caída. El grado de esta caída dependerá del punto en que se encuentre el mercado.

### **e) Los Osciladores Técnicos**

#### **e.1) Indicador de Fuerza Relativa (RSI)**

El RSI (Relative Strength Index) tiene un elevado poder predictivo ya que detecta cuando una acción está sobrevaluada (sobrecomprada) o infravalorada (sobrevendida). Por tanto, se utiliza para obtener señales de venta o de compra.

## DECISIONES DE INVERSION

---

Para calcularlo se aplica la fórmula siguiente:

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + AU/AD}$$

AU (Average UP): Promedio de incremento de precios de cierre en relación a la sección anterior.

AD (Average DOWN): Promedio de descenso de precios de cierre.

Para analizar, RSI se ha de tener en cuenta que cuando su valor está por encima de 70 indica que el título está sobrevaluado; y cuando está por debajo de 30 el título está infravalorado.

### e.2) Oscilador de Williams

También se le denomina oscilador %R. Al igual que el Indicador de Fuerza Relativa indica cuando un título está sobrevaluado o infravalorado. Se calcula para un plazo determinado que va de 5 a 20 días. Utiliza el precio más alto, el más bajo y el último precio de cierre del período considerado. Para calcularlo se utiliza la fórmula siguiente:

$$\%R = 100 \times \frac{(A-U)}{(A-B)}$$

## DECISIONES DE INVERSION

---

A: Precio más alto del período

B: Precio más bajo del período

U: Último precio de cierre

Una vez calculado el oscilador, se interpreta así:

%R mayor a 80 señal de compra

%R menor a 20 señal de venta

### e.3) Oscilador %K u Oscilador Estocástico

Se basa en que cuando los precios aumentan, el precio de cierre está cerca del máximo del día y viceversa.

Para calcularlo se utiliza la siguiente fórmula:

$$\%K = \frac{(U-B)}{(A-B)} \times 100$$

U: Último precio

B: Precio más bajo del período (día)

A: Precio más alto del período (día).

El análisis de este oscilador se hace utilizando los siguientes criterios:

%K mayor 80 señal de venta

%K menor 20 señal de compra

### e.4) Momentum

El momento o momentum es indicador de velocidad en las subidas o bajadas en la cotización. El funcionamiento de las bases del momento es muy similar a lo que ocurre cuando se lanza una fuerte aceleración (un momento fuerte) que se va reduciendo a medida que sigue subiendo. A medida que la velocidad de la moneda se va desacelerando (momento débil) está próximo el inicio del descenso y, por tanto, el cambio de tendencia.

El momento sirve para detectar sobrevaloraciones o infravaloraciones y, por tanto, también proporciona señales de venta o de compra.

Para calcularlo se toman datos de 5 o 10 sesiones. Estos son los últimos precios de cierre de las sesiones correspondientes. Normalmente se utiliza el momento de 5 días (M5 días). La fórmula es:

$$M5 = U - Pn5$$

U: Último precio de cierre

Pn5 : Precio de cierre de la sesión que tuvo lugar 5 días antes

## DECISIONES DE INVERSION

---

### *Interpretaciones del Momentum :*

1. El oscilador se mantiene arriba de la línea de equilibrio durante incrementos en el precio.
2. El oscilador tiende a mantenerse en la zona de sobre-compra (de sobrevaloración) al incrementarse los precios y las reacciones de éstos siempre terminan en la zona de sobre-venta (de infravaloración) del oscilador o antes.
3. Cuando el precio y el oscilador se mueven en la misma tendencia, el segundo confirma el movimiento del primero.
4. Sin embargo, si se presenta una divergencia entre la tendencia del precio y la del oscilador, la última tendencia del precio está cerca de terminar.
5. No se debe tomar una señal de compra-venta sólo porque el oscilador presente divergencias con el precio, éste debe dar la señal confirmando al oscilador.
6. A mayor número de divergencias, mayor será el cambio de tendencia cuando ésta se presente.
7. También ocurren divergencias momentum/precios: el momentum es fuerte, pero el precio ya no responde.

### IV.2- c CASO PRACTICO DE ANALISIS TECNICO ACCIONES DE GRUPO CEMEX B

La gráfica de precios de esta acción, después de presentar a finales del mes de febrero un precio aproximado de \$37.00, baja un 22% a finales de abril, llegando a \$29.00. A partir de esa fecha ha tomado una tendencia de alza, sin embargo, se piensa que terminará muy pronto, debido a que RSI (Indicador de Fuerza Relativa) muestra que ha llegado a la zona de sobrecompra (sobrevaloración) y es el momento de vender.

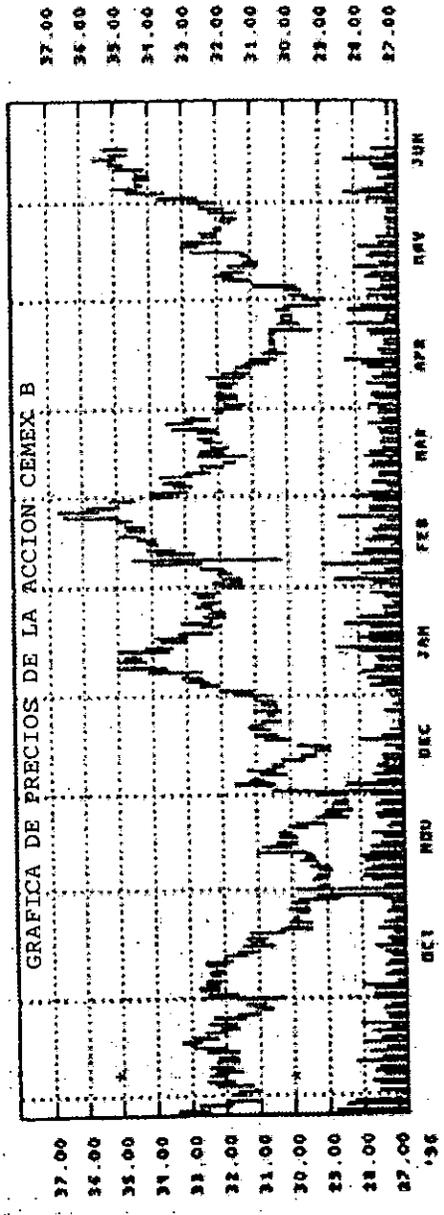
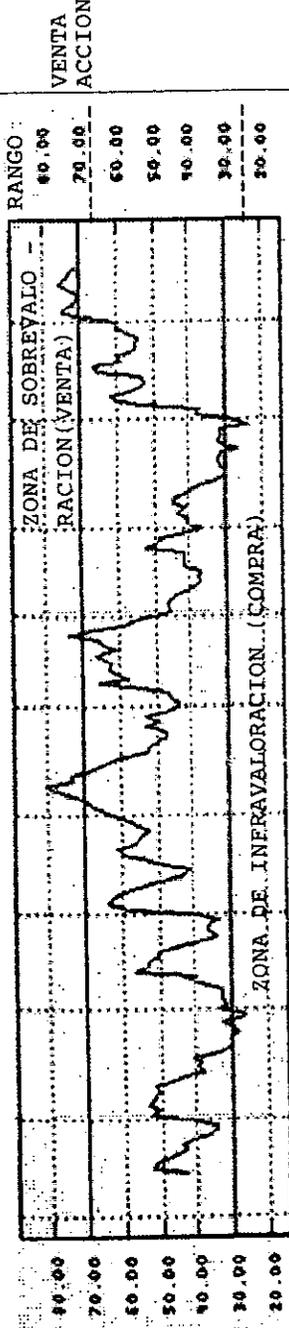
Estocástico, bruscamente también detecta la venta de la acción, puesto que éste indicador viene en descenso, además de que en la gráfica de las cotizaciones de la acción se detecta como el último precio máximo no sobrepaso el máximo anterior, así mismo se presenta una divergencia negativa, señal de cambio de tendencia a la baja.

Momentum, señala venta y ya se encuentra descendiendo. En tanto, el Indicador de Williams, al encontrarse en la zona de venta (-20) indica que la acción Cemex B debe ser puesta a la venta; situación que con la gráfica de punto y figura (precios máximos a niveles inferiores a los anteriores), se confirma.

Por ello, se recomienda venta de las acciones de Grupo Cemex B, en el momento oportuno.

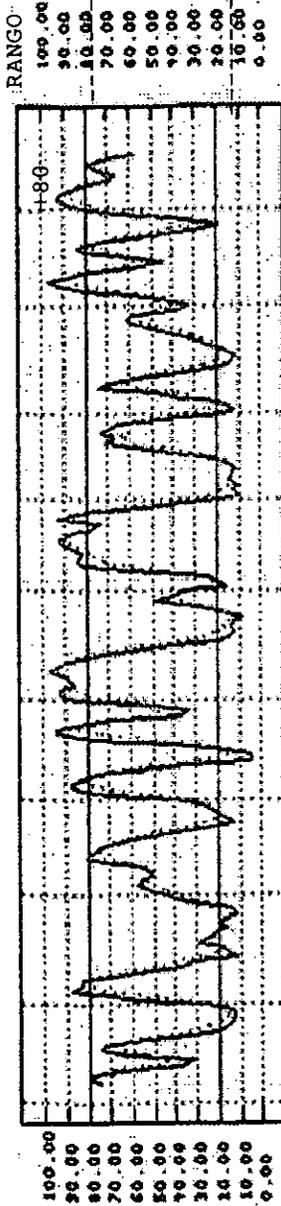
# INDICADOR DE FUERZA RELATIVA (RSI)

(GRAFICADO EN BASE A LA INFORMACION DE LA GRAFICA DE PRECIOS DE LA ACCION)

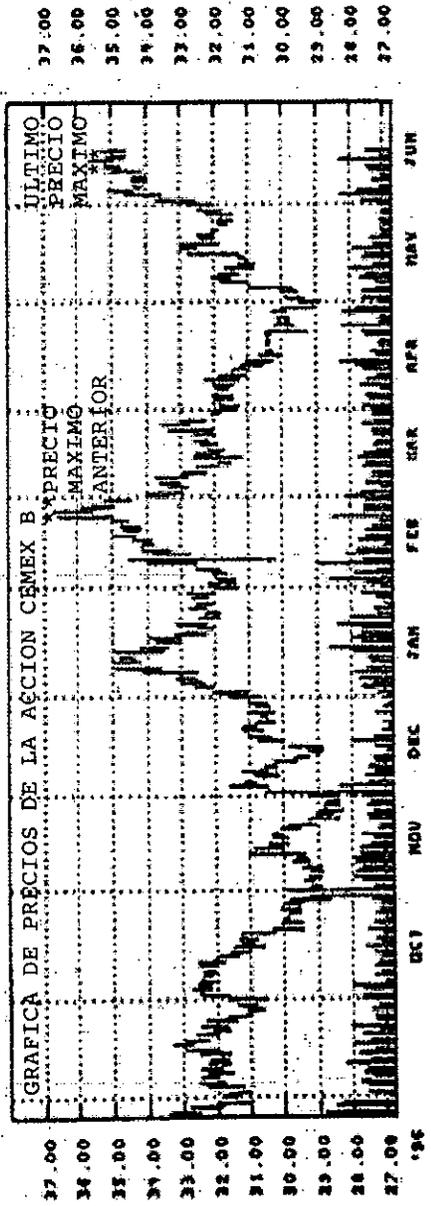


RSI SE GRAFICA TOMANDO EN CUENTA LOS PARAMETROS (30-70) BASE PARA SU ANALISIS. RSI MUESTRA QUE LA ACCION HA LLEGADO A ZONA DE SOBREVORACION (POR ENCIMA DE 70) POR LO QUE ES EL MOMENTO DE VENDER LAS ACCIONES.

# ESTOCAS TICO

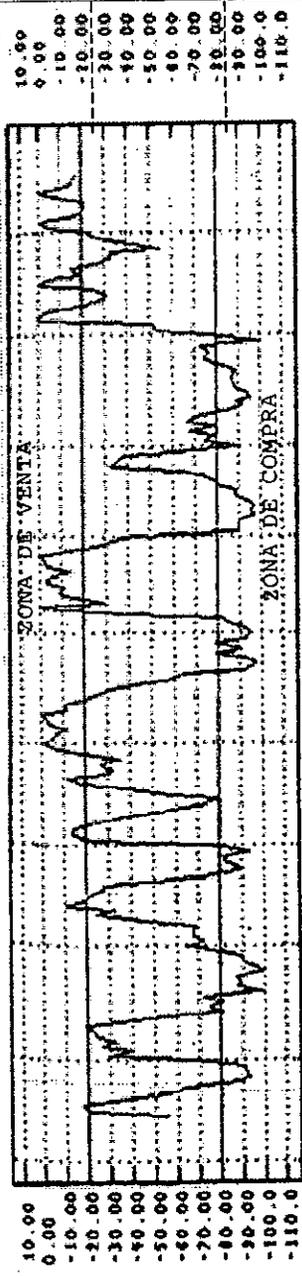


+ 80  
 VENTA  
 ACCION  
 PORQUE  
 TENDEN-  
 CIA ES  
 BAJA.



EL ULTIMO PRECIO MAXIMO NO SOBREPASO EL MAXIMO ANTERIOR LO QUE INDICA UN CAMBIO DE TENDENCIA A LA BAJA E IMPLICA VENTA DE LA ACCION CEMEX -B.

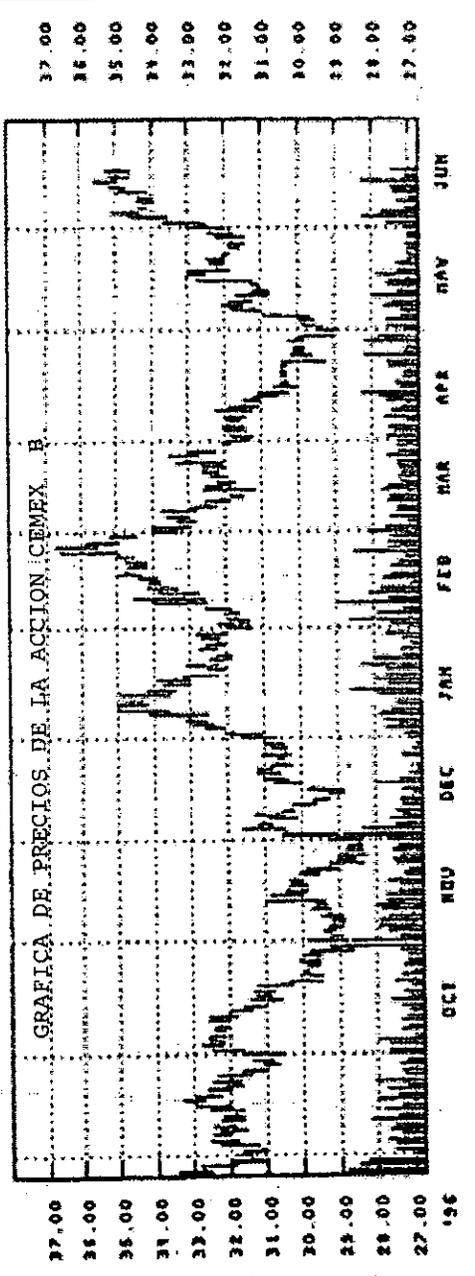
# INDICADOR WILLIAMS



RANGO

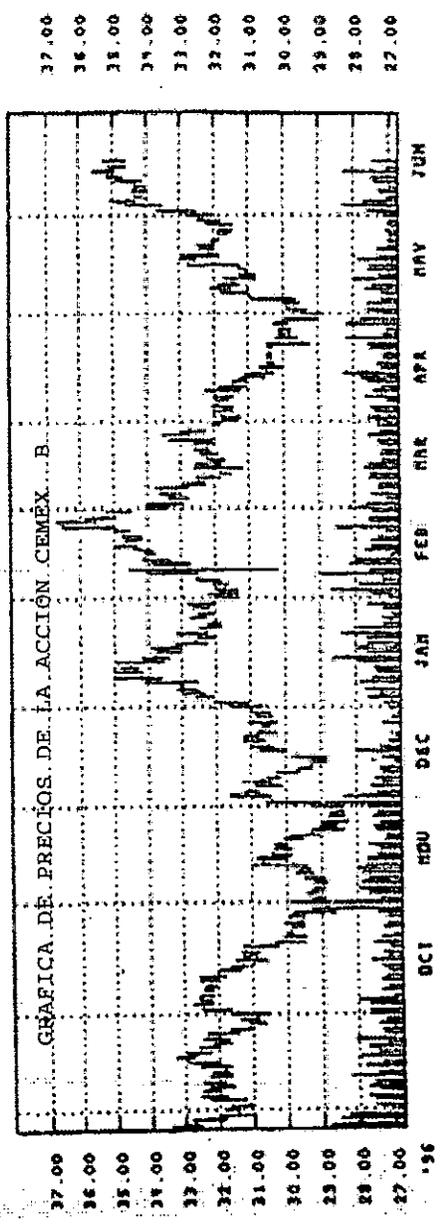
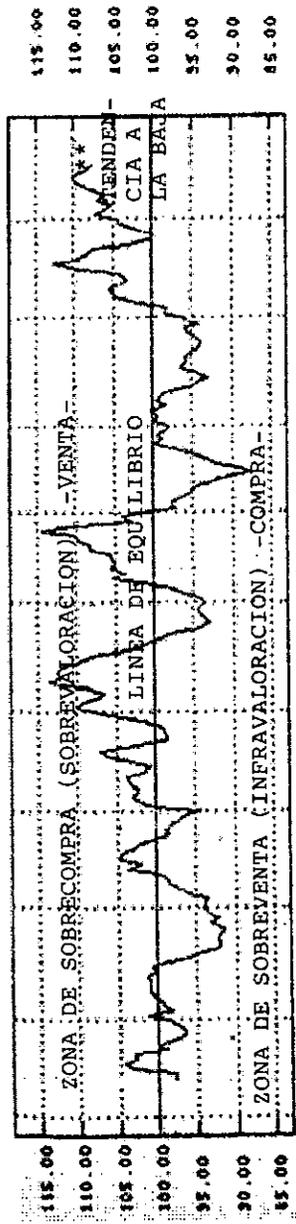
- 10.00
- 0.00
- 10.00
- 20.00
- 30.00
- 40.00
- 50.00
- 60.00
- 70.00
- 80.00
- 90.00
- 100.0
- 110.0

-20



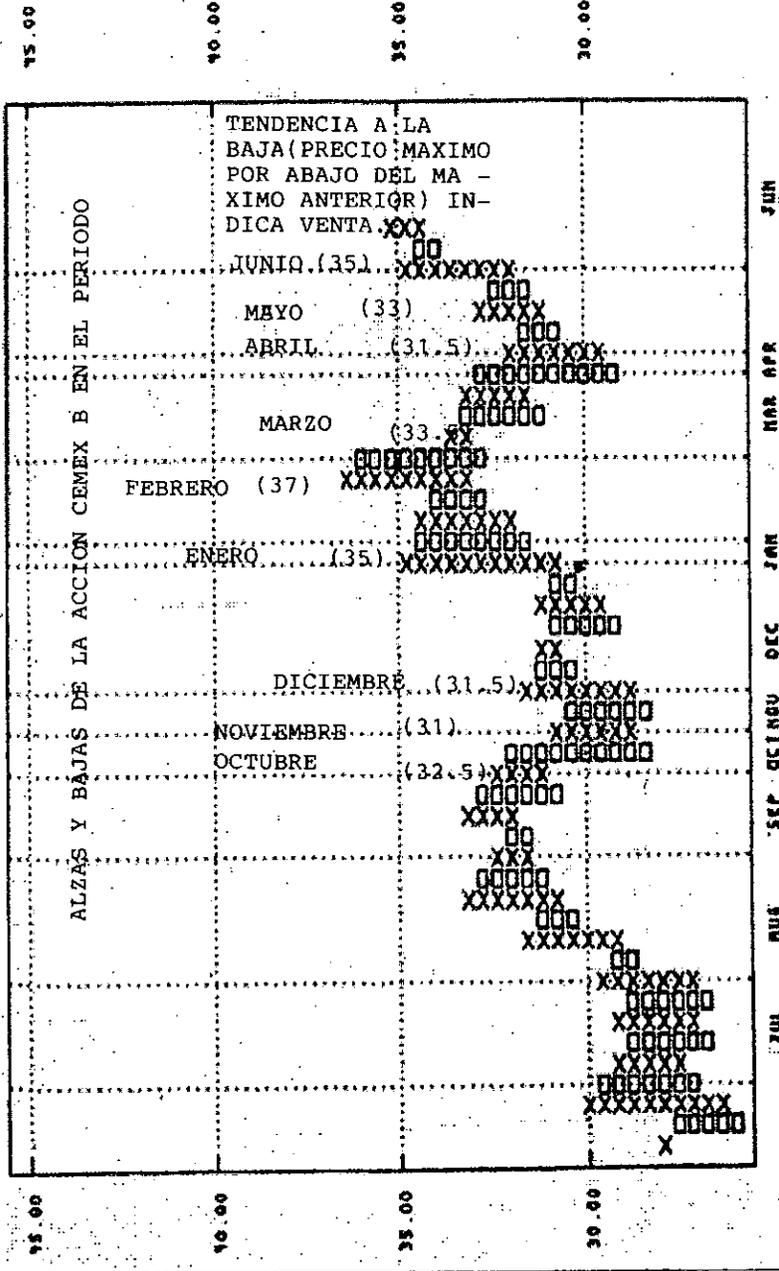
EL INDICADOR DE WILLIAMS SE ENCUENTRA EN LA ZONA DE VENTA (-20 SENAL DE VENTA) POR LO QUE DEBE PROCEDERSE A VENDER LAS ACCIONES CEMEX B EN EL MOMENTO OPORTUNO.

# M O M E N T U M



AL LLEGAR A LA ZONA DE SOBRECOPRA, LAS REACCIONES DE LOS PRECIOS TERMINAN EN LA ZONA DE INFRVALORACION (OBSERVE LAS TENDENCIAS DESPUES DE LAS ALZAS), LO QUE SUGIERE VTA. DE LA ACCION CEMEX B PUES ESTA HA ENTRADO EN DICHA FASE.

# GRÁFICA DE PUNTO Y FIGURA



RANGO DE PRECIOS DE LA ACCION CEMEX B EN EL PERIODO

( ) = PRECIOS DE LA ACCION CEMEX B EN EL PERIODO DE REFERENCIA.

## **CAPITULO V**

# **COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION**

## COMO CONSTRUIR UNA CÁRTERA DE INVERSION

---

Como se ha visto, el análisis técnico juega un papel determinante dentro del mercado de valores, ya que por medio de él, con base en hechos pasados se puede anticipar el comportamiento que tendrá el mercado de valores en el futuro, puesto que los precios se mueven siguiendo determinadas tendencias, movimientos o pautas. Aún así, corroboramos que siempre va a existir un grado de riesgo, el cuál nunca se va a poder descartar y menos en un mercado de alta volatilidad como el nuestro.

Una vez que las casas de bolsa y sociedades de inversión han determinado en qué invertir y cuándo hacerlo con base a los estudios técnico y fundamental, deberán construir una cartera de inversión, eligiendo de entre las posibles combinaciones de instrumentos la que ofrezca una rentabilidad y riesgo aceptables para el inversionista.

Para dar a conocer la forma en que es construida una cartera de inversión, se expone a continuación un caso práctico.

### V.1 CONCEPTOS BASICOS

#### V.1-a DIVERSIFICACION

Implica conformar una cartera de inversión en base al mayor número de componentes del mercado, para disminuir su grado de riesgo. Con ello, si un instrumento va a la alza y otro sube en la misma proporción, ambos compensan la pérdida.

### V.1-b RIESGO

La probabilidad de que la inversión no reditue los resultados esperados por fenómenos fuera del control del inversionista, se conoce como riesgo.

El riesgo puede ser único o propio o bien, riesgo de mercado. El riesgo propio resulta del hecho de que muchos peligros que rodean una determinada empresa son específicos de la misma y tal vez de sus competidores inmediatos. En tanto, el riesgo de mercado no puede evitarse por más que se diversifique porque hay otros peligros en el conjunto de la economía que amenazan a todos los negocios.

De tal forma, el riesgo en los precios se define como la probabilidad de que un precio futuro se desvíe de su valor esperado, dicha desviación puede ser a la alza o a la baja.

### V.1-c VOLATILIDAD

La volatilidad se define como la desviación (a la alza o a la baja) en relación a los resultados esperados en la inversión.

#### a) Medición de la Volatilidad

Puede ser cuantificada a través de la Estadística mediante la varianza y la desviación típica, entre otras.

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

Supongamos que tenemos un proyecto de inversión con igual riesgo que el Índice de Precios al Consumidor (INPC) por lo que tiene el mismo riesgo que la cartera de mercado. ¿Qué tasa utilizaríamos para descontar los flujos de tesorería del proyecto?

Cartera	Tasa de rentabilidad (nominal)	Tasa de rentabilidad media anual (real)	Prima por Riesgo (Rentabilidad extra frente a los cetes)
Cetes	7.2	1	0.0
Bonos	9.4	3.4	2.2
Obligaciones	10.6	4.8	3.4
Acciones	24.00	17.6	16.8

Sería lógico que se utilizara la tasa de rentabilidad actualmente esperada sobre la cartera del mercado: es decir, la rentabilidad a la que se estaría renunciando. A esta se le llama  $R_m$  y consiste en suponer que el futuro será igual al pasado y que los inversionistas esperan obtener las mismas tasas normales de rentabilidad. En este caso, el valor  $R_m$  sería de 24.00%. Sin embargo, ésta no es la forma de hacerlo, pues el valor normal de  $R_m$  no se establece en el tiempo. La forma más correcta de hacerlo sería tomar la tasa de rentabilidad media anual de las acciones y adicionarle la prima por riesgo.

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

$$R_m = R_f + \text{Prima por riesgo} \quad R_m = .176 + .168 = 34\%$$

El resultado (34%) indica la rentabilidad a la cuál se está renunciando

Por otra parte, para evaluar el Riesgo, se requiere conocer la volatilidad de la inversión, es decir, la desviación en relación a los resultados esperados.

Para ello, se conoce que la varianza de la rentabilidad del mercado es el valor esperado del cuadrado de las desviaciones respecto de la rentabilidad esperada.

$$\text{Varianza } (R_m) = \text{Valor esperado de } (R_m - R_m)^2$$

Donde:  $R_m$  = Rentabilidad actual

$R_m$  = Rentabilidad esperada.

Y que la desviación típica, es igual a la raíz cuadrada de la varianza de la rentabilidad del mercado.

$$\text{Desviación Típica de } R_m = \sqrt{\text{Varianza } (R_m)}$$

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

La Desviación Típica se denota =  $\sigma$

y la varianza  $\sigma^2$

### *Ejemplo:*

Suponga que le invitan a participar el siguiente juego. Comienza invirtiendo \$100, luego lanza dos monedas al aire. Por cada cara que saque recupera la inversión inicial + 25% y por cada cruz que saque recupera la inversión inicial menos 17.5%, de esta forma son cuatro los resultados posibles:

Cara + cara : gana 50%

Cara + cruz : gana 7.5% (25% - 17.5%)

Cruz + cara: gana 7.5%

Cruz + cruz: pierde 35%

Existe una posibilidad entre 4 ó .25 de obtener 50%, dos entre cuatro, ó .50 de obtener 7.5% y una entre 4, ó .25 de perder 35%. La rentabilidad esperada del juego es, la media ponderada de los resultados posibles:

$$\text{Rentabilidad Esperada (R)} = (.25 \times 50) + (.5 \times 7.5) + (.25 \times -35) = 7.5\%$$

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

Tanto por ciento de la tasa de rentabilidad (R)	Desviación con respecto a la rentabilidad esperada (7.5) ~ (R-R)	Cuadrado de la desviación ~ (R-R) <sup>2</sup>	Probabilidad	Probabilidad por cuadrado de la desviación	Varianza= valor esperado ~ (R-R) <sup>2</sup>	Desviación Típica = √Varianza = Probabilidad de Pérdida
+50	42.5	1806.25	.25	451.56		
+7.5	0	0	.50	0		
-35	-42.5	1806.25	.25	451.56	903.12	30.05

Estas medidas son índices naturales de riesgo. Si el resultado del juego hubiera sido cierto, la desviación típica hubiera sido cero (porque no habría desviación entre el resultado real y el resultado esperado).

Pensemos en un segundo juego, igual que el primero, excepto que cada cara supone una ganancia de 40% y cada cruz una pérdida de 25%; los resultados posibles serían:

- Cara + cara: gana 80%
- Cara + cruz: gana 15%
- Cruz + cara: gana 15%
- Cruz + cruz: pierde 50%

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

$$\text{Rentabilidad esperada (R)} = (.25 \times 80) + (.5 \times 15) + (.25 \times -50) = 20 + 7.5 - 12.5 = 15\%$$

Tanto por ciento de la tasa de rentabilidad (R)	Desviación con respecto a la rentabilidad esperada (15) ~ (R-R)	Cuadrado de la desviación ~ (R-R) <sup>2</sup>	Probabilidad	Probabilidad por cuadrado de la desviación	Varianza= valor esperado ~ (R-R) <sup>2</sup>	Desviación Típica = $\sqrt{\text{Varianza}}$ = Probabilidad de Pérdida
+80	65	4225	.25	1056.25		
+15	0	0	.50	0		
-50	-65	4225	.25	1056.25	2112.5	45.96

Como puede observarse el segundo juego ofrece un margen de rentabilidad mayor no obstante, su probabilidad de pérdida también aumenta (45.96%).

## V.2 MEDIDA DE UNA VARIABILIDAD DE CARTERA

En un principio puede estimarse la variabilidad de cualquier cartera de acciones u obligaciones por el procedimiento anterior.

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

Se identifican los resultados posibles, se asigna la probabilidad a cada resultado y se efectúan los cálculos. Pero, ¿dónde se obtienen las probabilidades? Aun cuando el mercado haya ofrecido una rentabilidad en el pasado esto no garantiza que lo haga en el futuro.

### *Mercados Eficientes*

Hoy existe una teoría llamada hipótesis de los mercados eficientes que sostiene que el mercado puede ser visto como grandes canales de comunicación. Cada participante en el mercado procesa información relevante para comprar y vender, los participantes en el mercado individual registran sus acciones individuales en el mercado y canalizan su información particular en el precio del mercado. De esta forma, el precio del mercado refleja toda la información disponible.

En base a ello, el cálculo del riesgo de cartera se realiza de la siguiente manera:

### V.3 CALCULO DEL RIESGO DE CARTERA

Supongamos que 55% de nuestra cartera está formada por acciones de Cifra y el resto por Televisa. Esperamos que a lo largo del año Cifra nos dé una rentabilidad de 15% y Televisa de 21%. La rentabilidad esperada en nuestra cartera es la media ponderada de las rentabilidades esperadas de las acciones individuales.

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

$$\text{Rentabilidad esperada de la cartera} = (.55 \times 15) + (.45 \times 21) = 17.70\%$$

La desviación típica de las rentabilidades para las dos empresas fue la de la siguiente manera:

$$\text{Cifra } \sigma = 30\%$$

$$\text{Televisa } \sigma = 44\%$$

Se considera que las cifras son una medida adecuada de dispersión para resultados futuros.

De primera instancia podríamos pensar que la desviación típica de la cartera sería:

$$(.55 \times 30) + (.45 \times 44) = 36.30\%$$

Sin embargo, esto sería cierto si los precios de ambas acciones se movieran en completa correlación, es decir, que mientras que una subiera la otra bajara. No obstante, el coeficiente de correlación no indica siempre una correlación perfecta, por lo que el procedimiento exacto es como sigue:

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

<p>Acción 1</p>	$X_1 X_2 \sigma_{1,2} = X_1^2 \sigma_1^2$ $X_1 X_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2$
<p>Acción 2</p>	$X_1 X_2 \sigma_{1,2} = X_2^2 \sigma_2^2$ $X_1 X_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2$

Donde:

$X_1$  = acción 1 Cifra

$X_2$  = acción 2 Televisa

$\sigma_1$  = desviación típica Cifra

$\sigma_2$  = desviación típica Televisa

$P$  = coeficiente de correlación (punto en que se homologan los datos; indica que tanta correlación hay entre que una acción suba y la otra baje).

La Bolsa Mexicana de Valores, es la encargada de su publicación.

*Procedimiento:*

Para completar la casilla superior izquierda, ponderamos la varianza de las rentabilidades de la acción 1 ( $\sigma_1$ ) por el cuadrado de la cantidad invertida ( $X_1$ ).

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

Análogamente, para completar la casilla inferior derecha, ponderamos la varianza de las rentabilidades de la acción 2 ( $\sigma_2$ ) por el cuadrado de la cantidad invertida de la acción 2 ( $X_2$ ).

Las entradas en esta casilla diagonal dependen de la varianza de las acciones 1 y 2; las entradas en las otras dos casillas dependen de su covarianza. (La covarianza es una medida del grado por el cual dos acciones "covarian"). La covarianza puede ser expresada como el producto del coeficiente de correlación  $P_{1,2}$  y las dos desviaciones típicas.

$$\text{Covarianza entre las acciones 1 y 2} = \sigma_{1,2} = P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2$$

La mayor parte de las acciones tienden a moverse juntas. En este caso el coeficiente de correlación  $P_{1,2}$  es positivo, y por consiguiente  $\sigma_{1,2}$  es también positivo.

Si las perspectivas de las acciones fueran totalmente independientes, el coeficiente de correlación y la covarianza podrían ser cero; y si las acciones tendieran a moverse en direcciones contrarias, el coeficiente de correlación y la covarianza podrían ser negativos. Del mismo modo en que ponderamos la varianza por el cuadrado de la cantidad invertida, debemos ponderar la covarianza por el producto de las cantidades de las acciones  $X_1$  y  $X_2$ .

$$\text{Varianza de la cartera} = X_1^2 \sigma_1^2 + X_2^2 \sigma_2^2 + 2(X_1 X_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2)$$

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

Desviación típica de la cartera =  $\sqrt{\text{varianza de la cartera}}$

El resultado indica la probabilidad de pérdida de la cartera

Comprobamos rellenando las casillas con:

Cifra X1 : 55% de la cartera

Desviación típica de Cifra : 30%

Televisa X2 : 45% de la cartera

Desviación típica de Televisa: 44%

Coefficiente de correlación (P1,2) entre acción Cifra y acción Televisa = +1

$$\text{Cifra} \quad X_1^2 \sigma_1^2 = (.55)^2 \times (30)^2$$

$$X_1 X_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2 = .55 \times .45 \times 1 \times 30 \times 44$$

% cartera X coef. de correlación X desviaciones típicas

$$\text{Televisa} \quad X_2^2 \sigma_2^2 = (.45)^2 \times (44)^2$$

$$X_1 X_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2 = .55 \times .45 \times 1 \times 30 \times 44$$

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

$$\begin{aligned}\text{Varianza de la cartera} &= \{ (.55)^2 \times (30)^2 \} + \{ (.45)^2 \times (44)^2 \} + 2 (.55 \times .45 \times 1 \times 30 \times 44) \\ &= (0.3025)(900) + (0.2025)(1936) + 2(326.7) \\ &= 272.25 + 392.04 + 653.4 \\ &= 1,317.69 \text{ varianza de la cartera}\end{aligned}$$

$$\text{Desviación Típica} = \sqrt{1,317.69} = 36.30\% = \text{probabilidad de pérdida (Riesgo)}$$

Por lo que puede concluirse que si se invierte 55% en Cifra y 45% en Televisa, la rentabilidad esperada es de 17.70% y el riesgo es de 36.30% (correlación perfecta +1).

Como puede observarse, la probabilidad de riesgo es la misma en ambos procedimientos (36.30%), ésto se debe a que la correlación entre las dos acciones es perfecta (+1) es decir, mientras que una sube, la otra baja, pero ¿qué sucede cuando las dos empresas no se mueven con perfecta correlación?

*Las dos empresas no se mueven con perfecta correlación.*

Para encontrar la varianza de una cartera de N acciones debemos añadir las entradas en una matriz como la anterior, las cuáles contendrán los términos de la varianza y de la covarianza.

*Ejemplo: (Considérese una correlación entre acciones de .40)*

$P_{1,2} = .40$  coeficiente de correlación

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

ACCIONES	PORCION DE CARTERA	RENTABILIDAD ESPERADA %	DESVIACION TIPICA
Cifra X1	.45	15	30 $\sigma_1$
Televisa X2	.35	21	44 $\sigma_2$
Telmex X3	.20	30	20 $\sigma_3$

Cifra	$X^2$	$\sigma^2$	$= (.45)^2 \times (30)^2$
	1	1	

$X_1 X_2 P_{1,2}$	$\sigma_1 \sigma_2$	$= .45 \times .35 \times .40 \times 30 \times 44$
$X_1 X_3 P_{1,3}$	$\sigma_1 \sigma_3$	$= .45 \times .20 \times .40 \times 30 \times 20$

% cartera X coef. de correlación X desviaciones típicas

Televisa	$X^2$	$\sigma^2$	$= (.35)^2 \times (44)^2$
	2	2	

$X_2 X_1 P_{2,1}$	$\sigma_2 \sigma_1$	$= .35 \times .45 \times .40 \times 44 \times 30$
$X_2 X_3 P_{2,3}$	$\sigma_2 \sigma_3$	$= .35 \times .20 \times .40 \times 44 \times 20$

Telmex	$X^2$	$\sigma^2$	$= (.20)^2 \times (20)^2$
	3	3	

$X_3 X_1 P_{3,2}$	$\sigma_3 \sigma_1$	$= .20 \times .45 \times .40 \times 20 \times 30$
$X_3 X_2 P_{3,2}$	$\sigma_3 \sigma_2$	$= .20 \times .35 \times .40 \times 20 \times 44$

% cartera X coef. de correlación X desviaciones típicas

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

$$\text{Varianza de la cartera} = \{(.45)^2 \times (30)^2\} + \{(.35)^2 \times (44)^2\} + \{(.20)^2 \times (20)^2\} + 2 (.45 \times .35 \times .40 \times 30 \times 44) + 2 (.45 \times .20 \times .40 \times 30 \times 20) + 2 (.35 \times .20 \times .40 \times 44 \times 20) = 694.21$$

$$\text{Desviación típica} = \sqrt{694.21} = 26.35\% \text{ RIESGO DE LA CARTERA}$$

*Rentabilidad esperada:*

$$(.45 \times 15) + (.35 \times 21) + (.20 \times 30) = 20.10\% \text{ RENTABILIDAD ESPERADA}$$

Si se invierte 45% en Cifra, 35% en Televisa y 20% en Telmex, la rentabilidad esperada es de 20.10% y el riesgo es de 26.35%.

### V.4 CALCULO DE LA CARTERA OPTIMA

Paso siguiente es la asignación de diferentes porcentajes de inversión en cada grupo de acciones (por ejemplo, si se invierte 20% en Cifra, 35% en Televisa y 45% en Telmex), la rentabilidad esperada es de 23.85% y la desviación típica (riesgo) es de 25.65%. (ver cálculo en la siguiente página).

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

Esto se hace con el objeto de determinar el paquete accionario cuyo riesgo y rentabilidad resulten los más adecuados para el inversionista.

### *CALCULO:*

*Varianza de la cartera: (% de cartera x desviación típica en cada una de las emisoras +2 veces el producto de los % de cartera x el coeficiente de correlación x las desviaciones típicas de cada una de las emisoras de la cartera) =  $\{(.20)^2 \times (30)^2\} + \{(.35)^2 \times (44)^2\} + \{(.45)^2 \times (20)^2\} + 2 (.20 \times .35 \times .40 \times 30 \times 44) + 2 (.20 \times .45 \times .40 \times 30 \times 20) + 2 (.45 \times .35 \times .40 \times 20 \times 44) = 658.14$*

$$\text{Desviación típica} = \sqrt{658.14} = 25.65\% \text{ RIESGO}$$

$$\text{Rentabilidad esperada (Porcentaje de cartera x rentabilidad)} = (.20 \times 15) + (.35 \times 21) + (.45 \times 30) = 23.85\% \text{ RENTABILIDAD}$$

Las anteriores son únicamente algunas combinaciones posibles; realizando un programa en computadora puede encontrarse aquella que más satisfaga nuestros requerimientos.

NOTA: Este ejemplo consideró acciones de las principales empresas emisoras, no obstante, puede obtenerse un paquete accionario incluso mucho más atractivo con acciones que representen grupos considerablemente menores.

### V.5 CONTRIBUCION DE CADA TITULO AL RIESGO DE CARTERA

Si se quiere conocer la contribución de cada título al riesgo de la cartera, se necesita medir su riesgo de mercado, lo que equivale a medir su sensibilidad respecto de los movimientos de mercado. Esta sensibilidad se denomina Beta (B).

#### *Betas y Covarianzas*

Estadísticamente la Beta se define como:

$$B_i = \sigma_{mi} / \sigma^2_m$$

Donde:

$\sigma_{mi}$  = covarianza entre la rentabilidad de la acción  $y_i$  y la rentabilidad del mercado

$\sigma^2_m$  = es la varianza de la rentabilidad del mercado

De esta forma la proporción entre la covarianza y la varianza mide la contribución de las acciones al riesgo de la cartera.

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

Proporción de riesgo por título = valor relativo en el mercado x (covarianza media / varianza de la cartera)

*Contribución de cada título al riesgo de cartera:*

*CASO CIFRA-TELEVISA- TELMEX*

Si recordamos:

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

Cifra	$X^2 \sigma^2$ 1 1	= (.45) <sup>2</sup> x (30) <sup>2</sup>
	$X_1 X_2 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_2$	= .45 x .35 x .40 x 30 x 44
	$X_1 X_3 P_{1,2} \sigma_1 \sigma_3$	= .45 x .20 x .40 x 30 x 20
	% cartera X coef. de correlación X desviaciones típicas	
Televisa	$X^2 \sigma^2$ 2 2	= (.35) <sup>2</sup> x (44) <sup>2</sup>
	$X_2 X_1 P_{2,1} \sigma_2 \sigma_1$	= .35 x .45 x .40 x 44 x 30
	$X_2 X_3 P_{2,1} \sigma_2 \sigma_3$	= .35 x .20 x .40 x 44 x 20
	% cartera X coef. de correlación X desviaciones típicas	
Telmex	$X^2 \sigma^2$ 3 3	= (.20) <sup>2</sup> x (20) <sup>2</sup>
	$X_3 X_1 P_{3,2} \sigma_3 \sigma_1$	= .20 x .45 x .40 x 20 x 30
	$X_3 X_2 P_{3,2} \sigma_3 \sigma_2$	= .20 x .35 x .40 x 20 x 44
	% cartera X coef. de correlación X desviaciones típicas	

Sumando cada fila de casillas, observamos qué parte del riesgo de la cartera viene de Cifra, y qué parte proviene de Televisa y de Telmex.

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

$$\text{Cifra} = .45 \times \{((.45) \times (30)^2) + (.35 \times .40 \times 30 \times 44) + (.20 \times 40 \times 30 \times 20)\} = .45 \times 637.8 = 287.01$$

+

$$\text{Televisa} = .35 \times \{((.35) \times (44)^2) + (.45 \times .40 \times 44 \times 30) + (.20 \times .40 \times 44 \times 20)\} = .35 \times 985.6 = 344.96$$

+

$$\text{Telmex} = .20 \times \{((.20) \times (20)^2) + (.45 \times .40 \times 20 \times 30) + (.35 \times .40 \times 20 \times 44)\} = .20 \times 311.20 = 62.24$$

TOTAL DE LA CARTERA:

287.01  
+344.96  
62.24

---

694.21

La proporción de riesgo que viene de las acciones de Cifra es.

Valor relativo en el mercado  $X$  (covarianza media/ varianza de la cartera)  
 $= 287.01 / 694.21 = .41$

Para Televisa  $= 344.96 / 694.21 = .50$

Para Telmex  $= 62.24 / 694.21 = .09$

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

En la medida en que aumente o disminuya la cartera en, por ejemplo, 1%, aumentarán los valores de Cifra, televisa y Telmex en .41, .50 y .09 respectivamente.

En tanto, la contribución de cada título al riesgo de cartera en el primer ejemplo (Caso Cifra- Televisa), es la siguiente:

Si recordamos:

55% de la cartera = acciones de Cifra

45% de la cartera = acciones de Televisa

Desviación típica de Cifra  $\sigma = 30\%$

Desviación típica de Televisa  $\sigma = 44\%$

Sumando cada fila de casillas, observamos qué parte del riesgo de la cartera viene de Cifra y qué parte proviene de Televisa.

$$\text{Cifra} = .55 \{ (.55) (30)^2 \} + (.45 \times 1 \times 30 \times 44 )$$

$$= .55 (495+594)$$

$$= .55 (1089)$$

$$= 598.95$$

## COMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE INVERSION

---

+

$$\text{Televisa} = .45 \{ (.45) (44)^2 \} + (.55 \times 1 \times 30 \times 44 )$$

$$= .45 (871.2 + 726)$$

$$= .45 (1597.2)$$

$$= 718.74$$

Totál de cartera :

598.95

+718.74

---

1317.69

La proporción de riesgo que viene de las acciones de Cifra es:

$$598.95 / 1317.69 = .45$$

$$\text{Para Televisa} = 718.74 / 1317.69 = .55$$

## CAPITULO VI

# ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

Para concluir el presente trabajo, llamó nuestra atención el aspecto contable de las inversiones temporales pues es en ellas principalmente, donde son canalizados los excedentes de efectivo cuando se invierte en el mercado de valores.

Las inversiones temporales están representadas por valores operados a través del sistema financiero (Instituciones de Crédito y/o Bolsa Mexicana de Valores) y se efectúan en base a los sobrantes de efectivo, los cuáles son invertidos con el objeto de generar un rendimiento.

Ejemplos de este tipo de inversiones son: cetes, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, mesas de dinero, ciertas inversiones en fondos de la bolsa de valores, etc.

El tratamiento contable de las inversiones temporales en cuanto a su valuación y presentación en los estados financieros, se analiza en el Boletín C-1 "Efectivo e Inversiones Temporales" del Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

A continuación, se ejemplifica el tratamiento de las principales inversiones temporales, citando en primer término a los Certificados de la Tesorería de la Federación.

## VI.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

*Características:*

- a) Valor nominal: \$10.00
- b) Plazos: 14, 28, 91, 182 días
- c) Emisiones: cada martes de todas las semanas
- d) Rendimiento: diferencia entre el valor nominal y precio de compra<sup>31</sup>
- e) Precio de compra: a tasa de descuento. Es decir, un precio inferior a su valor nominal.
- f) Para el cálculo de la tasa de rendimiento de los cetes, se utilizan 360 días.
- g) Los cetes no causan impuesto sobre la renta (ISR) en personas físicas y, en morales, se acumula su rendimiento a las utilidades, sin que exista retención por éste concepto.
- h) En algunos casos, se paga comisión por la compra de cetes.

---

<sup>31</sup> Los rendimientos sobre inversiones temporales deben reconocerse en los resultados conforme se devenguen.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

Ejemplo:

1. El día 1ero de junio se compran 850 cetes a un plazo de 28 días, expidiéndose cheque por tal concepto. La tasa de rendimiento anual es del 13.5%.
2. Registrar el rendimiento generado por los cetes al transcurrir 28 días.
3. Se cobran los cetes del punto N. 1

CALCULO:

850 cetes x \$10.00 cada uno = \$8,500.00 valor nominal de los cetes.

Con la tasa de descuento, los cetes se compran a menos de su valor nominal, es decir, de \$10.00

Tasa de rendimiento: 13.5% anual

Plazo: 28 días

$$\frac{13.5\% \text{ anual}}{360 \text{ días}} = \frac{0.135}{360} = 0.000375 \text{ rendimiento diario}$$

$$0.000375 \times 28 \text{ días} = 0.0105 \text{ rendimiento de un cete a los 28 días}$$

PRECIO DE COMPRA:

A efecto de calcularlo se adicionará al rendimiento obtenido, la unidad.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

$$\frac{\$8,500.00}{1.0105} = \$ 8,411.67 \text{ a esta cantidad se compran los cetes}$$

$$\frac{\$8,411.67}{850 \text{ cetes}} = \$9.8960 \text{ precio de compra unitario del cete}$$

TASA DE DESCUENTO: lo que el inversionista deja de pagar para ganarlo al transcurrir el tiempo es:

Precio de compra x rendimiento de 28 días:

$$\$ 8,411.67 \times 0.0105 = \$88.33 \text{ rendimiento una vez devengados 28 días}$$

Por lo tanto,  $\$8,411.67 + 88.33 = \$8,500.00$  valor nominal de los cetes (esto es lo que se cobrará efectivamente.)

A continuación se realiza el diario y mayor de las operaciones señaladas en la compra de los cetes:

---

Inversiones Temporales	\$8,411.67	
Bancos		\$8,411.67

Por la compra de 850 cetes a tasa de descuento.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

2

---

Intereses por cobrar	\$88.33	
Productos financieros		\$88.33

Rendimiento de los cetes generado  
después de 28 días.

3

---

Bancos	\$8,500.00	
Inversiones temporales		\$8,411.67
Intereses por cobrar		88.33

Por el cobro de los cetes después  
de 28 días.

### EJEMPLO 2 CETES:

- El día 1ero de agosto se compran 3200 cetes con las siguientes características:

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

1. Plazo: 91 días

2. Tasa de rendimiento anual: 16%

- Registrar los rendimientos de agosto (31 días)
- Registrar los rendimientos de septiembre (30 días)
- Registrar los rendimientos al día 30 de octubre.
- Se cobran los cetes del punto N. 1

CALCULO:

3200 cetes x \$10.00 = \$32,000.00 valor nominal

tasa de rendimiento anual: 16%

Plazo: 91 días

$\frac{16\%}{360} = \frac{0.16}{360} = 0.0004$  rendimiento diario

$0.0004 \times 91 \text{ días} = \$0.0364$  rendimiento de 91 días

PRECIO DE COMPRA:

$\frac{32,000.00}{1.0364} = \$30,876.00$  precio de compra a tasa de descuento

$\$30,876.00 \times 0.0364 = \$1,124.00$  intereses de 91 días

## ASPÉCTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

CALCULO DEL RENDIMIENTO (INTERESES MENSUALES) POR PORCENTAJE:

Intereses de agosto (31 días):

$$0.0004 \times 31 = 0.0124$$

$$0.0124 \times \$30,876.00 = \$383.00$$

Intereses de septiembre (30 días):

$$0.0004 \times 30 = 0.012$$

$$0.012 \times 430,876.00 = \$370.5$$

Intereses de octubre (30 días):

\$370.5

CALCULO DEL RENDIMIENTO (INTERESES MENSUALES) POR PESOS:

Los intereses de 91 días son \$1,124.00 (diferencia entre el valor nominal \$32,000.00 y precio de compra a tasa de descuento \$30,876.00)

$$\frac{\$1,124.00}{91 \text{ días}} = \$12.35 \text{ de rendimiento diario}$$

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

### Intereses de agosto:

$\$12.35 \times 31 \text{ días que ya se devengaron} = \$383.00$

### Intereses de septiembre:

$\$12.35 \times 30 = \$370.5$

### Intereses de octubre:

$\$370.5$

Los rendimientos deben registrarse mes con mes porque ya se devengaron, y en caso de no registrarse así, no se reflejaría la situación financiera de la entidad en forma feaciente.

### DIARIO:

---

Inversiones temporales	\$30,876.00	
Bancos		\$30,876.00

Por la compra de 3200 cetes a tasa  
de descuento

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

---

2

---

Intereses por cobrar	\$383.00	
Productos financieros		\$383.00

Rendimiento devengado en agosto

---

3

---

Intereses por cobrar	\$370.5	
Productos financieros		\$370.5

Rendimiento devengado en septiembre

---

4

---

Intereses por cobrar	\$370.5	
Productos financieros		\$370.5

Rendimiento devengado en octubre

---

5

---

Bancos	\$32,000.00	
Inversiones temporales		\$30,876.00
Intereses por cobrar		1,124.00

Por el cobro de los cetes después  
de 91 días.

## VI.2 PAGARE BANCARIO

Los pagarés son títulos de crédito, es decir, instrumentos de inversión emitidos por instituciones bancarias.

### CARACTERISTICAS:

1. Valor de los documentos: múltiplos de \$100.00
2. Plazos: mensual, bimestral, trimestral, etc.
3. Impuestos: generan impuestos. Retención del 20% del ISR con base en el rendimiento no en la inversión.

### EJEMPLO:

⇒ Invertimos en un pagaré el día 4 de abril con las siguientes características:

1. Valor nominal: \$10,800.00
2. Tasa de rendimiento anual: 14%
3. Plazo: 60 días
4. ISR: 20% sobre el rendimiento

⇒ Registrar los intereses devengados de abril (26 días)

⇒ Registrar los intereses devengados de mayo (31 días)

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

⇒ Registrar los intereses devengados de 3 días de junio

⇒ Se cobra pagaré e intereses previa retención de ISR por parte del banco.

CALCULO:

$$\text{Rendimiento diario} = \frac{14\%}{360} = \frac{0.14}{360} = 0.000389 \text{ diario}$$

*Cálculo de intereses (Rendimiento):*

I = cit

donde:

I = interés

c = capital

i = tasa

t = tiempo

$$= (10,800.00) (0.000389) (26 \text{ días}) = \$109.18 \text{ abril}$$

$$= (10,800.00) (0.000389) (31 \text{ días}) = \$130.22 \text{ mayo}$$

$$= (10,800.00) (0.000389) (3 \text{ días}) = \$12.60 \text{ junio}$$

---

Rendimiento total	\$252.00
-------------------	----------

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

### RETENCION:

Por lo estipulado en el artículo 141 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, debe pagarse a Hacienda el 20% del rendimiento del pagaré.

Inversión =	\$10,800.00
Interés (rendimiento)	252.00
ISR (20% sobre rendimiento)	50.00

Por lo tanto, el banco entregará:

\$10,800.00
252.00
(50.00)

---

\$11,002.00

Nota: cuando el banco paga impuestos a Hacienda es abono para él y cargo a Acreedores diversos.

Como aún no se ha efectuado dicho pago a Hacienda, es un pago anticipado que nuestra empresa efectúa al banco, por eso se carga a dicha cuenta.

### DIARIO:

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

1

---

Inversiones temporales	\$10,800.00	
Bancos		\$10,800.00

Por la compra de pagaré bancario  
a 60 días.

---

2

---

Intereses por cobrar	\$109.18	
Productos financieros		\$109.18

Rendimiento generado en abril

---

3

---

Intereses por cobrar	\$130.22	
Productos financieros		\$130.22

Rendimiento generado en mayo

---

4

---

Intereses por cobrar	\$12.60	
Productos financieros		\$12.60

Rendimiento generado en junio

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

5

---

Bancos	\$11,002.00	
Pagos anticipados	50.00	
Intereses por cobrar		\$252.00
Inversiones temporales		10,800.00

Por el cobro de la inversión realizada en pagaré bancario.

### VI.3 PAPEL COMERCIAL

Es un instrumento de inversión a plazo de 15 hasta 180 días. La tasa de rendimiento es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta.

Su colocación es pública a través de las casas de bolsa.

#### EJEMPLO 1. GANANCIA EN LA FLUCTUACIÓN DE LA INVERSION

1. El día 3 de agosto compramos 100 títulos de papel comercial de la compañía "Cementos Anahuac" en un precio de \$100 cada uno.
2. Asimismo, se pagó una comisión por su adquisición de \$400.00 más 10% de IVA (Todo pago extra, forma parte de la misma inversión, excepto el IVA).
3. Registrar al cierre del mes de agosto el ajuste correspondiente considerando que el papel comercial tiene un valor de mercado de \$120.00 cada uno.
4. Registrar al día 15 de septiembre, la venta del papel comercial en un precio de \$130.00 cada uno.

Nota: en este tipo de inversión, se utiliza la cuenta "Estimación para fluctuación de inversiones".

CALCULO:

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

100 títulos X \$100.00 cada uno = \$10,000.00 más \$400.00 de una comisión, dan una inversión de \$10,400.00

Al cierre del mes, se tiene que actualizar la inversión por un alza de valor en el papel comercial:

100 títulos x \$120.00 cada uno = \$12,000.00 Es decir, los títulos valen más en \$1,600.00 (\$12,000.00 -\$10,400.00).

Nota: En el estado de situación financiera se registraría:

Inversiones temporales	\$10,400.00
Estimación para fluctuación de inversiones	<u>1,600.00</u>
Valor al cierre	\$12,000.00

VENTA:

100 títulos x \$130.00 cada uno = \$13,000.00; es decir, se tienen \$1000.00 más de ganancia (porque se tenían \$12,000.00).

DIARIO:

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

1

---

Inversiones temporales	\$10,400.00	
Iva acreditable	40.00	
Bancos		\$10,440.00

Por la compra de 100 títulos de papel comercial y registro de IVA de la comisión.

2

---

Estimación para fluctuación de inversiones	\$1,600.00	
Productos Financieros		\$1,600.00

Registro de la fluctuación en el valor del papel comercial al cierre de agosto.

3

---

Bancos	\$13,000.00	
Estimación para fluctuación de inversiones	1,000.00	
Productos financieros		1,000.00
Estimación p/ fluctuación de inversiones		2,600.00
Inversiones Temporales		10,400.00

Registro de la venta del papel comercial en un precio de \$130.00 cada título.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

### EJERCICIO 2. PERDIDA EN LA FLUCTUACION DE LA INVERSION

1. Se compra el día 3 de abril papel comercial por un valor de \$45,000.00 pagándose además una comisión por \$600.00 más 10% de IVA.
2. Al cierre del mes, el papel comercial tiene un valor en el mercado de \$35,000.00 Efectuar el ajuste.
3. El 20 de mayo, se vende el papel comercial en \$30,000.00

#### BAJAS DE VALOR:

\$45,600.00 Inversión inicial menos \$35,000 valor al cierre = \$10,600.00 pérdida al cierre del mes.

Baja de \$35,000.00 al cierre a 430,000 (precio de venta) = \$5,000.00 con respecto a la venta.

#### DIARIO:

---

Inversiones temporales	\$45,600.00	
Iva acreditable	60.00	
Bancos		\$45,660.00

Por la compra de papel comercial y registro de IVA de la comisión.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

2

---

Gastos financieros	\$10,600.00	
Estimación p/ fluctuación de inversiones		\$10,600.00

Registro de la fluctuación en el valor del  
papel comercial al cierre del mes

3

---

Bancos	\$30,000.00	
Gastos financieros	5,000.00	
Estimación para fluctuación de inversiones	15,600.00	
Estimación p/ fluctuación de invers.		5,000.00
Inversiones Temporales		45,600.00

Registro de la venta del papel comercial en un precio  
de \$30,000.00

## VI.4 BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS)

(Pesos convertidos a moneda extranjera)

### CARACTERISTICAS:

1. Valor nominal: 1000 dólares cada uno
2. Plazos: 28,91,182, 364 días
3. Emisor: Banco de México
4. Rendimiento: ganancia de capital (intereses) y ganancia cambiaria (tipo de cambio).
5. Utiliza auxiliar de moneda extranjera para su registro.

### EJEMPLO:

⇒ El 1ero de abril compramos 20 tesobonos con las siguientes características:

1. Valor nominal: 1000 dólares
2. Tasa de rendimiento anual: 9%
3. Tipo de cambio: \$8.40 por dólar
4. Plazo: 91 días

⇒ Registrar al cierre del mes los rendimientos de abril (30 días). El tipo de cambio a esa fecha es de \$8.50 por dólar.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

⇒ Registrar al 31 de mayo los rendimientos de 31 días. El tipo de cambio a esa fecha es de \$8.60 por dólar.

⇒ Registrar al día 30 de junio los rendimientos generados en ese mes (30 días). El tipo de cambio a esa fecha es de \$8.70 por dólar.

⇒ Se cobran los tesobonos.

### CALCULO:

20 tesobonos a 1000 dólares cada uno = 20,000 dólares de inversión, que en pesos mexicanos representa:  $20,000 \text{ dls} \times \$8.40 = \$168,000.00$

Tasa de rendimiento anual: 9%

$$\frac{0.09}{360} = 0.00025 \text{ rendimiento diario}$$

Intereses de abril (ganancia de capital):

$$0.00025 \times 30 \text{ días} = 0.0075 \text{ rendimiento de 30 días de abril}$$

$$20,000 \text{ dls} \times 0.0075 = 150 \text{ dls ganancia en abril}$$

$$150 \text{ dls} \times \$8.50 = \$1,275.00$$

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

### Ganancia cambiaria de abril (incremento en la inversión):

20,000 dls x \$8.50 = \$170,000.00; es decir, hubo un incremento por tipo de cambio de \$2,000.00 con respecto a la inversión (170,000.00 - 168,000.00)

### Intereses de mayo (ganancia de capital):

0.00025 x 31 días = 0.00775 rendimiento de 30 días de abril

20,000 dls x 0.00775 = 155 dls ganancia en abril

155 dls x \$8.60 = \$1,333.00

### Ganancia cambiaria de mayo (incremento en la inversión):

20,000 dls x \$8.60 = \$172,000.00; es decir, hubo un incremento por tipo de cambio de \$2,000.00 con respecto al valor de la inversión que teníamos (172,000.00 - 170,000.00)

### Intereses de junio (ganancia de capital):

0.00025 x 30 días = 0.0075 rendimiento de 30 días de abril

20,000 dls x 0.0075 = 150 dls ganancia en abril

150 dls x \$8.70 = \$1,305.00

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

### Ganancia cambiaria de mayo (incremento en la inversión):

20,000 dls x \$8.70 = \$174,000.00; es decir, hubo un incremento por tipo de cambio de \$2,000.00 con respecto al valor de la inversión que teníamos (174,000.00 - 172,000.00)

La diferencia de lo que ganamos \$177,913.00 menos lo que invertimos \$168,000.00 son los productos financieros que se obtuvieron en la operación = \$9913.00

### Desgloce de productos financieros:

\$6,000.00	ganancia cambiaria
1,275.00	intereses de abril
1,333.00	intereses de mayo
1,305.00	intereses de junio
<hr/>	
\$9,913.00	PRODUCTOS FINANCIEROS

### DIARIO:

---

Inversiones temporales	\$168,000.00
Bancos	\$168,000.00

Compra de 20 tesobonos con tipo de cambio de \$8.40 por dólar.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

2

---

Inversiones temporales	\$2,000.00	
Intereses por cobrar	1,275.00	
Productos Financieros		\$3,275.00

Registro de la ganancia de capital (intereses) y ganancia cambiaria en el mes de abril.

3

---

Inversiones temporales	\$2,000.00	
Intereses por cobrar.	1,333.00	
Productos Financieros		\$3,333.00

Registro de la ganancia de capital (intereses) y ganancia cambiaria en el mes de mayo.

4

---

Inversiones temporales	\$2,000.00	
Intereses por cobrar	1,305.00	
Productos Financieros		\$3,305.00

Registro de la ganancia de capital (intereses) y ganancia cambiaria en el mes de junio.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

---

5

---

Bancos	\$177,913.00	
Inversiones Temporales		\$174,000.00
Intereses por cobrar		3,913.00

Cobro de los tesobonós en que se invirtió.

### NOTA:

Existe otro tipo de inversiones, diferentes a las inversiones temporales, éstas son denominadas *inversiones permanentes*, las cuáles no se efectúan con la finalidad de convertirlas a efectivo en un futuro próximo, sino con un objetivo de permanencia indefinida en los activos de la empresa. Así, éstas inversiones permanentes son a plazo mayor de un año.

El ejemplo característico de las inversiones permanentes son las acciones, cuya tenencia implica, por lo general, la aplicación del *método de participación* (contenido en el boletín B-8 de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados). Bajo éste método, las variaciones en el capital contable de la asociada<sup>32</sup> deberán ser reconocidos en el estado de resultados de la tenedora<sup>33</sup> en el período contable en que éstas sean generadas, independientemente de la fecha en que los dividendos sean pagados.

---

<sup>32</sup> Compañía en la cuál la tenedora tiene influencia significativa en su administración, pero sin llegar a tener control de la misma.

<sup>33</sup> Compañía que tiene inversiones permanentes.

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

Por ejemplo, suponga que la empresa "El Capital, S.A. de C.V.", compra 300 acciones con un valor de \$100.- cada una, a la empresa "el Interés, S.A. de C.V.". Dicha adquisición representa un desembolso de \$30,000.00 que contablemente queda registrado como se indica:

1	
Inversiones en acciones	30,000
Bancos	30,000

Si se parte de que se adquiere el 30% del capital de El Interés, S.A. de C.V. por la cantidad de \$30,000.00, puede concluirse que el capital contable de la asociada al momento de la compra era de \$100,000.00. Por otra parte, el capital de El Interés, S.A. de C.V., se incrementó en \$38,600.00 debido a la utilidad generada durante el ejercicio. Así, el capital contable de la asociada al finalizar el ejercicio asciende a \$138,600.00 Si se multiplica este capital final por el porcentaje de propiedad de la tenedora, resulta lo siguiente:

$$\$ 138,600 \times 0.3 = \$ 41,580.00$$

Sin embargo, el saldo de la cuenta de inversiones en acciones de la tenedora es de \$30,000.00 (inversión inicial) por lo que existe una diferencia de \$11,580.00 (\$ 41,580.00 - 30,000.00) que debe ser reconocida en el valor de la inversión:

## ASPECTO CONTABLE DE LAS INVERSIONES TEMPORALES

---

2

---

Inversiones en acciones	11,580
Otros ingresos	11,580
-Participación en los resultados de El Interés, S.A. de C.V.	

Con lo anterior se comprueba la simetría entre el capital de la asociada y la inversión de la tenedora.

*Nota :* El saldo de la cuenta de Inversiones en Acciones se modifica periódicamente para reflejar las variaciones en el patrimonio de la asociada que afectan a la tenedora.

Resumen:

### Método de Participación

<u>Año</u>	<u>Ingreso Reconocido</u>	<u>Incremento a la inversión</u>	<u>Saldo de la inversión</u>
19X1	\$11,580.00	\$11,580.00	\$41,580.00

Como corolario al método de participación, cabe recordar que el rendimiento generado por las inversiones a largo plazo, tratándose de una tenencia de títulos mancomunada, debe reconocerse en la parte proporcional que de dichos títulos posean las entidades.

### CONCLUSIONES

Al analizar el presupuesto como una herramienta de planeación, nos podemos dar cuenta de que los informes incorrectos y las estimaciones poco razonables se reflejarán en todo el presupuesto, dando lugar al señalamiento de objetivos insuficientes y demasiado ambiciosos, así como a decisiones de financiamiento e inversión potencialmente perjudiciales.

Esto es reflejo de una falta de dirección adecuada por adolecer de planes económicos que determinen el curso de las operaciones de la entidad, lo cuál no solo aplica a las Personas Morales sino también a aquellas Personas Físicas que no cuenten con un manejo saneado de efectivo, actuando por intuición y no en base a una consideración previamente establecida, que les permitiera administrar con eficiencia sus recursos para garantizar que los sobrantes obtenidos después de un período son susceptibles de ser considerados como fondos para inversión. De ahí la importancia que reviste el presupuesto al hablar de una correcta administración de los excedentes de efectivo, considerando en primer término que en nuestro medio económico predominan las micro y pequeñas empresas, así como las personas físicas, cuyos sobrantes de efectivo no constituyen cuantiosos capitales y en segunda instancia que para todos ellos existen distintas alternativas de inversión a efecto de movilizar sus excedentes ociosos obteniendo de ello atractivos rendimientos.

Al analizar cada alternativa de inversión, se observa que en el caso del fideicomiso de inversión, los rendimientos provenientes de éste, son sujetos de gravámen pues debe enterarse el Impuesto sobre la Renta correspondiente a dicho rendimiento al ser éste considerado como ingreso acumulable.



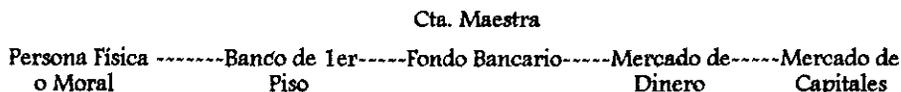
## CONCLUSIONES

---

Cabe señalar que los fondos bancarios también permiten el acceso a mercado de capitales dependiendo del tipo de inversión y sociedad que el inversionista elija.

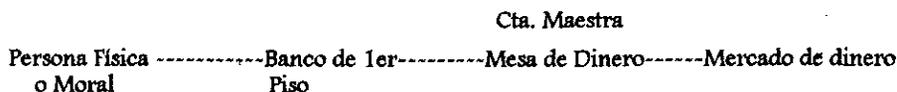
El proceso es el siguiente:

*Fondo Bancario o Sociedad de Inversión :*



Tanto los fondos bancarios como las sociedades de inversión (considérense equivalentes) ofrecen alternativas para personas físicas o morales con inversión en renta fija (mercado de dinero) o bien en renta fija y variable (mercado de dinero y capitales); básicamente se consideran éstos tipos puesto que las SINCAS o Sociedades de Capital lo que pretenden es apuntalar a una empresa en malas condiciones para beneficiarse con su crecimiento futuro y no la obtención de una ganancia en forma rápida.

*Mesa de Dinero:*



## CONCLUSIONES

---

Como puede observarse, el requisito de acceso a un fondo bancario o mesa de dinero, es la apertura de una cuenta maestra con la institución bancaria que se contrate. Cabe señalar que se cuenta con disposición de efectivo en el momento en que lo requiera el inversionista y la administración así como criterios de inversión corren a cargo de la institución bancaria.

Entrando al ámbito de la regulación hacendaria cabe señalar que ésta es mucho más benevolente con las personas físicas, pues les permite una carga impositiva que en función a la actividad que desempeñan puede ser menor a la de una persona moral.

Por ejemplo, el artículo 10-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta, establece el régimen aplicable a los dividendos, cuyos ingresos no son acumulables y ni siquiera gravables para sus perceptores, ya sean personas físicas o morales.

Sin embargo, este artículo dispone que sean las empresas pagadoras de los dividendos, los sujetos del mismo, por lo que la persona moral causará el impuesto, siéndolo quien realiza la erogación.

Esto es aplicable cuando la empresa es pagadora de dividendos que no provienen de la utilidad fiscal neta, por lo que deberá aplicar a éstos el factor del 1.515 y al resultado multiplicarlo por la tasa del 34% (art. 10 del ISR) a efecto de determinar el ISR a su cargo, con lo que para la persona que los recibe, éste es un ingreso exento.

En el caso de la persona moral, los dividendos percibidos en acciones, incrementan la base gravable para efectos del reparto de utilidades a los trabajadores, de acuerdo al párrafo IV del artículo 15 de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

## CONCLUSIONES

---

En contraste, una persona física, puede optar por acumular los dividendos recibidos a sus demás ingresos a efecto de disminuir el monto del impuesto a su cargo ( en función a la progresividad de las tarifas aplicables cuya tasa máxima es del 35%).

De igual manera, el fisco federal ha creado las condiciones necesarias eximiéndolo del impuesto sobre la renta las operaciones de enajenación de acciones de oferta pública que se realicen a través de la Bolsa Mexicana de Valores, siempre que sus titulares sean personas físicas. En concordancia con esta política, a las personas morales no se les otorga la exención, porque se considera que esas empresas deben destinar los recursos financieros que manejan a sus propios fines, entre los cuales no se encuentra como objetivo fundamental, sino secundario e incidental, la inversión en acciones de otras unidades económicas.

Tratándose de inversionistas extranjeros, sean personas morales o físicas, éstos reciben el mismo trato que las personas físicas residentes en México, eximiéndolos del pago de Impuesto sobre la Renta por las ganancias que obtengan en la enajenación de acciones bursátiles, ante la necesidad de financiar proyectos que contribuyan a promover el crecimiento económico de México.

Cabe señalar que en cada operación de enajenación de acciones, resulte ganancia o pérdida, el enajenante está obligado a efectuar el pago provisional del impuesto sobre la renta, a cuenta del impuesto que pudiera resultar a su cargo por la acumulación de la ganancia de operación en su declaración anual.

## CONCLUSIONES

---

Para dar cumplimiento a lo anterior, el adquirente está obligado a efectuar la retención de un 20% del monto total de la contraprestación pactada y enterar su importe en la oficina receptora correspondiente dentro del plazo que establece la ley.

Como puede observarse, con tan solo citarse dos aspectos impositivos, se infiere que la regulación fiscal para la persona física es en un cierto contexto más indulgente que aquella de la que es sujeto la persona moral.

Para puntualizar cabe citar que la inversión en el mercado de valores requiere de un estudio que permita anticipar el comportamiento del mercado analizando las fluctuaciones de los precios de los títulos-valor que en él cotizan, mismos que están sujetos a la oferta y demanda. De ésta forma, el análisis técnico se concentrará en estudiar el pasado y el presente con el fin de predecir posibles tendencias que indicarán cuando comprar o cuando vender una determinada acción.

Sin embargo, es recomendable en adición al análisis técnico, integrar un estudio que comprenda el espectro económico y las consideraciones que involucran a cada empresa en lo particular para poder decidir con mayor claridad si un título valor está en condiciones de comprarse o de venderse.

Una vez que se ha decidido en qué invertir y cuál es el momento adecuado para hacerlo, paso siguiente es la integración de diferentes paquetes de inversión a efecto de seleccionar aquél que ofrezca el máximo rendimiento con el menor riesgo, lo cuál se traduce como la conformación de la cartera de inversión en que habrán de canalizarse los recursos del inversionista cuando su campo de actuación sea el mercado de valores.

**ANEXO**  
**DIRECTORIO DE SOCIEDADES DE INVERSION**

(Se citan sólo algunas Sociedades de Inversión)

**BANCA CREMI, S.A.**

Paseo de la Reforma 93, 6o.piso

Col. Tabacalera

06030 México, D.F.

Lic. Alejandro González Martínez, Director de Fondos de Inversión

**BANCOMER, S.A.**

Insurgentes Sur 1811, 2o piso

Col. Guadalupe Inn

01020 México, D.F.

Lic. Alejandro Gorchés Guerrero, Director de Sociedades de Inversión

**ESTRATEGIA BURSATIL, S.A. de C.V.**

Camino al Desierto de los Leones 19, Mezanine

Col. San Ángel

01000 México, D.F.

Lic. Claudia Pisuto del Moral, Subdirector de Sociedades de Inversión

## ANEXO

---

**GRUPO FINANCIERO SERFIN, S.A. DE C.V.**

Insurgentes Sur 1931

Col. Guadalupe Inn

01020 México, D.F.

C.P. Adolfo Negrete García, Director de Sociedades de Inversión

**INVERSORA BURSATIL, S.A. DE C.V.**

Paseo de las Palmas 736

Col. Lomas de Chapultepec

11000 México, D.F.

Ing. Guillermo Gómez Gil O., Director de Sociedades de Inversión

**OPERADORA DE FONDOS LLAYD, S.A.**

Río Rhin 59

Col. Cuauhtémoc

06500 México, D.F.

Srita. Ana María Cruz Terán, Gerente General

**VALORES AWLASA, FONDO LLOYD PLUS, S.A.**

Río Rhin 59, P.B.

Col. Cuauhtémoc

06500 México, D.F.

Lic. Hector Merlo Ledesma, Subdirector de Sociedades de Inversión.

## ANEXO

---

### **OPERADORA DE FONDOS NAFIN**

Insurgentes 1971, Local 142, Nivel Avenida

Col. Guadalupe Inn

01020 México, D.F.

C.P. Francisco M. Godoy Salgado, Subdirector Administrativo

BIBLIOGRAFIA

Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph, et.al.

*Fundamentos de Finanzas Corporativas*

Editorial: Irwin

2a edición

1996

Del Río González, Cristóbal

*El Presupuesto*

Editorial: Ecasa

3a. edición

México, 1996

*Presupuesto de Efectivo*

TESIS

Facultad de Contaduría y Administración

Universidad Nacional Autónoma de México

1997

Silvestre Méndez, José

*Fundamentos de Economía*

Editorial : Mc Graw Hill

2a. edición

México, 1990

## BIBLIOGRAFIA

---

Díaz Mata, Alfredo

*Invierta en la Bolsa*

Editorial: Mc Graw Hill

México, 1993

Caro, Efraín

*El Mercado de Valores en México, estructura y funcionamiento*

Editorial: Ariel Divulgación

México.

Pérez Stuart, José Antonio

*La Bolsa*

Editorial: Diana

México, 1996

F. Smith, Luke

*Un Principiante en Wall Street*

Editorial Sicco

1998

B. Little, Jeffrey

*Cómo entender a Wall Street*

Editorial Mc Graw Hill

México, 1995

## BIBLIOGRAFIA

---

F. Marshall, John. R. Kapner, Kenneth.

*Cómo entender los swaps*

Editorial: Cecsa

México, 1997

Rodríguez de Castro

*Productos financieros derivados*

Editorial: Limusa

México, 1997

*Análisis Técnico*

TESIS

Facultad de Contaduría y Administración

Universidad Nacional Autónoma de México

1997

Paras, Ulibarri y Asociados

*Manual Fiscal y Contable de los Instrumentos Bursátiles*

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa

México

## BIBLIÓGRAFIA

---

Aguilar Carbajal, Leopoldo

*Contratos Civiles*

Editorial: Porrúa

3a. edición

México, 1982

Rabasa O., Emilio

*Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*

LI legislatura Cámara de Diputados

México, 1982

Pérez Chávez, Campero

*Taller de Prácticas Fiscales*

Editorial: Tax Editores Unidos

México, 1996

Barrón Morales, Alejandro

*Estudio Práctico del ISR para Personas Físicas*

Ediciones Fiscales ISEF

México, 1996

*Código de Comercio y Leyes Complementarias*

Colección Porrúa

60a. edición

México, 1994

## BIBLIOGRAFIA

---

*Código Civil*

Colección Porrúa

62a. edición

México, 1993

*Seguros y Fianzas*

Colección Porrúa

30a. edición

México, 1994

Lechuga Santillán, Efraín

*Fisco Agenda Correlacionada*

Ediciones Fiscales ISEF

México, 1997

Trueba Urbina, Alberto. Trueba, Barrera, Jorge

*Ley Federal del Trabajo*

Editorial Porrúa

75a. edición

México, 1995

*Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas*

Ediciones Delma

9a. edición

México, 1996

## BIBLIOGRAFIA

---

P. Gwinn, Robert

*Enciclopedia Barsa*

Tomos IV, VII

Estados Unidos, 1985

García Pelayo, Ramón

*Pequeño Larousse Ilustrado*

Ediciones Larousse

México, 1986

Cázares Hernández, Laura. et.al.

*Técnicas Actuales de Investigación Documental*

Editorial: Trillas

3a edición

México, 1990

## HEMEROGRAFIA

*El Mercado de Valores*

Publicación Mensual

Nacional Financiera

México

9/96 Septiembre 1996

*Veritas*

Colegio de Contadores Públicos de México

Octubre 1997

Año XLI Núm. 1514

*Administrate Hoy*

Editorial: Sicco

Año III, Num. 35

Marzo, 1997

*Administrate Hoy*

(Artículo: "Análisis Técnico: herramienta para la toma de Decisiones",  
autor: L.A. y E.F. Carlos Herrera Avendaño)

Editorial: Sicco

Año III

1997

## HEMÉROGRAFIA

---

*Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.:*

Terminología Bursátil

Guía del Mercado de Valores

El Salón de Remates y sus operaciones

Reglamento Interior General

Información Financiera Trimestral de Emisoras