



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS

VENTAS EN CORTO

292449

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
ACTUARIO
PRESENTA:
IGNACIO CADENA CERVANTES

DIRECTOR DE TESIS: ACT. LAURA MENDOZA QUEROL GONZALEZ





Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

MAT. MARGARITA ELVIRA CHÁVEZ CANO
Jefa de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

VENTAS EN CORTO

realizado por IGNACIO CADENA CERVANTES

con número de cuenta 9040275-1, pasante de la carrera de ACTUARIA

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis

Propietario	Act. Laura Miriam Querol González	<i>Laura Querol</i>
Propietario	Act. María Aurora Valdéz Michell	<i>María Aurora Valdéz</i>
Propietario	Act. Víctor Manuel Solís Nájera	<i>Víctor Manuel Solís</i>
Suplente	Act. Leticia Daniel Orana	<i>Leticia Daniel</i>
Suplente	Act. Noemí Velázquez Sánchez	<i>Noemí Velázquez</i>

Consejo Departamental de MATEMATICAS

José Antonio Flores Díaz
M. en C. José Antonio Flores Díaz

Gracias,
A Dios, por estar cerca de mí
en los momentos más difíciles
de mi vida.

A mis hermanos, por sus consejos
y estímulo a lo largo de toda
mi carrera, principalmente a
José Antonio Cadena C.
Norma Cadena C.
Sonia Cadena C.
Por darme el ejemplo a seguir
y su apoyo incondicional.

A mis profesores, principalmente
al Act. Laura Miriam Querol por
el apoyo profesional que me brindo.

Y a ti señora, que pudimos superar
aquellos momentos difíciles que
se nos presentaron en el transcurso
de nuestra vida.

Juntos comenzamos
Y
Juntos lo terminamos

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO 1

1. HISTORIA.....	1
1.1 CENTRO BURSÁTIL.....	3
1.2 FUNCIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.....	4
1.3 PARTICIPANTES.....	4
1.4 ESTRUCTURA FUNCIONAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES CONSTITUCIÓN Y ACTIVIDADES.....	7
1.5 ESTRUCTURA ORGÁNICA.....	8
1.6 SALÓN DE REMATES.....	9
1.7 CLASIFICACIÓN.....	11

CAPÍTULO 2

2. SISTEMAS DE OPERACIÓN.....	14
2.1 EL PISO DE REMATES Y LOS TIPOS DE OPERACIONES.....	15
2.2 ÍNDICES ACCIONARIOS.....	19
2.3 REGLAS.....	22

CAPÍTULO 3

3. SERVICIOS DE INFORMACIÓN.....	25
3.1 MARCO INSTITUCIONAL.....	27
3.2 MARCO JURÍDICO.....	29
3.3 INSTRUMENTOS.....	30

CAPÍTULO 4

4. CENTRO DE INFORMACIÓN.....	33
4.1 ESTRUCTURA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.....	34
4.2 SERVICIOS EDUCACIONALES.....	35

CAPÍTULO 5

5. ¿QUÉ SON Y COMO FUNCIONAN LAS VENTAS EN CORTO?.....	37
--	----

CAPÍTULO 6

6. LAS VENTAS EN CORTO Y EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO.....	43
---	----

CÁPITULO 7

7. SISTEMAS DE VALORES PRESTABLES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.....	55
--	----

CÁPITULO 8

8. REGIMEN FISCAL.....	59
------------------------	----

ANEXO.....	62
------------	----

CONCLUSIONES.....	82
-------------------	----

GLOSARIO.....	84
---------------	----

BIBLIOGRAFIA.....	89
-------------------	----

INTRODUCCIÓN

En los mercados financieros en general y en los mercados de valores en particular, continuamente se desarrollan y se agregan una serie de procedimientos de operación así como de nuevos instrumentos que tienen la finalidad de incrementar la oportunidad de ganancias y reducción del riesgo, de tal manera que los participantes cuenten con una gama más amplia de alternativas al mismo tiempo que coadyuven a un funcionamiento más eficiente del sistema financiero en su conjunto.

En los mercados de valores las operaciones de ventas en corto gozan de una larga tradición. Su existencia ha estado acompañada tanto por quienes critican este procedimiento por considerarlo falta de ética, como por aquellos que las consideran como una forma de operación tan válido como una preventa de una mercancía por lo que se firma un contrato por adelantado. Parte de la historia del nacimiento de la regulación del mercado de valores de Estados Unidos esta vinculada a la reglamentación de las operaciones de venta en corto. Sin embargo, previamente a que la utilización de estas transacciones fuese reglamentada y supervisada, su practica se presto a manipulaciones y uso indebido, por lo que fueron perjudiciales que se benefician para algunos participantes y el buen funcionamiento del mercado. Por ello, este procedimiento requirió de una serie de reglamentaciones con el fin de evitar practicas ilícitas y contribuir, a un desenvolvimiento más eficiente de los mercados de valores.

El procedimiento de venta en corto fue autorizado en el mercado de valores mexicano bajo una serie de reglas de operación, con la finalidad de dotarlos de mayores alternativas para los inversionistas bajo un esquema de desarrollo y modernización del mercado nacional y ante el proceso de internacionalización del mismo. Las ventajas que por si mismas tienen esta operación así como la posibilidad de ser utilizados en las operaciones con productos derivados como procedimiento de cobertura, significa una aportación a los requerimientos de los inversionistas bursátiles nacionales y un mayor atractivo para los inversionistas extranjeros.

En esta tesis, antes de hablar de ventas en corto hago un análisis del recinto donde se elabora dicho tema, hablo de la Bolsa Mexicana de Valores.

En los primeros capítulos, se da una breve historia de dicho recinto, después se menciona al centro bursátil, hablando de sus antecedentes, características arquitectónicas y características técnicas.

También se da una breve explicación de las funciones de la Bolsa Mexicana de Valores, tanto de sus participantes en el mercado de valores, entidades emisoras de valores, requisitos de listado y mantenimiento en el mercado accionario, requisitos de información intermediarios bursátiles e inversionistas.

Se desarrolla un organigrama de cómo opera la B.M.V. y se menciona la estructura funcional en tanto como constitución como en actividades.

También se hace mención de los instrumentos negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, dependiendo de sus características.

En otro capítulo se menciona los sistemas de operación, así como el piso de remates, los tipos de operaciones, índices accionarios, como en todo tipo de operaciones existen reglas se hace mención a ellas.

Finalizando con respecto a la Bolsa Mexicana de Valores menciono los servicios de información y centros de información, marco constitucional y jurídico, servicios educacionales e instrumentos y estructura de la B.M.V.

Esta tesis pretende dar respuestas a algunas preguntas relacionadas con el proceso de concertación del préstamo de valores y las ventas en corto. En primera parte se define el significado de las ventas en corto y se describe breve las diversas formas como es utilizado este mecanismo en los mercados de valores internacionales. Asimismo, se ofrece una explicación sucinta de las ventajas y riesgos que tienen que realizar estas operaciones. Así que se muestra en este documento la presencia de las formas en que se realiza en el mercado de valores de México, los préstamos de valores y las ventas en corto, la constitución de las garantías, las funciones de los participantes, tanto de los inversionistas como de las instituciones que intervienen en la operación.

También se muestra en esta tesis que esta dedicado a describir el servicio del préstamo de valores que ofrecen el Sistema Electrónico de Valores Prestables de la Bolsa Mexicana de Valores y, finalmente, se describe el régimen fiscal al que deben sujetar los inversionistas, tanto prestamistas como prestatario.

CAPÍTULO 1

1. HISTORIA

Las primeras manifestaciones de actividad financiera en México se remontan a la Colonia, con el establecimiento de la Casa de Moneda (1536) y la fundación del Monte de Piedad (1775), que fue la primera institución de crédito. Consumada la Independencia, se crearon la Secretaría de Hacienda (1821), hoy Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de Avío (1830), primera institución de promoción industrial, y el primer banco emisor de billetes (1864), como pasos importantes hacia la constitución de un sistema financiero nacional.

La negociación de títulos accionarios comenzó hacia 1850, a causa del auge minero; de ahí que en 1867 se promulgara una Ley Reglamentaria de Corretaje de Valores. Sin embargo, fue hasta 1894 que se constituyó la Bolsa Nacional de México, primer mercado de valores organizado, cuyo inicio de operaciones ocurrió al siguiente año. Entre aquel primer mercado y la actual Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se da una vinculación institucional y una continuidad operativa que sólo se ha visto interrumpida durante breves lapsos, dados por la inestabilidad monetaria causada por los cambios de régimen durante la Revolución, y por las dificultades financieras en el ámbito internacional, que fueron secuela de la Primera Guerra Mundial.

El sistema financiero y bursátil de México obtuvo, con la primera convención bancaria (1924), una estructura organizativa básica, formalizada por la Ley de Organizaciones de Crédito de 1932 y la Ley Reglamentaria de Bolsas, de 1933. Este marco jurídico permaneció casi intacto hasta 1976. En un principio, el nivel de operaciones bursátiles apenas superó los niveles que se tenían antes de la Revolución y no fue sino hasta 1933 que inició la vida bursátil del México moderno, al constituirse la Bolsa de Valores de México S.A., bajo el esquema de organización auxiliar de crédito. Sus actividades se sujetaron al control de la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV), creada en 1946. Evidencia del desarrollo que en esa época logró el mercado la constituye el edificio de la calle de Uruguay 68 en la Ciudad de México, el cual sirvió como principal centro de operaciones del mercado bursátil mexicano durante 33 años, a partir de su inauguración en 1957.

Al ser promulgada la Ley de Mercado de Valores, en 1975, se abrieron nuevas y amplias posibilidades de evolución para el mercado de valores organizado. La Bolsa de Valores de México cambió su denominación por la actual Bolsa Mexicana de Valores e incorporó en su ámbito las actividades que hasta entonces se desarrollaban en el propio mercado de la capital y de las bolsas de Guadalajara y Monterrey, cuyos socios se integraron a la nueva institución.

En esta renovada fase pueden destacarse: la fundación de organismos de apoyo como el depósito de valores (S.D. Indeval, 1978) y de representación de los intermediarios (Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, AMIB, 1980).

En 1990 se produjo la restitución del régimen mixto de banca y crédito, que hizo posible la reprivatización de los bancos y la consolidación de los grupos financieros por medio de la Ley de Agrupaciones Financieras, y en 1993 se efectuó la primera emisión en el Mercado para la Mediana Empresa Mexicana o MMEX (antes MERCADO INTERMEDIO). Las más recientes modificaciones a la Ley del Mercado de Valores consideran la internacionalización ordenada de la actividad bursátil nacional, la desregulación de operaciones a favor de la autorregulación del mercado en función de su sano desarrollo, la simplificación administrativa y la formación de grupos financieros no bancarios.

Dentro de los últimos acontecimientos que han tenido lugar en el mercado de valores mexicano, destacan en noviembre de 1996, la elección del Presidente de la BMV, Lic. Manuel Robleda G. De Castilla como Presidente de la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV) y el primer ejercicio de operación electrónica de todos los valores inscritos en la BMV a través de los sistemas electrónicos BMV-SENTRA Capitales y BMV-SENTRA Títulos de Deuda.

En enero de 1997 la CNBV emitió las reglas para la creación de un mercado de opciones y futuros en México y la S.D. Indeval instrumentó el programa de préstamo de valores.

Posteriormente, en abril de 1997 se realizaron las primeras operaciones en México con títulos de Deuda emitidos por el Gobierno Federal en el extranjero (UMSs), a través del BMV-SENTRA Títulos de Deuda.

El 15 de julio de 1997 comenzó operaciones el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) con el listado de 4 acciones argentinas (Telecom, IRSA, Telefónica y YPF).

A partir del 6 de octubre pasado, por acuerdo tomado por el Consejo de administración de la Bolsa, únicamente las 49 series accionarias de las 32 emisoras que conforman la muestra utilizada para el cálculo del IPC, operarán en el piso de remates. El resto de las series accionarias serán operadas a través del BMV-SENTRA Capitales.

1.1 CENTRO BURSÁTIL

- Antecedentes
- Características arquitectónicas
- Características técnicas

Antecedentes

Desde finales de 1978 y a la luz de las importantes transformaciones que experimentaba el mercado de valores organizado, se consideró la conveniencia de concentrar en un solo inmueble a la BMV y otros organismos vinculados al mercado. La factibilidad de este proyecto se estudió durante ocho años y finalmente en 1986 se puso en marcha su realización al adquirirse frente a una de las glorietas del prestigiado Paseo de la Reforma de la Ciudad de México, un predio para el nuevo edificio con superficie de 3,786 m². La construcción comenzó en marzo de 1987 y el 19 de abril de 1990 fue inaugurada la nueva sede de la BMV.

Características arquitectónicas

El Centro Bursátil consiste en una torre de 21 niveles y un anexo cubierto por una singular cúpula. Con más de 45 mil metros cuadrados de superficie útil, la torre aloja el estacionamiento de automóviles, las oficinas administrativas de la BMV, la sede de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, el depósito de valores S. D. Ineval, el Centro de Cómputo, el Centro de Información y otras oficinas vinculadas al mercado de valores. En el anexo bajo la cúpula funciona el piso de remates, donde se realiza la diaria operación de valores.

Características técnicas

Equipado con la más avanzada tecnología, el Centro Bursátil pertenece a la categoría de "edificio inteligente", en el sentido de que las funciones realizadas por sus equipos e instalaciones cuentan con sistemas electrónicos de autocontrol. Dichos sistemas recogen datos del entorno ambiental del inmueble, en especial de condiciones climatológicas y ajustan el funcionamiento de las instalaciones con relación a tales datos, lo cual permite importantes ahorros en el consumo de energía.

Para detener la propagación de fuego se instalaron detectores de calor y humo, rociadores de agua y de gas alón, así como retardantes de fuego en acabados, alfombras y mobiliario. El confort de todas las áreas de trabajo se asegura con el efecto conjunto de los cristales reflejantes de las fachadas y el sistema de manejo de aire, cuyos ductos de inyección y extracción permiten a los usuarios regular la temperatura ambiental por zonas. La seguridad interna del edificio se garantiza mediante un avanzado conjunto de dispositivos en las entradas del edificio, circuitos cerrados de vigilancia en todo el inmueble y un sistema de cerraduras electrónicas que permite restringir el acceso a zonas determinadas del Centro, según niveles de autoridad.

El Centro Bursátil dispone de dos subestaciones eléctricas y dos plantas propias de generación, más un sistema de pilas de respaldo que impide que ocurra la más breve interrupción de energía eléctrica en el piso de remates y el Centro de Cómputo.

1.2 FUNCIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

- Proporcionar la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil.
- Hacer pública la información bursátil, es decir, dar a conocer datos acerca de las operaciones realizadas en el piso de remates, a través de los sistemas electrónicos de negociación de la BMV, así como de los valores inscritos, los eventos relevantes que puedan afectar los precios de los valores y la información financiera de las empresas cotizantes.
- Realizar el manejo administrativo de las operaciones con valores y transmitir la información respectiva al depósito central de valores (S.D. Indeval).
- Vigilar las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables, así como la observancia del Reglamento General Interior de la BMV y del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.
- Fomentar la expansión y competitividad del mercado de valores mexicano.

1.3 PARTICIPANTES

Participantes del mercado de Valores:

- Entidades emisoras de valores
- Requisitos de listado y mantenimiento en el mercado accionario
- Requisitos de información
- Intermediarios bursátiles
- Inversoristas

La finalidad del mercado bursátil es la adecuada canalización de recursos hacia empresas y proyectos productivos, para financiar su desarrollo mediante el establecimiento de instancias y normas que fomenten el intercambio de valores. Los procesos de canalización de recursos y de intercambio de valores se realizan a través de la intervención de tres participantes: las entidades emisoras de valores, los intermediarios bursátiles y los inversoristas.

Entidades Emisoras de Valores

Son las entidades o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la BMV, valores tales como acciones, títulos de deuda y obligaciones. En el caso de la emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de listado y, posteriormente, con los de mantenimiento establecidos por la BMV; además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

Requisitos de Listado y Mantenimiento en el Mercado Accionario

Los requisitos más importantes que deben satisfacer las empresas interesadas en realizar ofertas públicas accionarias a través de la BMV son:

- Estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la CNBV.
- Presentar una solicitud a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el Reglamento General Interior de la BMV.
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en bolsa.

En el mercado accionario únicamente se pueden listar empresas cuyo capital contable sea mayor a 20 millones de Unidades de Inversión (UDIS). Aquellas empresas con un capital contable al momento de la oferta pública mayor a 20, pero menor a 125 millones de UDIS, deberán cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento para la Subsección B o Mercado para la Mediana Empresa Mexicana, mientras que aquellas que cuenten con un capital contable mayor a 125 millones de UDIS al momento de la oferta pública, corresponderán a la Subsección A o Mercado Principal.

Subsección A - Mercado Principal

Requisitos	de listado	de mantenimiento
Estados financieros dictaminados	últimos tres años	_____
Capital contable	más de 125 millones de UDIS	más de 62.5 millones de UDIS
Utilidad promedio de los últimos tres años	positiva	_____
Valores sujetos a oferta pública	mínimo 15% del capital pagado de la sociedad	_____
Número mínimo de accionistas	200	100
Acciones distribuidas entre el público inversionista	_____	12% del capital pagado de la sociedad

Subsección B - Mercado para la Mediana Empresa Mexicana

Requisitos	de listado	de mantenimiento
Estados financieros dictaminados	últimos tres años	_____
Capital contable	más de 20 millones de UDIS	más de 10 millones de UDIS
Utilidad promedio de los últimos tres años	positiva	_____
Valores sujetos a oferta pública	mínimo 30% del capital pagado de la sociedad	_____
Número mínimo de accionistas	100	50
Acciones distribuidas entre el público inversionista	_____	20% del capital pagado de la sociedad

Requisitos de Información

- Estados financieros
- Información legal
- Información de eventos extraordinarios

Intermediarios Bursátiles

Son las casas de bolsa autorizadas para actuar en el mercado bursátil. Se ocupan de las siguientes funciones: realizar operaciones de compraventa de valores; brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras; recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores en el piso de remates y a través de los sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores.

Los operadores de las casas de bolsa deben estar registrados y autorizados por la CNBV y la BMV. Las comisiones que las casas de bolsa cobran a sus clientes por el servicio de compra-venta de acciones están sujetas a negociación.

Inversionistas

Los inversionistas son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, que, a través de una casa de bolsa colocan sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

1.4 ESTRUCTURA FUNCIONAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES CONSTITUCIÓN Y ACTIVIDADES

Los requisitos para la constitución, características y requisitos de las actividades a realizar por las bolsas de valores en México, se encuentran estipulados en la ley del Mercado de Valores.

Constitución de la Bolsa de Valores

- Son sociedades anónimas de capital variable, sujetas a la ley general de sociedades mercantiles
- Su duración es indefinida
- Capital social con derecho a retiro e íntegramente pagado
- El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado
- Las acciones solo serán suscritas en casa de bolsas o especialistas bursátiles
- Cada socio podrá tener una acción
- El numero mínimo de socios serán de 20
- El numero de administradores no será menor de 5 y actuaran como consejo de administración
- Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que:
 - a) El derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios
 - b) No podrán realizar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad como casa de bolsa o especialistas bursátiles
 - c) La bolsa llevara un registro de accionistas, reconociendo como tales a los que fungen como los mismos y en los títulos respectivos
 - d) Las operaciones bursátiles de los socios deberán ser efectuados por los apoderados que satisfagan, a juicio de la C.N.V. mediante autorizaciones otorgadas por la misma:
 - Ser de nacionalidad mexicana
 - Tener solvencia moral y económica
 - Tener capacidad técnica y administrativa
 - Satisfacer los requisitos que exija el reglamento interior de la bolsa
 - e) No podrán actuar mas de dos apoderados de una misma sociedad.
 - f) Las acciones deberán mantenerse depositadas en la misma bolsa como garantía de la gestión de sus socios
 - g) Los socios no deberán de operar fuera de la bolsa y solo la C.N.V. podrá determinar las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de ellas.

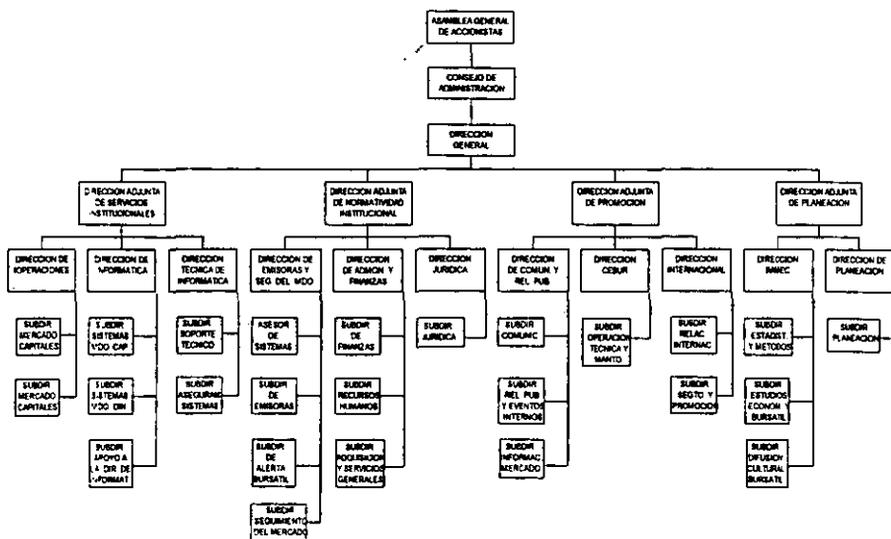
Actividades de la Bolsa de Valores

Dispuesto en el artículo cuarto de la B.M.V., su principal objetivo es "facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, de la siguiente forma":

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y operaciones que con ellas se realicen.
- Realizar publicaciones sobre el anterior punto
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables,
- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- Realizar aquellas otras actividades, análogas o complementarias de las anteriores que autorice la SHCP siguiendo los lineamientos marcados por la C.N.V.

1.5 ESTRUCTURA ORGANICA

El cuadro organizacional de la Bolsa Mexicana de Valores se encuentra encabezado por el director general que es designado por el consejo de administración y se encarga del cumplimiento de las políticas operativas, administrativas y de desarrollo.



Se compone de cuatro direcciones adjuntas que actúan en forma colegiada e independiente de acuerdo a las políticas y lineamientos organizacionales.

Dirección Adjunta de Servicios Institucionales

- Mantiene en forma eficiente y oportuna las operaciones que se desarrollen en el mercado de valores.
- Desempeño e innovación en sistemas computacionales y comunicación para el fortalecimiento de la actividad bursátil.

Dirección Adjunta de Normatividad Institucional

- Su objetivo es el logro de un mercado de valores transparente, seguro y confiable y de amplia participación; tiene a su cargo:
- Analizar e instrumentar mecanismos y normas de autorregulación.
- Realizar la actualización de archivos electrónicos de emisores y de valores.
- Promover información bursátil y financiera, en igualdad para los participantes en el mercado.

Dirección Adjunta de Promoción

- Resguardar la imagen del sector bursátil a través de la divulgación en los medios de comunicación masiva.
- Promover internacionalmente la actividad bursátil mexicana y contribuir a los esfuerzos de globalización.
- Preservar la estructura física y funcionalidad del centro bursátil y actualización tecnológica.

Dirección Adjunta de Planeación

- Es responsable del calculo y validación de estadísticas en el mercado de valores.
- Realizar investigaciones y análisis económicos, financieros y bursátiles para la planeación integral del proceso de modernización e internacionalización.
- Fortalecer la difusión de la cultura bursátil.

1.6 SALÓN DE REMATES

Es el recinto situado en las instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y es sede para la realización de operaciones de compra y venta de valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. El salón de remates se divide en: PISO DE REMATE DE CAPITAL Y DINERO.

La Bolsa Mexicana de Valores realiza el manejo operativo y administrativo de registro, validación, compensación y liquidación de transacciones. Toda operación con instituciones de mercado de capitales se registrara en el piso de remates .

Los intermediarios podrán realizar negociaciones fuera de la bolsa con títulos del Mercado de Dinero y deberán informar a la Bolsa Mexicana de Valores cuando se considera formalmente realizadas.

Las transacciones y negociaciones realizadas en el salón de remates son efectuadas por casas de bolsa a través de operadores de piso.

Los **módulos de servicio** son instalaciones ubicadas en el salón de remates en los que el personal de la Bolsa Mexicana de Valores atiende, registra y controla las negociaciones realizadas por los operadores de piso, estos cuentan con dos secciones o corros.

Un **corro** es la unidad oficial de registro de todas las operaciones de compra y venta y reporto de títulos de valor; cada corro tiene asignado determinados títulos de valor y modalidades operativas, por lo que no se puede realizar transacciones distintas a las que le corresponda.

Los elementos con los que cuenta un corro son:

- Relojes foliadores para el registro de entrada de postura y hechos, e indica el tiempo oficial que sirve de base para normar las operaciones que se realizan durante cada sesión.
- Micrófonos para anunciar cruces, ofertas publicas y avisos a los operadores.
- Equipo de grabación para cruces.
- Semáforos y timbres para indicar recesos, cruces y suspensión de operaciones.

- Buzones donde se realizan posturas de compraventa de títulos.
- Terminales del sistema MVA 2000 para el registro de operaciones y actualización automática de la información que alimenta a los monitores que proporciona las cotizaciones de cada emisora, estos monitores
 - también se encuentran en el centro de información y en la dirección de emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores.

Personal especializado atiende de acuerdo a la reglamentación y políticas operativas de control y registro de operaciones en cada corro. En el Mercado de Capitales se cuenta con un juez de cruce por modulo que se encarga de validar las operaciones de cruce, los anuncios de suspensión, participación de las casas de bolsa y reanudación de operatividad.

1.7 CLASIFICACIÓN

Los instrumentos negociados en la BMV han sido agrupados en distintos mercados, dependiendo de sus características. Asimismo, se hace una distinción en función de la fase de negociación de los valores.

De Acuerdo a sus Características:

- Mercado de capitales
- Mercado de deuda
- Mercado de metales

Mercado de Capitales

En el que se colocan y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades de capital de las empresas para la realización de proyectos de largo plazo. Ejemplos de tales instrumentos son las acciones. En este mercado también se negocian instrumentos derivados de los anteriores como son los warrants.

Estructura del Piso de Remates del Mercado de Capitales

En forma de cúpula de cristal, cuenta con 3 módulos con 2 corros cada uno. En su perímetro cuenta con 26 casetas para los operadores de las casas de bolsa, equipadas con servicio de comunicación y datos y una terminal de consulta del sistema de computo central.

El piso de remates del Mercado de Capitales cuenta con un balcón distribuido en el perímetro de la cúpula, constituido por 9 segmentos de la siguiente manera: 2 balcones con butacas para visitantes, un balcón especial para minusválidos y 6 balcones presentan paneles de información financiera y administrativas de las emisoras más importantes, cuenta con una red de monitores de 9 baterías cada uno con 2 niveles haciendo un total de 162 monitores.

Además cuenta con un balcón para visitantes desde el cual se puede apreciar en toda su magnitud de la actividad bursátil y se puede solicitar grupos de guía bajo la coordinación de la Subdirector de Relaciones Publicas.

Corros de Mercado de Capitales

Los corros de Mercado de Capitales manejan determinados valores y modalidades de operación de la siguiente manera:

MODULO	CORRO	TIPO DE INSTRUMENTO OPERADO
1	I	Acciones de casas de bolsa y sociedades de crédito
2	II	Acciones de empresas
	III	Industriales, comerciales
	IV	De servicios
3	V	Renta fija
	VI	Picos (de renta fija y renta variable)

Los módulos 1 y 2 manejan operaciones de renta variable y el módulo 3 de mercados especiales. La información que se registra en los corros alimenta al sistema y es presentada en los monitores, actualmente las operaciones registradas en los corros, colocaciones internacionales, picos e instrumentos de renta fija se operan de forma automatizada desde las terminales del sistema SIVA, ubicadas en las casetas del operador (corro electrónico).

El correo electrónico y los monitores:

- Facilitan la función de los operadores.
- Presentan información más relevante:
 - Acerca de precios y cotizaciones.
 - Acciones suspendidas.
 - Acciones con mayores cambios a la baja o a la alta.
 - Operaciones más representativas de renta variables por volumen o importe.
 - Tablas de lotes y pujas.
 - Horario de Remate.
 - Información referente al pago de dividendos.
 - Acciones más negociadas durante la sesión de remates.

Mercado de Deuda

Es aquél en el que se emiten y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades financieras de corto, mediano y largo plazos. En este mercado se negocian instrumentos tales como papel comercial en el ámbito de las empresas privadas, aceptaciones bancarias y pagarés bursátiles en el ámbito de la banca comercial, y Cetes, Ajustabonos, Udibonos y Bondes en el ámbito del Gobierno Federal.

Estructura del Piso de Remates del Mercado de Deuda

Se encuentran contiguo al mercado de capitales y tiene 2 accesos, en forma de flecha, consta de 2 módulos de servicio con 2 corros cada uno, y las casetas de los operadores se encuentran distribuidos a los lados, consta de 88 monitores, divididos en 2 niveles: en el primero se indican los valores con plazo de liquidación mismo día y en la segunda los de liquidación a 24 horas.

Corros de Mercado de Deuda

Los corros del mercado de deuda se encuentran destinados a las siguientes operaciones:

CORRO	OPERACION
I	Especializado en el manejo de operaciones con CETES, tienen asignados 20 monitores: 10 para CETES liquidados al contado y 10 para CETES EN REPORTE.
II	Controla las transacciones con bonos como BONDES, AJUSTABONOS, BONDIS y Bonos de prenda.
III	Se opera el papel comercial indicado y los instrumentos denominados en moneda extranjera como PAGAFES y TESOBONOS.
IV	Se realizan las operaciones con el resto de los instrumentos del mercado de dinero: Papel comercial, aceptaciones bancarias, además se registran las operaciones de compraventa condicionadas y las subastas secundarias.

El corro de mercado de deuda cuenta con:

- Micrófono, para avisos de interés.
- Semáforo para marcar el tiempo para realizar las operaciones y los periodos de receso, si se encuentra verde indica autorización para operar y si cambia a ámbar indica un receso de 5 minutos.

Actualmente todos los instrumentos, a excepción de cetes y ajustabonos, operan actualmente de forma automatizada (correo automático), a través de terminales del sistema SIVA instaladas en las casetas de las casas de bolsa.

Mercado de Metales

En el que se negocian Certificados de Plata, mejor conocidos como Ceplatas.

De Acuerdo a su Fase de Negociación:

- Mercado primario
- Mercado secundario

Mercado Primario

Es aquél que se relaciona con la oferta pública o colocación inicial de títulos entre el público inversionista, previa autorización de la CNBV y de la BMV. Su función, y de ahí su importancia, radica en que aporta recursos frescos a las emisoras.

En este mercado, el emisor y la casa de bolsa (intermediario colocador) establecen el precio al cual deberá hacerse la oferta pública de los valores a colocar.

Mercado Secundario

Es el que se origina inmediatamente después de haberse hecho la oferta pública, mediante la libre compraventa entre intermediarios e inversionistas, de los valores inscritos en la BMV.

CAPÍTULO 2

2. SISTEMAS DE OPERACIÓN

- Sistema convencional
- Sistemas automatizados
- BMV-SENTRA Capitales
- BMV-SENTRA Títulos de Deuda

Sistema convencional

El sistema convencional se refiere al esquema de operación que tiene lugar en el piso de remates, ubicado en las instalaciones de la BMV, en el que se reúnen, para ejecutar transacciones con valores del mercado de capitales, los representantes de las casas de bolsa, mejor conocidos como "operadores de piso", que han sido autorizados para operar por la BMV y por la CNBV.

En el piso de remates se realizan cuatro tipos de operaciones: de viva voz, en firme, de cruce y de cama.

Sistemas automatizados

Como otras bolsas del mundo, la BMV ha optado por incorporar el instrumental informático más moderno, seguro y confiable para realizar transacciones en forma automatizada, tanto en el mercado de capitales como en el mercado de deuda. Las alternativas de operación electrónica desarrolladas e instrumentadas por la BMV se describen a continuación:

BMV-SENTRA Capitales

Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para el Mercado de Capitales.

Permite al usuario registrar ofertas públicas, consultar hechos y posturas, ingresar órdenes y "cerrar" operaciones con warrants y valores accionarios, tanto del mercado principal como del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana, así como registrar precios de valuación de sociedades de inversión y negociar "picos"

El operador del sistema puede ingresar órdenes en firme y de cruce; asimismo, tiene la posibilidad de configurar la pantalla y crear o modificar una o más carteras de valores, de acuerdo con la estrategia por él establecida.

La pantalla se divide en secciones o ventanas que conforman un esquema funcional, el cual facilita el seguimiento del mercado y la oportuna toma de decisiones en un ambiente seguro y confiable.

BMV-SENTRA Títulos de Deuda

Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para Títulos de Deuda.

Este sistema, liberado en noviembre de 1995, permite negociar títulos de deuda, proporcionando al usuario un instrumental informático moderno, seguro y confiable para intervenir en corros y subastas, desde las mesas de dinero de los intermediarios participantes.

Permite trabajar con información en tiempo real, obtener una visión de conjunto de las posturas, identificar las mejores opciones de compra y venta e intervenir directa y oportunamente en el mercado, desde terminales de cómputo ubicadas en las mesas de dinero de los intermediarios.

Asimismo, el sistema muestra a cada intermediario, en tiempo real, la posición "larga" o "corta" que guarda su institución, y contribuye a la compleja labor de asignación de títulos al finalizar la jornada de operación.

2.1 EL PISO DE REMATES Y LOS TIPOS DE OPERACIONES

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) no compra ni vende valores. Su función consiste en facilitar, mantener el orden y procesar administrativamente las operaciones que realizan las casas de bolsa, e informar acerca de las cotizaciones y transacciones concertadas.

Las casas de bolsa, que actúan como oferentes y demandantes de valores, por cuenta propia o de sus clientes, encuentran en la BMV las condiciones adecuadas para efectuar operaciones bursátiles de acuerdo con la ley y las reglas vigentes.

La fijación de precios es el resultado de las presiones entre la oferta y la demanda a que se ven sometidos los valores durante la sesión de remates, en un mercado de libre competencia y con igualdad de opciones para todos los participantes.

El piso de remates del mercado de capitales constituye el ámbito físico en donde se realizan las operaciones con acciones listadas en la BMV.

El piso de Remates

La Ley del Mercado de Valores dispone, en su artículo 29, que las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las siguientes actividades: establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores, velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables, y certificar las cotizaciones en la bolsa, entre otras.

En cumplimiento a este mandato legal, la BMV proporciona la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil. En su sede, ubicada en el Centro Bursátil de la Ciudad de México, la BMV ha puesto a disposición de los participantes en el mercado de valores un moderno piso de remates para la operación de instrumentos del mercado de capitales, equipado con avanzada tecnología informática y de telecomunicaciones.

El funcionamiento del piso de remates se rige por el Reglamento Interior General de la BMV, aprobado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Operadores de Piso

En el piso de remates participan los operadores de piso designados por las casas de bolsa para efectuar las transacciones de compraventa de valores.

Módulos y Corros

Al centro del piso de remates se encuentran tres "módulos de servicio" que se dividen, cada uno, en dos secciones denominadas "corros". Dentro de cada uno de los seis "corros", personal de la BMV atiende todo requerimiento para el adecuado desarrollo de la sesión de remate. Los valores son negociados en "corros" específicos, por lo que no es posible registrar una transacción en un "corro" distinto al que corresponde a cada valor.

Cada "corro" dispone del personal necesario para controlar, registrar y administrar las operaciones de manera oportuna, eficiente y segura, y cada "módulo de servicio" incorpora un supervisor y un "juez de cruce" que valida todas las operaciones de cruce.

Casetas

La BMV ha dispuesto en el piso de remates una caseta para cada casa de bolsa. Las casetas han sido equipadas con terminales de los sistemas de operación e información bursátil de la BMV y con sistemas de comunicación. Asimismo, los intermediarios han instalado sistemas propios de recepción, registro y asignación de órdenes, los que facilitan el envío de órdenes y confirmación de operaciones entre el piso de remates y las oficinas de cada casa de bolsa.

Monitores y Pantallas

Los 162 monitores instalados en el piso de remates proveen a los operadores de piso con información oportuna para la toma de decisiones.

Asimismo, se han instalado ocho grandes tableros electrónicos que muestran, en tiempo real, información sobre el comportamiento de los principales índices accionarios del mundo, tipos de cambio, cotizaciones de acciones mexicanas en el extranjero, precios de metales y otros datos relevantes a considerar por los operadores de piso en el proceso de toma de decisiones.

Pizarra del Salón de Remates

En las pizarras del Salón de Remates se anota la información de las operaciones que en el se realizan. Estos datos son utilizados para los Agentes de Bolsa y Operadores de Piso para el desempeño de sus funciones.

Los datos que contiene las pizarras de Renta Variable o de Acciones, que son los títulos más representativos del mercado de valores, son los siguientes:

1. Clave de la Emisora

Simplificación de la razón social de la Emisora, no puede exceder de 7 letras.

2. Posturas de Venta

Se anota únicamente la mejor postura (el precio mas bajo) que hace un Agente u Operador de Piso; al lado izquierdo el volumen de acciones que desea vender y a la derecha, el precio de compra por acción.

3. Postura de Compra

Se anota únicamente la mejor postura (el precio mas alto) que hace un Agente u Operador de Piso; al lado izquierdo el volumen de acciones que desee comprar y a la derecha, el precio de compra por acción.

4. Ultimo Hecho Anterior.

Se anota al centro el ultimo precio por acción del día anterior (o del ultimo día) en que se negociaron acciones a la emisora.

5. Parámetros de Fluctuación del Precio.

Son los limites entre los que pueden fluctuar las operaciones de las acciones sin provocar suspensiones temporales. Estas suspensiones se realizan en lapsos de 15 minutos o más si surgen posturas de compraventa que exceden (hacia arriba o hacia abajo) del 10% del precio del ultimo hecho.

6: Hechos del Día.

Se enlistan todas las operaciones o hechos que se realizan en la sesión de remate. A lo largo de este listado, se utilizan símbolos para facilitar y agilizar el trabajo: Una M indicara el volumen de 1000 acciones; un guión corto al lado izquierdo, se refiere a un lote de acciones (generalmente de 100 acciones por lote, aunque esta cantidad varia según su precio); el paréntesis de cierre se anota cuando se ha realizado una orden cruzada; un guión largo al lado derecho, indicara que el precio de la acción es el mismo que el anotado en el hecho inmediato anterior.

En las operaciones a futuro, se indicara el numero de días plazo que ha sido convenido, por ejemplo: 65 D/P.

La ultima operación del día de acciones de la emisora, se conoce como "ultimo hecho" y el precio de este será el que regule las transacciones de la siguiente sesión para esa emisora.

7. Total de Acciones Negociadas.

Al termino del remate se hace un recuento de las acciones de la emisora negociadas en el día y se anota entre paréntesis al final de la columna.

DATOS QUE CONTIENE LA PIZARRA

EMISORA	
2.-	248 48 ½
3.-	10M 48 ¼
4.-	48 ½
5.-	43 ½ 53 ½
6.-	M2 48 ½
	48
	M7) 48 ½
7.-	3M6 (18,400)

Tipos de Operaciones

Dependiendo de las características de la orden a ejecutar en el piso de remates, el operador de piso utiliza cualquiera de los cuatro siguientes tipos de operación:

De viva voz

Consiste en posturas de compraventa hechas públicas en voz alta, indicando claramente emisora, serie, precio y cantidad, en espera de encontrar su contraparte. La operación se completa cuando el operador de piso que acepta la propuesta usa el término "cerrado". La parte vendedora entrega al personal de la BMV asignado al "corro", para su registro, una confirmación escrita en una ficha de compraventa o "muñeco", firmada por las partes (agentes comprador y vendedor), indicando emisora, serie, precio y cantidad. Acto seguido, el personal del "corro" revisa, folia e ingresa al sistema la información contenida en el "muñeco".

En firme

Consiste en ofrecimientos de compra o de venta hechos por escrito mediante una "orden en firme" indicando emisora, serie, monto y precio. La "orden en firme" es puesta en el "corro" a disposición del resto de los operadores para su consulta. Las "órdenes en firme" son ordenadas por el personal de "corro" concediéndose prioridad a la que ofrezca mejor precio a la contraparte y, en caso de coincidir en precio, a la que se hubiere formulado primero. En tanto no sea retirada la "orden en firme", el ofrecimiento se considera vigente e irrevocable.

El operador de piso que pretenda cerrar una "orden en firme" por el monto total o parcial del ofrecimiento, lo debe hacer firmando la ficha correspondiente y mencionando de viva voz, ante el personal de la BMV adscrito al "corro", "cierro comprando" si toma una postura de venta, y "cierro vendiendo" si toma una postura de compra, indicando cantidad, emisora, serie y precio correspondiente. La información contenida en la "orden en firme" que ha sido "cerrada" es revisada, foliada e ingresada al sistema.

De cama

Consiste en una opción de compra o de venta, en la que el operador del piso, de viva voz, anuncia "pongo una cama", indicando emisora, serie, monto y diferencia entre compra y venta (sin indicar precios). Si existe una contraparte que acepta "escuchar la cama", está obligada a comprar o vender en los términos anunciados y a los precios que en ese momento (después de "escuchar la cama") establezca quien hizo la propuesta, indicando, si vende, "cierro vendiendo", y si compra, "cierro comprando". La parte vendedora entrega el "muñeco" al personal de la BMV adscrito al "corro" para el ingreso de la información correspondiente al sistema. Cabe mencionar que este tipo de operación no es común.

De Cruce

Consiste en la ejecución de operaciones de compra y venta sobre un mismo valor y por un mismo monto, a un mismo precio y de manera simultánea, a cargo de un mismo operador. Dicha operación y sus características se difunden públicamente y de manera clara utilizando altavoces habilitados para tal efecto. Durante el "cruce" es válido que intervenga o "participe" cualquier otro operador de piso que mejore el precio, ya sea de compra o de venta, indicando "doy" si vende y "tomo" si compra, siempre por un monto igual o inferior al anunciado. Así se garantiza que los inversionistas involucrados en la operación de "cruce" obtengan los mejores precios de compra y de venta disponibles en el mercado.

Si el "juez de cruce" considera que la operación no fue ejecutada conforme a las reglas establecidas, accionará la luz roja del semáforo dispuesto para tal efecto frente a cada "módulo de servicio", para solicitar que la operación se repita. En tanto no sea accionada la luz verde del semáforo por el "juez de cruce", la transacción no será aceptada y el "muñeco" correspondiente, en el que aparece el mismo agente comprador y vendedor, no será foliado.

2.2 INDICES ACCIONARIOS

- IPC Índice de Precios y Cotizaciones
- Índices Sectoriales
- INMEX Índice México
- IP-MMEX-Índice de Precios del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana

La finalidad del cálculo o construcción de índices de precios accionarios es obtener el valor representativo de un conjunto de acciones, en un momento específico de tiempo. Los índices calculados y publicados por la BMV son:

IPC, Índice de Precios y Cotizaciones

Es el principal indicador del comportamiento del mercado accionario en su conjunto y expresa un valor en función de los precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del total de acciones cotizadas en la BMV. La muestra se revisa bimestralmente y se integra alrededor de 35 emisoras de distintos sectores de la economía. Aplicado en su actual estructura desde 1978, el IPC expresa en forma fidedigna la situación del mercado bursátil y constituye un indicador altamente confiable.

Expresión Matemática

Una vez definida la composición de la muestra, el cálculo del IPC se hace en tiempo real utilizando la siguiente fórmula:

$$I_t = I_{t-1} \left(\frac{\sum P_{i_t} Q_{i_t}}{\sum P_{i_{t-1}} Q_{i_{t-1}} F_{i_t}} \right)$$

Donde:

I_t = IPC el día t

P_{i_t} = Precio de la emisora i en el día t^*

Q_{i_t} = Acciones de la emisora i en el día t inscritas en la BMV

F_{i_t} = Factor de Ajuste por derechos de la acción en el día t

$t-1$ = Día hábil inmediato anterior

$i = 1, 2, 3, \dots, n$

n = número de emisoras en la muestra

* El P_{i_t} empleado para determinar el valor del IPC de las 14:50 a las 15:00hrs., equivale al promedio del P_{i_t} , ponderado por volumen de los 10 minutos anteriores a que se efectúe el cálculo del índice. Esta variable se recalcula cada vez que se presenta un hecho. El objetivo, es determinar un precio representativo de los últimos 10 minutos de operación para el cálculo del cierre del índice.

La fórmula indica que la suma del valor de capitalización de todas las emisoras incluidas en la muestra, dividida entre la suma del valor de capitalización de dicha muestra en el día hábil anterior, ajustada, en su caso, determina la variación del IPC.

Cualquier cambio en el número de valores inscritos modifica la estructura del índice, debido a que el precio y/o valor de capitalización es utilizado como ponderador. Por ello, se requiere ajustar el valor de las emisoras que decreten derechos, aplicando un factor de ajuste al valor de capitalización del día previo. En caso de no requerirse el ajuste, el factor es igual a 1. El factor de ajuste se determina como sigue:

$$F_i = 1 + \frac{P_a [(A_{pF}) - A_a]}{P_a A_a}$$

Tipo de Movimiento	Factor de Ajuste	Efecto
Dividendo en Efectivo		Decremento de Capital
Capitalización		Ninguno
Escisión		Reducción de Capital
Obligaciones Convertibles		Incremento de Capital
Reestructuración Accionaria		Cambio de Capital
Suscripción		Incremento de Capital
Suscripción (Serie Nueva)		Decremento de Capital
Split (Reverse)		Ninguno

Donde:

F= Factor de ajuste por movimiento
 Aa= No. de acciones anteriores al ajuste
 Ac= No. de acciones producto de la conversión
 Ae= No. de acciones por escindir
 Ap= No. de acciones posteriores al ajuste
 Ar= No. de acciones por reestructuración
 As= No. de acciones suscritas en la BMV
 Pa= Precio anterior al ajuste
 Pp= Precio posterior al ajuste
 Ps= Precio de suscripción
 i= 1, 2, 3 n
 n= número de emisoras en la muestra

Índices Sectoriales

Son el conjunto de índices que presentan el comportamiento de ciertas áreas de actividad económica o sectores, que la BMV define convencionalmente. El método utilizado para el cálculo de los índices sectoriales es el mismo que para el IPC, variando únicamente el tamaño de la muestra y los valores que la integran.

INMEX, Índice México

Este índice es utilizado como un subyacente, en la medida en que representa un factor básico para la emisión de títulos derivados. La muestra empleada en su construcción abarca de 20 a 25 emisoras en sus series más representativas y con los niveles más altos de bursatilidad. Para su selección se toman también en cuenta su liquidez, representatividad sectorial y valor de mercado.

La ponderación de cada emisora no puede exceder del 10%, y la muestra se revisa semestralmente.

IP-MMEX, Índice de Precios del Mercado para la Mediana Empresa Mexicana

Es un indicador diseñado para reflejar el comportamiento de la mediana empresa. Al cierre de octubre de 1997, la muestra del IP-MMEX se conformaba por 23 series correspondientes a las 18 emisoras que habían efectuado oferta pública en este mercado. La muestra se revisa bimestralmente, y la fórmula empleada para su cálculo es la misma que para el IPC.

2.3 REGLAS

- Lotes y Pujas
- Picos
- Ventas en Corto
- Horario de Operación
- Suspensiones de Operaciones
- Suspensión de Registro

De acuerdo a las disposiciones que resguardan el sano desenvolvimiento de las actividades bursátiles, toda operación con títulos inscritos en la BMV debe realizarse atendiendo a las siguientes reglas básicas de operación.

Lotes y Pujas

Se denomina "lote" a la cantidad mínima de títulos que convencionalmente se intercambian en una transacción. Para el mercado accionario, un lote se integra de mil títulos.

Se denomina "puja" al importe mínimo en que puede variar el precio unitario de cada título, y se expresa como una fracción del precio de mercado o valor nominal de dicho título. Para que sea válida, una postura que pretenda cambiar el precio vigente de cualquier título lo debe hacer cuando menos por el monto de una puja.

Lotes y pujas cumplen con el propósito de evitar la excesiva fragmentación del mercado y permitir el manejo de volúmenes estandarizados de títulos. Para el mercado accionario se determinan de acuerdo a la tabla a continuación descrita, cuya vigencia se revisa periódicamente, siendo obligación de la BMV, anunciarlo con debida anticipación, cuando se decida modificarla:

Precio (\$)		Lote	Puja
Mínimo	Máximo		
0.01	0.02	1,000	0.001
0.02	5.00	1,000	0.01
5.02	20.00	1,000	0.02
20.05	50.00	1,000	0.05
50.10	en adelante	1,000	0.10

Picos

Se denomina pico a la cantidad de títulos menor a la establecida por un lote. Las transacciones con picos deben efectuarse al último precio y están sujetas a reglas particulares de operación.

Ventas en Corto

Se denomina así a una modalidad de operación que consiste en la venta de títulos que no se tienen, mediante el recurso llamado "de posición corta".

El vendedor debe obtener en préstamo los títulos que negoció, de parte de un prestamista autorizado y bajo compromiso de devolver títulos equivalentes, en igual cantidad, en la fecha preestablecida y con un premio como retribución por el préstamo.

Las ventas en corto contribuyen a estabilizar los precios, porque implican una operación inversa a la tendencia del mercado. Si la tendencia de los precios es a la baja, aquellos que vendieron en corto a un precio mayor podrán generar una utilidad al recomprar los títulos, lo que a su vez incrementará la demanda de los mismos; si la tendencia de los precios es a la alza, la venta en corto producirá el efecto contrario.

Las ventas en corto ofrecen la posibilidad de: permitir el aprovechamiento de las tendencias descendentes en el precio de valores, contribuir a la emisión de productos derivados. No se pueden negociar picos al realizar ventas en corto, y el precio al que se cierra la operación será siempre una puja arriba del o igual al hecho precedente o última transacción realizada, según lo establecen las reglas referidas a este tipo de operación.

Horarios de Operación

La operación de valores se realiza exclusivamente durante la sesión de remates, cuyo horario lo establece y da a conocer la BMV. Si por alguna circunstancia se acuerda cambiar el horario, la BMV lo debe anunciar cuando menos con cinco días hábiles de anticipación.

Una sesión de remates del mercado de capitales, se divide en siete periodos de remate y cinco recesos, de acuerdo a la siguiente tabla

Inicia	Termina	Operación permitida
8:30'00"	9:59'59"	todo tipo
10:00'00"	10:09'59"	receso
10:10'00"	10:59'59"	todo tipo
11:00'00"	11:09'59"	receso
11:10'00"	11:59'59"	todo tipo
12:00'00"	12:09'59"	receso
12:10'00"	12:59'59"	todo tipo
13:00'00"	13:09'59"	receso
13:10'00"	13:59'59"	todo tipo
14:00'00"	14:09'59"	receso
14:10'00"	14:59'59"	todo tipo
14:58'00"	15:00'00"	todo tipo, excepto entrada de posturas en firme

Durante el receso se acciona la luz ámbar de los semáforos ubicados frente a cada "módulo de servicio", y un timbre se utiliza para alertar a los operadores de piso de su inicio y terminación.

La sesión de operación a través de los sistemas automatizados de la BMV es continua. De 8:30 a 15:00 para el mercado de capitales y de 8:00 a 15:00 para el de títulos de deuda.

Suspensión de Operaciones

Para evitar fluctuaciones excesivas y erráticas en los precios, y con el objeto de procurar la incorporación de toda información relevante en el proceso de toma de decisiones por parte de los participantes en el mercado accionario, la BMV ha establecido un sistema de suspensión de operaciones.

Si el precio de mercado de una acción excede, con respecto al precio de apertura, los rangos de fluctuación establecidos (a la alza o a la baja), su cotización es suspendida por un lapso determinado, al final del cual se reinicia la operación, tomando como base el precio de la última transacción concertada y fijando nuevos rangos de fluctuación.

Las acciones negociadas simultáneamente en la BMV y en mercados internacionales no se encuentran sujetas al sistema de suspensión de operaciones antes descrito.

Suspensión de Registro

El Consejo de Administración de la BMV tiene la facultad de suspender el registro de un determinado valor, lo que automáticamente suspende su operación. Dicha suspensión se da si el emisor no cumple con las obligaciones, normas y requisitos administrativos, pero sobre todo, si a juicio de la BMV se suscitan, por razones imputables al emisor, condiciones que puedan causar perjuicios al público inversionista, u operaciones fuera de los sanos usos y prácticas del mercado.

Al realizar y dar a conocer tal suspensión, la BMV debe fundamentar su decisión y fijarle un plazo de duración.

CAPÍTULO 3

3. SERVICIOS DE INFORMACIÓN

Considerando que una de las funciones primordiales de la BMV es difundir información exacta, completa y oportuna acerca de las transacciones realizadas, de eventos relevantes y de otros aspectos del mercado de valores organizado. La institución ofrece a través de su centro de información, el servicio de consulta y venta de todas las publicaciones de la BMV, así como la suscripción de los siguientes servicios especializados de información impresa y electrónica.

Publicaciones Periódicas

- Boletines y estados financieros
- Indicadores y anuarios bursátiles y financieros

Boletines y estados financieros

Presentan un desglose de las operaciones realizadas en la BMV, precios y cotizaciones al cierre, compra-venta durante la sesión de remates, además de reportes financieros y noticias de interés de las empresas inscritas en la BMV. Comprenden los siguientes títulos:

- diario Boletín provisional
- diario Boletín bursátil Sección mercado de capitales
- diario Boletín bursátil Sección mercado de dinero y metales
- diario Boletín de valuación de activos financieros
- trimestral Estados financieros de las empresas emisoras

Indicadores y anuarios bursátiles y financieros

Presentan la evolución de los indicadores del mercado, rendimientos, operaciones, nuevas colocaciones, instrumentos más rentables y principales rubros financieros de las empresas que cotizan en bolsa, entre otros. Abarcan los siguientes títulos:

- mensual Indicadores bursátiles
- trimestral Indicadores financieros
- Anuario bursátil
- Anuario financiero

Servicios Electrónicos de Información

- SIVA
- BBE
- SIVA 25
- Bases de Datos Especializadas
- Directorio de Valores Mexicanos (DEVN-ISIN)

SIVA, Sistema Integral de Valores Automatizado

El SIVA permite la consulta, en tiempo real, de hechos de mercado y noticias de interés, así como el acceso a bases de datos e información general de las emisoras.

El servicio es proporcionado por medio de líneas telefónicas privadas, empleando un programa emulador de terminales Tandem instalado en las PC's propiedad del usuario, o a través de terminales que la Bolsa proporciona y que se encuentran enlazadas a su computador central.

SIVA contiene mas de 200 consultas sobre información bursátil y financiera, y se integra por seis módulos: Mercado de Dinero, Mercado de Capitales, Mercado de Derivados, Sistema de Operaciones en Casas de Bolsa y Clientela, Información Financiera y General de Emisoras e Información Financiera con Adecuaciones.

BBE, Boletín Bursátil Electrónico

El BBE permite al usuario acceder, de manera directa y oportuna, información bursátil de la BMV. Los datos son transmitidos a través de una línea telefónica, utilizando módem, y pueden ser leídos y manipulados por medio de una PC convencional.

El BBE ofrece información, correspondiente al cierre de operaciones de la BMV, sobre precios, índices del mercado, operatividad diaria y noticias de interés relativas a las emisoras listadas. La información del BBE puede transferirse, fácilmente, a una hoja de cálculo o a una base de datos.

El BBE se encuentra dividido en cuatro secciones: Mercado de Capitales, Mercado de Dinero, Valuación y Boletín Provisional

SIVA 25

El Sistema Integral de Valores Automatizado X.25 (SIVA 25) es un Sistema de Transmisión de datos en Tiempo Real.

Para el aprovechamiento de la información, el usuario debe desarrollar programas de cómputo (aplicaciones) que interactúen dinámicamente con el computador de la BMV, que permitan controlar el flujo de los registros enviados, validar la información transmitida y solicitar la retransmisión de los datos en caso de falla.

El sistema detecta insuficiencias o interrupciones en la transmisión de datos y, en su caso, permite su recuperación automática.

Bases de Datos Especializadas

La BMV cuenta con bases de datos que permiten la consulta de información financiera (desde 1989), así como de datos relativos a los mercados de capitales (desde 1986) y deuda (desde 1993).

Directorio de Valores Mexicanos (DEVN-ISIS)

El DEVN-ISIS permite consultar los códigos ISIS (International Securities Identification Number) asignados a las emisiones mexicanas, y acceder información general de las emisoras: razón social, clave de pizarra, número de acciones inscritas, bursatilidad y fecha de emisión.

Para mayor información sobre los servicios de información antes descritos, favor de comunicarse a la Gerencia de Mercadotecnia:

Tel. (525) 726-6798,
Fax (525) 726-6793,
E-mail: acastro@bmv.com.mx

3.1 MARCO INSTITUCIONAL

Instituciones Relacionadas con la BMV:

- Instituciones Reguladoras
- SHCP, Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- CNBV, Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Banxico, Banco de México

Instituciones Reguladoras

En virtud de que la BMV es una de las entidades responsables de supervisar y vigilar el adecuado cumplimiento de una parte importante de las disposiciones en materia bursátil, es considerada como institución reguladora. Como tal, debe cuidar particularmente la integridad del mercado y promover normas estrictas de autorregulación.

En sentido riguroso, las entidades que cumplen la función reguladora del mercado de valores organizado son la SHCP, la CNBV y el Banco de México (Banxico). No se hace aquí una relación exhaustiva de sus funciones y facultades, sino que únicamente se destacan algunas de las relativas al mercado de valores.

SHCP, Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Este organismo es la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica y, también, el brazo ejecutor de la política financiera. Entre otras funciones, le corresponde otorgar o revocar las concesiones de los intermediarios bursátiles y bolsas de valores, definir sus áreas de actividad y sancionar administrativamente a quienes infrinjan leyes y reglamentos.

CNBV, Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Órgano de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, que regula la operación de las bolsas de valores, el desempeño de los intermediarios bursátiles y el depósito central de valores. La CNBV puede ordenar la suspensión de la cotización de valores o intervenir administrativamente a los intermediarios que no

mantengan prácticas sanas de mercado. Es la entidad responsable de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en el que se inscriben los intermediarios bursátiles y todo valor negociado en la BMV.

Banxico, Banco de México

Es la institución financiera constituida como banco central, que goza de autonomía y que tiene a su cargo proveer al país de moneda nacional, colocar instrumentos crediticios gubernamentales, salvaguardar contra el surgimiento de la inflación y contribuir a la estabilidad del peso mexicano frente a divisas extranjeras, así como establecer los criterios a los que deben sujetarse los participantes en el mercado de deuda.

Instituciones de Soporte

- AMIB, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
- Fondo de Apoyo al Mercado de Valores
- S.D. Ineval, Instituto Central para el Depósito de Valores
- Academia Mexicana de Derecho Financiero

AMIB, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles

Representa a los intermediarios bursátiles, en particular ante las autoridades reguladoras. Su objetivo es el de promover el desarrollo saludable de las tareas de intermediación y la adopción de medidas de autorregulación, al tiempo que defiende los intereses de sus asociados y del mercado de valores en general. Para obtener mayores informes ver AMIB

Fondo de Apoyo al Mercado de Valores

Contribuye al cumplimiento de las obligaciones de los intermediarios bursátiles y se constituye mediante las aportaciones de todas las casas de bolsa inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que participan en la BMV.

S.D. Ineval, Instituto Central para el Depósito de Valores

Sirve de custodia de todos los valores que se negocian en la BMV y se encarga de realizar su administración, compensación, liquidación y transferencia, sin que sea necesario su desplazamiento físico.

Academia Mexicana de Derecho Financiero.

En un sentido amplio, contribuye a la modernización del marco normativo que rige las operaciones bursátiles. Entre sus actividades está la de actualizar permanentemente el derecho bursátil y difundir la legislación referente a esta actividad. Realiza investigaciones relacionadas con las normas que regulan el funcionamiento del mercado, a fin de mejorarlo.

3.2 MARCO JURÍDICO

- Ley del Mercado de Valores
- Ley de Sociedades de Inversión
- Reglamento Interior General de la BMV
- Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana
- Otras regulaciones

La BMV y los participantes en el mercado organizado de valores se encuentran sujetos, en su constitución y operación, a un conjunto de normas y disposiciones que están contenidas en las leyes y los reglamentos mencionados a continuación:

Ley del mercado de valores

Regula la oferta pública de valores, la intermediación de éstos en el mercado, las actividades de las personas y entidades operativas que en él intervienen, la estructura y operación del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y la sana competencia.

Está formada por 117 artículos, agrupados en los siguientes diez capítulos:

- I Disposiciones preliminares
- II Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- III De las casas de bolsa y los especialistas bursátiles
- IV De las bolsas de valores
- V Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- VI De las instituciones para el depósito de valores
- VII De los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista
- VIII De la contratación bursátil
- IX De las operaciones internacionales
- X De la automatización

Ley de sociedades de inversión

Esta ley define la organización y funcionamiento de cada una de las diferentes modalidades de sociedades de inversión (comunes, de deuda y de capital de riesgo) y de sus respectivas operadoras; la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, y el papel de las autoridades encargadas de promover su sano desarrollo y de vigilar su estricto apego al marco normativo vigente.

Reglamento General Interior de la BMV

Establece las normas operativas que se refieren a la admisión, suspensión y exclusión de socios de la BMV, requisitos de listado y mantenimiento de valores, así como su suspensión o cancelación, reglas generales de operación y de divulgación de información.

Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana

Obedece a la necesidad permanente de asegurar la integridad del mercado, manteniendo su transparencia y estándares de operación similares a los alcanzados en otras bolsas del mundo. Establece normas de conducta que promueven los sanos usos y prácticas de mercado aplicables a los intermediarios bursátiles y su personal, y a los consejeros, directivos, representantes y empleados de las instituciones de apoyo al mercado de valores, con los propósitos de evitar la manipulación de precios y el uso de la información privilegiada, y de establecer un clima de alta confiabilidad.

Otras regulaciones

La negociación de valores en la BMV se rige adicionalmente por las disposiciones supletorias de las siguientes leyes:

- Ley de Agrupaciones Financieras
- Ley de Instituciones de Crédito
- Ley de Inversión Extranjera
- Ley de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Leyes Mercantiles y de Procedimientos Civiles

Código de Comercio

Las Leyes y reglamentos antes mencionados, se encuentran a disposición del interesado en los centros de información de la BMV

3.3 INSTRUMENTOS

Algunos Instrumentos negociados en la BMV son los siguientes:

Instrumentos de Deuda

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)
- UDIBONOS
- Aceptaciones Bancarias (AB's)
- Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV)
- Papel Comercial.

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal al vencimiento, el cual puede ser hasta de 2 años (728 días). El rendimiento que ofrece dicho instrumento está en función del mercado y son amortizables en una sola exhibición.

Los recursos captados a través de los Cetes se destinan al financiamiento del gasto público y para el control del circulante.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

Títulos de crédito (2 años máximo) y cuyos recursos se utilizan para financiar proyectos del Gobierno Federal. Los intereses son pagaderos cada 28 días y calculados sobre su valor nominal.

Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)

Títulos de crédito negociables a mediano y largo plazo denominados en Moneda Nacional, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero. Su característica principal es que este instrumento se ajusta periódicamente al Índice Nacional de Precios al Consumidor, ofreciendo un rendimiento superior al de la inflación.

Los recursos captados se destinan para financiar al Gobierno Federal y el rendimiento que ofrece este instrumento está referido al valor de adquisición del título y a la tasa que devengan.

UDIBONOS:

Títulos emitidos por el Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDIs), que pagan un interés fijo cada 182 días y amortizan el principal en la fecha de vencimiento. Su objetivo es promover el ahorro interno a largo plazo manteniendo el valor real de la inversión.

La conversión a moneda nacional se realizará al tipo de cambio peso-udi vigente en el día que se haga la liquidación correspondiente.

Aceptaciones Bancarias (AB's)

Son letras de cambio giradas por empresas a un plazo no mayor a 360 días y aceptadas por una institución bancaria a su propia orden.

Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV)

Títulos bancarios expedidos por una institución de crédito con plazo de vencimiento no mayor a 360 días. Los intereses y el principal son pagados al vencimiento por la emisora.

Papel Comercial

Es un pagaré negociable sin garantía sobre los activos de la empresa emisora, en el cual se estipula una deuda a corto plazo pagadera en una fecha determinada. Las empresas utilizan los recursos obtenidos para financiar capital de trabajo por lo que el plazo de vencimiento es de 7 a 180 días.

Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD's)

Instrumento por medio del cual las Instituciones Nacionales de Crédito realizan captación de recursos a largo plazo para cubrir programas crediticios. El vencimiento es de 3 años máximo con uno de gracia.

Mercado de Capitales

- Acciones
- Obligaciones
- Acciones de Sociedades de Inversión
- Warrants

Acciones

Título nominativo que representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa, e incorpora los derechos y obligaciones de los socios.

Los recursos se destinan para el financiamiento a largo plazo de las empresas, y su vencimiento es indefinido, es decir, el plazo de las acciones depende de la permanencia de la empresa.

El rendimiento se obtiene de dos maneras:

- Por diferencia de capital
- Dividendos

Obligaciones

Títulos de crédito emitidos por una Sociedad Anónima calificada. Representan la participación de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. Los recursos se destinan para financiar proyectos a largo plazo, pues por lo general se emiten a plazos mayores a tres años.

Acciones de Sociedades de Inversión

Son títulos nominativos que representan una parte proporcional del conjunto de valores que integran a la sociedad de inversión los cuales pueden ser instrumentos de deuda o instrumentos del mercado de capitales.

Warrants

Títulos opcionales de compra o venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas, referidos a acciones, canastas de acciones o índices.

Mercado de Metales

- Certificados de Plata (CEPLATAS)

Certificados de Plata (CEPLATAS)

Títulos de crédito que dan a sus tenedores el derecho a una parte alícuota sobre las barras de plata fideicomitadas que cada certificado ampare. Los recursos se destinan al financiamiento del Gobierno Federal.

Tienen plazo de vencimiento de 30 años.

CAPÍTULO 4

4. CENTRO DE INFORMACIÓN

- Módulos de atención al público
- Biblioteca "Arturo Alonso Cassani"
- Terminales de consulta
- BOLSATEL

El Centro de Información de la BMV, ubicado en la planta baja del Centro Bursátil, pone a disposición del interesado las siguientes unidades de atención y servicio:

Módulos de Atención al Público

Dos módulos en los que se concentra y pone a disposición del público información bursátil y financiera. Cuentan asimismo con un archivo histórico de microfichas, que contiene información financiera de las emisoras listadas en la BMV.

Biblioteca "Arturo Alonso Cassani"

Acervo bibliográfico de más de mil títulos referidos a las áreas económica, financiera y bursátil, incluida una colección de todas las publicaciones editadas por la BMV desde 1968. En esta área se encuentra una hemeroteca que recibe más de 80 publicaciones periódicas especializadas.

Terminales de Consulta

Dan acceso a los sistemas SIVA, INDET y BBE. Asimismo, por medio de las terminales es posible consultar, en línea, los anuarios bursátiles y el catálogo del acervo bibliográfico con que cuenta la biblioteca.

BOLSATEL

Bolsatel: es un servicio que difunde, en tiempo real, las cotizaciones accionarias y el nivel de los principales indicadores del mercado de valores mexicano. Una vez terminada la jornada bursátil, mediante Bolsatel pueden conocerse los precios de cierre de las acciones y los niveles de los índices de mercado calculados por la BMV.

Bolsateles un servicio gratuito que puede ser accesado a través de cualquier aparato telefónico de tonos y es de fácil operación.

Teléfono (525) 2 82 94 49

4.1 ESTRUCTURA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

- Auditoría
- Emisoras
- Información y estadística
- Normatividad
- Operaciones
- Promoción institucional
- Recursos financieros y materiales
- Recursos humanos
- Sistemas
- Derivados

El órgano supremo de la BMV es su Asamblea de Accionistas, la cual elige y delega sus atribuciones en el Consejo de Administración, integrado por representantes de las casas de bolsa; personas de reconocido prestigio profesional que no desempeñen al mismo tiempo cargos, empleos o comisiones en casas de bolsa; funcionarios de emisoras bursátiles; y ejecutivos de entidades y otros organismos relacionados con el sistema financiero mexicano.

El cuadro organizacional de la BMV está encabezado por el Presidente del Consejo de Administración, quien tiene carácter ejecutivo y podrá desempeñar las funciones del director general. Para responder eficazmente a la complejidad y especialización propias de las funciones que cumple la institución, sus actividades pueden clasificarse en las siguientes áreas.

Auditoría

Participa activamente, mediante revisiones, evaluaciones y recomendaciones, en la operación, supervisión y desarrollo de controles internos, vigila el uso adecuado de los recursos humanos, financieros y materiales; evalúa la eficiencia de los sistemas de cómputo y supervisa el cumplimiento de las obligaciones fiscales.

Emisoras

Respecto de éstas, fortalece y moderniza los servicios que presta la BMV en materia de inscripción de valores, derechos decretados y obligaciones contractuales de las emisoras; asimismo, optimiza el alta y contenido de los archivos de valores y de la información financiera, promoviendo la inscripción y mantenimiento de las emisoras.

Información y Estadística

Ante la sociedad en general y la comunidad bursátil en particular, proporciona productos y servicios de información, a través de los medios electrónicos e impresos, a nivel nacional e internacional, incluyendo la promoción de su aprovechamiento por parte de los interesados.

Normatividad

Atendiendo a las facultades que las entidades reguladores del mercado y la legislación vigente asignan a la BMV, establecen las reglas operativas y de conducta a que deberán sujetarse emisores, intermediarios bursátiles y demás participantes en el mercado, instrumentando los mecanismos que permitan su monitoreo y fomenten la autorregulación.

Operaciones

Establece normas, políticas y procedimientos de servicio que permiten la concentración de operaciones con un alto nivel de eficiencia, oportunidad y seguridad.

Promoción Institucional

Diseña y ejecuta proyectos que contribuyen a fomentar la cultura bursátil en México y que incrementan la competitividad internacional del mercado de valores organizado.

Recursos Financieros y Materiales

Administra los recursos que se precisan para el cumplimiento adecuado y oportuno de los objetivos y funciones de la BMV.

Recursos humanos

Debe asegurar las condiciones laborales adecuadas para que se realicen los objetivos y funciones de la BMV.

Sistemas

Administra, norma y regula el funcionamiento de los sistemas de operación e información electrónicos de la BMV y, en general, promueve la adopción de los recursos electrónicos de automatización que contribuyen a la modernización de la actividad bursátil.

Derivados

Contribuye al establecimiento de normas, procedimientos y servicios para el desarrollo de un mercado de derivados moderno y competitivo.

4.2 SERVICIOS EDUCACIONALES

El Centro Educativo del Mercado de Valores de la AMIB, tiene como función promocionar el desarrollo, crecimiento y consolidación de los intermediarios bursátiles; para fomentar y mantener los altos niveles de eficiencia en asuntos técnicos, administrativos y de servicios; preparar a los inversionistas, emisores y personal de las instituciones que confluyen en la actividad del mercado de valores. En forma paralela, se pretende lograr la diseminación oportuna y programada de la información sobre los nuevos instrumentos y mecanismos hacia los distintos participantes del mercado, contribuyendo a una adecuada actualización que mantenga en constante crecimiento los estándares de eficiencia en este cambiante mercado.

Entre sus instructores se cuentan funcionarios de la propia AMIB, la Bolsa Mexicana de Valores, la S.D. Indeval y el apoyo permanente de especialistas y profesionales de otras Instituciones bursátiles. Para planear adecuadamente las actividades del Centro Educativo, se detectan las prioridades de preparación académica y práctica a fin de diseñar cursos a la medida de las necesidades reales de la industria bursátil.

CAPÍTULO 5

5. ¿QUÉ SON Y COMO FUNCIONAN LAS VENTAS EN CORTO?

Las Ventas en Corto

El procedimiento de la venta en corto se lleva a cabo en forma inversa al orden tradicional de las operaciones del mercado. La manera en que generalmente se efectúan las operaciones con valores es, en primer lugar, la compra de un título con la expectativa de venderlo posteriormente a un precio mayor. Por el contrario, en la venta en corto el primer acto del inversionista es vender un valor, el cual fue obtenido en préstamo temporal, con la expectativa de lograr una ganancia al comprarlo posteriormente a un precio inferior y, de esta manera, resarcir el préstamo.

Es decir, la venta en corto es aquella operación en la que el vendedor obtuvo, mediante un contrato de préstamo, valores para liquidar una venta. En el contrato de préstamo se establece la obligación por parte del prestatario de restituir dicho valores o su equivalente al prestamista.

En el caso mexicano, la operación de préstamo, la venta en corto y la constitución de prenda sobre valores están reguladas por los artículos 98 y 99 de la Ley del Mercado de Valores y por las Circulares 10-139, 10-139 bis y bis 1 emitidas por la Comisión Nacional de Valores. Contando con estas disposiciones es posible complementar la definición general de las ventas en corto en los siguientes términos:

La venta en corto es aquella operación con valores accionarios que se realiza a través de la Bolsa, cuya liquidación efectúa el vendedor (prestatario) con valores obtenidos en préstamo, mediante la transferencia temporal de propiedad por parte del prestamista. En el contrato de préstamo, el prestatario se compromete a restituir al prestamista otros tantos títulos del mismo emisor, valor nominal, especie y clase o el equivalente que sea expresamente pactado, así como a pagar una prima previamente convenida como contraprestación por el préstamo de valores.

Las Razones para Vender en Corto

Una de las principales funciones de este procedimiento es obtener ganancias como resultado de una reducción en los precios de los valores. Esto significa que no solamente los incrementos en los precios de las acciones ofrecen beneficio a los inversionistas, sino que, mediante esta operación, cuando se producen movimientos a la baja de los precios en los mercados también se tiene posibilidad de lograr un beneficio.

El adecuado uso de este procedimiento es muy poderoso y es una parte central de muchas estrategias de administración de portafolios, así como estrategias de cobertura y apalancamiento de productos derivados.

Funcionamiento de las Ventas en Corto

En esta operación la mecánica de funcionamiento es vender para posteriormente comprar. La lógica para realizar una venta en corto implica que el inversionista que decide efectuar esta operación considera que el precio de ciertos valores se encuentra en un nivel muy alto y espera que en una fecha futura disminuya.

Por lo tanto, cuando un inversionista tiene esta expectativa, realiza una venta en corto esperando que el precio al que vende los valores se reduzca en un futuro próximo. Si efectivamente el precio disminuye, entonces recomprará los valores a un precio menor al de la venta inicial, obteniendo de esta manera una ganancia de capital y, una vez adquiridos los valores, son devueltos al prestamista original.

No obstante, para hacer posible una venta en corto, se requiere de una operación previa a la de vender y comprar, esta es la de obtener los valores en préstamo.

El Riesgo en las Ventas en Corto

Para el prestatario o vendedor en corto, como cualquier otra operación que realiza un inversionista en el mercado de valores, la expectativa de una ganancia lleva explícita la aceptación de un riesgo.

Efectivamente, la posibilidad de lograr un beneficio vendiendo en corto va acompañada de un riesgo potencial, el cual se deriva del hecho de que el precio de los valores puede incrementarse, situación contraria a las expectativas del prestatario que realiza una venta en corto. En este caso, dado que se tiene el compromiso de devolver las acciones al prestamista, se tendrá que comprar aquellas a un precio superior al que fueron vendidas originalmente, esto implicará una pérdida para el inversionista prestatario. Es por esta razón, que este tipo de operaciones requiere de un conocimiento preciso de un funcionamiento, de las ventajas y las desventajas, así como los riesgos que implican.

En las operaciones tradicionales al contado en los mercados de valores, la pérdida máxima que se puede tener es por la totalidad de la inversión realizada. Por ejemplo, cuando se compra un valor y su precio cae, la pérdida máxima podría ser por el importe total de la compra; este es el caso extremo en el que la empresa emisora quiebra y el valor de recuperación de las acciones sea igual a cero.

A diferencia de las operaciones tradicionales, en las operaciones de venta en corto la posibilidad de pérdida es tan grande como el aumento del precio que pueden alcanzar las acciones vendidas en corto en el mercado. Por tanto, el monto de la pérdida será igual a la diferencia entre el precio inicial de venta y el precio mayor al que se tendrá que recomprar la acción; esta diferencia no se encuentra limitada.

Experiencia de Desestabilización de los Mercados por las Operaciones de Ventas en Corto

La experiencia de otros países indican que las ventas en corto podrían producir una reacción en cadena de tipo desestabilizador en la que:

1. Las ventas en corto, por el hecho de incrementar la oferta de valores, bajan los precios, y
2. la caída en los precios refuerzan las expectativas negativas e inducen la realización de ventas en corto adicionales.

Este procedimiento fue utilizado con el fin de deprimir artificialmente el valor de las acciones con el fin de desestabilizar el mercado produciendo ventas de pánico y orquestar la posterior adquisición, así como el control de la administración de la empresa a precios bajos.

Sin embargo, en los mercados de valores en los que se detecto el manejo premeditado de las operaciones en corto con el fin de obtener el control de las empresas cuyas acciones se involucraban en este tipo de operaciones, se determino el uso de la llamada regla de la puja arriba "plus tick rule". Esta regla consiste en que el precio de una operación de venta en corto, salvo algunas excepciones, se deba encontrar por encima del precio de la ultima operación en por lo menos una puja.

En México, la Bolsa Mexicana de Valores tiene la responsabilidad operativa de evitar que se materialice una manipulación del mercado con el propósito de lograr un beneficio en forma ilícita, mediante la utilización de las ventas en corto. De hecho, las disposiciones de carácter general de la Comisión Nacional de Valores y el propio Reglamento Interior de la Bolsa establece que las ventas en corto se podrán realizar, siempre y cuando se cumplan con las reglas que evitan que estas operaciones por si mismas provoquen una caída de los precios del mercado, como producto de participación de los vendedores en corto.

Seria factible que aquellos inversionistas que obtienen valores en préstamo esperando que su precio disminuya, ofrecieran los valores a un precio menor intentando producir una tendencia a la baja. Es por esta razón que se ha reglamentado que las ventas de los valores prestados deben efectuarse a un precio que, por lo menos, sea mayor en una puja respecto al ultimo hecho registrado; o al mismo precio, en el caso de que este ultimo sea consecuencia de un movimiento a la alza en su cotización. Esta regla se denomina, en la jerga bursátil nacional, puja arriba y cero puja arriba respectivamente.

Ventajas que Ofrecen las Ventas en Corto a los Mercado

Estas operaciones por su propia naturaleza ofrecen una serie de ventajas que benefician al mercado en su conjunto:

Liquidez.

La existencia de vendedores en corto dota al mercado de una mayor operatividad y flexibilidad de los precios, ya que el vendedor en corto estará dispuesto a vender a un precio ligeramente menor de aquel que tiene una expectativa diferente (siempre y cuando se cumpla la regla arriba mencionada).

Por otra parte, cuando el vendedor en corto requiere cubrir su posición, es decir, recomprar las acciones, para devolverlas al prestamista, muy probablemente este dispuesto a mejorar el precio que prevalece en el mercado.

Por tanto, tenemos que mejoran los precios para el conjunto de los inversionistas por la presencia de los vendedores en corto. En otras palabras, se produce un incremento en la liquidez que beneficia al mercado en general.

Estabilidad.

Las ventas en corto ofrecen menor volatilidad en el precio de las acciones autorizadas para operar en corto. En los mercados en los que se permite vender en corto, los movimientos descendentes de los precios de los valores pueden ser atenuados por este tipo de operaciones.

Efectivamente, si en un momento determinado se produce un fuerte crecimiento de los precios de ciertos valores, las operaciones de ventas en corto incrementara la oferta contrarrestando esta tendencia. Por otra parte, cuando los precios vayan a la baja, los vendedores en corto que quieran o tengan que cubrir su posición, incrementan la demanda de estos títulos, actuando en sentido contrario a la tendencia del mercado y, de esta manera, se evita una mayor reducción en los precios.

Mayor Eficiencia en la Formación de los Precios.

Un mercado eficiente requieren que los precios reflejen todos los intereses de los participantes, es decir, que la percepción tanto de compradores como de vendedores contenga toda la información disponible. Dado que las expectativas de los vendedores en corto son opuestas a las de los compradores, la existencia de estos dos grupos de inversionistas agrega eficiencia a los precios, dado que sus operaciones aseguran que su percepción del comportamiento del precio futuro se refleje en el mercado.

Otros Usos de las Ventas en Corto

La anticipación a la reducción de los precios de los valores es la forma más común para utilizar las ventas en corto, que en adelante denominaremos ventas en corto tradicionales, sin embargo esto no significa que sea la única. En diversos mercados de valores existen diferentes estrategias que utilizan en su estructura a las ventas en corto; entre los principales se pueden mencionar:

Arbitraje.

Las ventas en corto pueden ser utilizadas cuando existen diferencias de los precios en series accionarias que cotizan en forma simultánea en dos o más mercados. Es decir cuando en el mercado A el precio de una determinada acción es superior al precio de ese mismo valor en el mercado B, se podrá tener un beneficio al vender en corto en el mercado A y comprar en el mercado B.

Un arbitraje también puede ser utilizado cuando se realiza la compra de un bono convertible por un numero determinado de acciones se establece una paridad entre el precio del bono y cada una de las acciones. Si se da el caso de que el precio por acción aumenta por arriba del precio de paridad, se podrá realizar la venta en corto de las acciones, obteniendo una diferencia entre el precio mayor y el precio de paridad de las acciones que asegura el bono.

Otra forma de utilizar el arbitraje con ventas en corto, es aquella en las que aparecen diferencias entre los precios de acciones de empresas que realizan procesos de adquisiciones o fusiones. Supongamos que dos empresas acuerdan realizar una fusión y se establece que cambiara 2 acciones de la empresa X por 1

acción de la empresa W. Si de la relación establecida el valor de las 2 acciones de la compañía X es menor al de una acción de la compañía W, entonces se podrá realizar la venta en corto de acciones de la empresa W y adquirir acciones de la empresa X, para posteriormente realizar el canje por la relación acordada.

Ventas en Corto contra Deposito.

Como se ha visto, las ventas en corto es la venta de un valor del que no se es propietario. Sin embargo, puede suceder que un inversionista que pretende vender posea los valores pero que no quiera deshacerse de ellos. Por lo tanto, a pesar que tenga los valores en su inventario, pedirá prestados valores de las mismas características para ser entregados al comprador. La razón de este tipo de operaciones es que puede ser utilizada para obtener ventajas de caídas **temporales** de los precios del mercado, sin deshacerse de los valores, es decir, manteniéndolos en la cartera. Este método también es usado para la planificación del pago de impuestos en aquellos países en que las ganancias de capital no están exentas, de tal forma que el contribuyente puede diferir el pago de impuestos por ganancias de un año a otro.

Emisiones Nuevas.

Las ventas en corto son un soporte importante en las ofertas primarias de acciones. En este caso, el intermediario colocador propondrá la venta de acciones a un gran numero de compradores potenciales, incluso por una cantidad mayor al numero de acciones que efectivamente se pondrán en venta. Cuando las acciones se comercialicen en el mercado y le sean requeridas a la empresa colocadora en mayor numero al de la oferta publica, el intermediario podrá satisfacer la demanda excedente por medio de un préstamo de valores que será cubierto posteriormente por medio de una compra en el mercado secundario o una sobre asignación a la oferta publica inicial. Se asegura de esta manera un mayor mercado para la colocación primaria.

Complemento de Operaciones.

De igual forma, las ventas en corto representan amplias ventajas para los intermediarios bursátiles al ofrecer mayor flexibilidad de operación. Es el caso de las empresas intermediarias que reciben ordenes de compra por un volumen de acciones muy amplio con el que no cuentan en un momento determinado; la oportunidad de beneficio para el intermediario dependerá de su capacidad para satisfacer la orden. Para lograrlo, dicha orden puede ser cubierta mediante la utilización del procedimiento de vender en corto. El riesgo de esta operación puede ser mas que compensado por la comisión recibida.

Lo anterior significa que la operación de venta en corto no solo es utilizada en los momentos en que se produce o se piensa que producirá una reducción de los precios o existen diferencias de los precios entre dos mercados; también es utilizada por los profesionales del mercado para facilitar otro tipo de operaciones.

Cobertura.

En los mercados en los que se efectúan operaciones con productos derivados, como son los títulos opcionales (warrants), la combinación adecuada de los productos derivados con el procedimiento de vender en corto ofrecen a los inversionistas la posibilidad de proteger sus inversiones. Una posición larga de una opción o warrants de compra, o una posición corta por la emisión de una opción o warrant de venta puede ser cubiertas con una operación de venta en corto.

CAPÍTULO 6

6. LAS VENTAS EN CORTO Y EL MERCADO DE VALORES DE MÉXICO

Las operaciones de venta en corto en el mercado de valores de México se reglamentaron a través de la Circular 10-139 expedida por la Comisión Nacional de Valores y publicada en el Diario Oficial con fecha de 2 de octubre de 1990, dando inicio su operación en el piso de la Bolsa el mes de abril de 1991. Posteriormente se adicionaron y modificaron algunas disposiciones de acuerdo a las Circulares 10-139 bis y bis 1 que fueron publicadas el 25 de marzo de 1991 y 3 de septiembre de 1992 respectivamente.

En estas Circulares se establece quienes pueden participar en las operaciones de venta en corto, cuales son los procedimientos y las reglas operativas para la concertación del préstamo, la constitución de la garantía y el ejercicio de derechos, etcétera.

Agentes o Inversionistas que Intervienen en las Ventas en Corto

En las operaciones de venta en corto son tres los actores participantes:

- el dueño original del valor que se constituye como prestamista
- el vendedor que es el prestatario,
- y el comprador

Prestamista

Es aquel inversionista que tiene en propiedad un cierto número de valores, los cuales está dispuesto a prestar a cambio de una prima y bajo ciertas condiciones que le aseguran que le serán devueltas en una fecha o durante un plazo convenido previamente.

Debe señalarse que el prestamista no pierde su derecho a recibir los dividendos decretados por el emisor de los valores otorgados en préstamo, ya sea que se entreguen en efectivo o en acciones, ni pierde el derecho de participar en la suscripción de nuevas acciones, o de participar en la reestructuración del capital a causa de fusiones, adquisiciones, o cualquier otro proceso. De hecho, el único derecho que efectivamente pierde el prestamista es el derecho a voto durante el lapso del préstamo.

Prestatario o Vendedor

Es el inversionista que obtiene valores en préstamo para ser vendidos y que, posteriormente, los recompra para regresarlos a quien se los prestó. Este agente está obligado a constituir una garantía en favor del prestamista que se asegurara que cumplirá con su compromiso de devolución de los valores en la fecha preestablecida, así como a pagar el premio pactado por el préstamo.

El prestatario también está obligado a otorgar al prestamista todos los derechos decretados por el emisor de las acciones recibidas en préstamo. Esto incluye el pago de dividendos en efectivo o en acciones, el derecho a suscripción de nuevas

acciones, así como la reestructuración del capital por fusión, escisión o cualquier otro proceso.

Con frecuencia se afirma que la venta en corto, por el hecho de sustentarse en el préstamo de valores, es semejante a la creación de "acciones sintéticas" o virtuales. El prestatario recibe la propiedad de las acciones originales y la transfiere al comprador por medio de la venta en corto; de manera que el nuevo dueño es el comprador y las acciones aparecen registradas a su nombre. Al mismo tiempo, el prestatario está obligado a crear "acciones sintéticas" a nombre del prestamista, las cuales están garantizadas por medio de una cuenta de garantía y generan exactamente los mismos derechos de las acciones originales, excepto el voto.

Comprador

Es el inversionista que adquiere los valores en el mercado que fueron inicialmente transferidos por el prestamista al prestatario. Esta transferencia de la propiedad de las acciones es inmediata, definitiva e irrevocable y no depende de modo alguno de la constitución de garantías o de devolución de los valores por parte del prestatario. De hecho, el comprador no se entera de que la operación que se realiza tiene su origen en una posición corta del vendedor, ya que al realizar la compra adquiere todos los derechos sobre los valores que adquirió sin importar que el vendedor haya entregado valores que recibió en préstamo.

Instituciones que Participan en las Ventas en Corto

Para poder realizar las operaciones de préstamo y compra-venta de valores también se requiere de la participación de diversas instituciones:

Intermediarios Bursátiles o Casas de Bolsa

Son las instituciones que por cuenta propia o por orden de sus clientes, previa firma del Convenio Modificatorio del Contrato de Intermediación Bursátil, efectúan el préstamo y/o la compraventa de valores. También tienen a su cargo la constitución de las cuentas de garantía en el S.D. Indeval y el ejercicio de todos los derechos a favor del prestamista.

Instituciones para el Depósito de Valores

Este organismo se encarga de realizar la transferencia de valores de la cuenta del prestamista a la del prestatario (al ser concertado el préstamo) y de la cuenta del prestatario a la del comprador. También tienen a su cargo la administración y guarda de los valores dados en garantía por el prestatario durante la vigencia del préstamo.

Bolsa de Valores

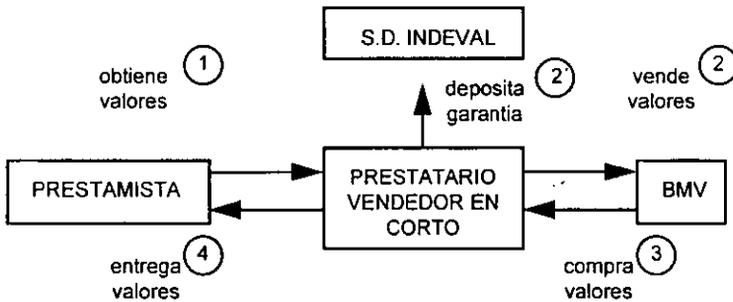
En esta institución es donde se realizan las operaciones de compraventa de valores, además que a través de sus sistemas y medios de comunicación se obtiene información sobre las transacciones y situación del mercado de valores.

La Bolsa también opera un Sistema de Valores Prestables que facilita la concertación de operaciones de préstamo y la fijación de primas por medio del registro de posturas de oferta y demanda de valores prestables¹¹. Además, fungirá como Arbitro Ejecutor, en los casos que el préstamo de valores se concerté entre casas de bolsa (actuando por cuenta propia o de terceros) y surjan conflictos acerca de la suficiencia de garantías o sobre el cumplimiento de las demás disposiciones relevantes.

Finalmente, la Bolsa tiene funciones autorregulatorias y de vigilancia en este mercado de prestamos que verifican que todas las operaciones de compraventa, incluyendo la venta en corto, se lleven a cabo de acuerdo a las normas y reglamentos vigentes.

Procedimiento de las Operaciones de Venta en Corto Tradicionales

El procedimiento de la operación de venta en corto requiere de un ciclo completo, el cual, en forma simplificada, se ilustra en el siguiente esquema:



En forma algo más detallada, el proceso que se sigue de las ventas en corto tradicionales se presenta a continuación:

- El inversionista firma un Convenio Modificadorio del Contrato de Intermediación Bursátil con su casa de bolsa en la que se especifican las condiciones para el préstamo de valores y la constitución de garantías.
- El inversionista realiza un análisis del mercado, si considera que el precio de ciertos valores sufrirá una reducción, es el momento de decidir entrar en una operación de venta en corto.

¹ Actualmente existe autorización por parte de las autoridades del mercado de valores para que funcionen los Sistemas de Valores Prestables en la Bolsa Mexicana de Valores. Este Sistema aun no ha iniciado su operación, ya que su puesta en marcha requiere del desarrollo de mecanismo de operación, transferencia e información a través de medios electrónicos con los que contarán las casas de bolsa, así como de la aprobación de las modificaciones al Reglamento General Interior de la propia BMV. No obstante, se prevé que próximamente principie su funcionamiento.

- El inversionista instruye a su casa de bolsa para que este solicite los valores en préstamo, especificando el monto, la clase de valores y la prima que esta dispuesto a pagar. Al solicitar los valores en préstamo, el inversionista entregara a su casa de bolsa una instrucción fehaciente para que deposite en la cuenta de garantía una serie de valores de la clase y serie preestablecidos, procedentes de la propia cuenta general del cliente y/o el importe de la venta en corto, en una cantidad suficiente para satisfacer las condiciones establecidas por la Comisión.
- La casa de bolsa se encarga de la apertura de la cuenta para el deposito de la garantía en el Instituto para el Deposito de Valores que asegura que el prestatario cumplirá la promesa de devolución de los valores, además de todos los derechos que estos pudiesen adquirir durante el periodo de préstamo.
- La casa de bolsa por institución de su cliente inversionista prestatario efectúa la venta de los valores objeto de préstamo en el mercado, a un precio mayor o igual al ultimo precio al que se operaron valores de la misma emisora y serie.
- Una vez hecha la venta, la casa de bolsa representante del vendedor en corto constituye la garantía en el S.D. Indeval a nombre del prestamista.
- Realizada la venta en corto, el vendedor esperara que se cumpla su expectativa de reducción en el precio de estos valores.
- Si la expectativa es correcta, en el momento en que se considere mas adecuado el cliente prestatario ordena a su casa de bolsa la recompra de los valores, obteniendo una ganancia resultado de la diferencia entre el precio de venta y el posterior precio de compra.
- El cliente prestatario instruye a la casa de bolsa para que sean devueltos los valores al prestamista y paga, en caso de que así se haya pactado, un premio por la utilización de los mismos.

Valores Autorizados para Venderse en Corto

Las ventas en corto solo pueden realizarse con valores autorizados por la Comisión Nacional de Valores, las cuales cuenten con las siguientes características:

- Valores de alta bursatilidad;
- Valores que se operen en la Bolsa Mexicana de Valores y simultáneamente en uno o más mercados internacionales, que no se encuentren incluidos dentro de la clasificación anterior, y sean utilizados exclusivamente para liquidar operaciones de arbitraje internacional de valores,
- Valores en los que se encuentren registrados para operar los especialistas bursátiles, respecto a las ventas en corto que realicen estos intermediarios, cuando no estén comprendidos en los incisos anteriores.

La BMV publica mensualmente a través de su boletín mensual la lista de valores autorizados con la indicación de la categoría a la que corresponden.

Ventas en Corto que se Pueden Realizar

Las operaciones de las ventas en corto en la BMV pueden ser ventas en corto tradicionales; ventas en corto para arbitrajes internacionales; ventas en corto para mantener cobertura de emisión de títulos opcionales de venta (warrants de venta), y los denominados cortos administrativos.

En las operaciones de arbitraje internacional, con aquellos valores que cotizan en la BMV y al mismo tiempo en los mercados internacionales por medio de ADR's o ADS's, se refiere realizar operaciones de venta en corto dado que existe diferencia de días para la liquidación de los valores entre los diferentes mercados.

El Corto Administrativo

Cuando los valores se encuentran custodiados en entidades distintas a las casas de bolsa, se puede presentar una situación, como en el caso de arbitraje internacional, en que no es posible cumplir con el plazo de liquidación. En este caso, para cumplir con la entrega de los valores dentro del plazo establecido por la Bolsa, se puede recurrir a lo que se denomina Corto Administrativo, el cual consiste en obtener los valores en préstamo de la casa de bolsa representante del vendedor. De esta manera se crea una posición corta por parte del vendedor con su casa de bolsa.

Plazo Máximo de una Posición Corta

El plazo con sus prórrogas durante el cual se mantendrá el préstamo de valores en ningún caso puede exceder de 360 días naturales y el vencimiento no debe coincidir con un día inhábil. Sin embargo, en operaciones de cortos administrativos, el plazo máximo contando a partir de la fecha de liquidación no podrá ser mayor de 3 días hábiles.

Requisitos para Realizar una Venta en Corto

Para realizar operaciones de ventas en corto, las casas de bolsa, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, y su clientela deben firmar un Convenio Modificatorio del Contrato de Intermediación Bursátil. En este Convenio, el cliente conferirá a su casa de bolsa un mandato general para que, por su cuenta, se realice las operaciones de préstamo de valores.

Valores Deslistados

Se prevé también, que en caso de suspensión de la cotización de la Bolsa de valores objeto de préstamo, y de persistir esta suspensión durante 5 días hábiles, o bien 2 días hábiles antes de la fecha de vencimiento del préstamo, el prestatario tendrá que liquidarlo en efectivo con el importe que resulte de multiplicar la cantidad de valores por el precio promedio del último día hábil en que hayan cotizado.

Decreto de Derechos Sobre las Acciones Prestadas

En relación a los derechos patrimoniales de los valores objeto de préstamo, el prestamista está asegurado para recibir dichos derechos, de acuerdo a lo siguiente:

- En caso de dividendos en efectivo el prestatario pagara al prestamista, el equivalente al importe del dividendo decretado por la emisora, el mismo día en que dicho dividendo sea pagado.
- En caso de dividendo en valores, el préstamo deberá de liquidarse con el numero de valores adeudados, así como aquellos resultantes del pago de dichos dividendos.
- En caso de canje de valores, el préstamo deberá de liquidarse con el numero de valores equivalente. Es decir, se entregara el numero de valores correspondientes a la relación entre valores anteriores y valores nuevos después de decretarse el canje.
- En caso de derecho de suscripción de valores y siempre que el prestamista opte por ejercer este derecho, deberá notificarlo oportunamente a la casa de bolsa y depositar en su cuenta la cantidad necesaria para ello. Los valores así adquiridos se transferirán a la cuenta del prestamista, el mismo día en que se liquide su adquisición. En los casos en que el prestamista no decida ejercer el derecho de suscripción, el prestatario únicamente devolverá el numero de valores contratados originalmente en el préstamo.

Riesgo de Incumplimiento de las Obligaciones del Prestatario

Con el fin de evitar que las posibilidades de perdida a que se enfrenta el prestamista causen su insolvencia y la imposibiliten para regresar los valores al prestatario o cubrir los derechos decretados por el emisor, la normatividad en las ventas en corto contempla que:

- El prestatario puede dar por terminado el préstamo de manera anticipada antes de caer en insolvencia, y
- El incumplimiento del prestatario, una vez hecho el primer requerimiento de mantener el nivel suficiente en la cuenta de garantía, causa automáticamente la venta extrajudicial de los valores depositados en dicha cuenta, con la finalidad de efectuar el pago de la prima convenida al prestamista y la compra inmediata de las acciones objeto de préstamo para su entrega en propiedad al prestamista. Los intermediarios bursátiles administran este proceso y se apoyan en el S.D. Indeval y la Bolsa.

Oferta de Valores para Préstamo

La oferta de valores para las operaciones de venta en corto, provienen de los inversionistas que deciden mantener su posición por un periodo amplio, o que tienen una expectativa de un incremento en el precio de las acciones. El **prestamista** puede ser una persona física, una persona física con actividades empresariales o una persona moral, incluyendo a las propias casas de bolsa.

En el anexo del Convenio Modificatorio del Contrato de Intermediación Bursátil, que suscriben todos los prestamistas de las casas de bolsa y en que se especifican por cada acción las características del préstamo, se enumeran los valores, emisor, serie, cupón vigente, cantidad de valores, plazo y el premio mínimo al que esta dispuesto a prestarlos.

En el Convenio se puede estipular para que el prestamista tiene la facultad de solicitar la devolución de sus valores inscritos en el Listado de la casa de bolsa o en el Sistema de la BMV de Valores Prestables previa notificación, siempre y cuando los mismos no hayan sido prestados.

Demanda de Valores Prestables

Por su parte la demanda de valores para efectuar ventas en corto, estará dado por los inversionistas con expectativas de un mercado a la baja. En este caso, el **prestatario** puede ser una persona física, una persona física con actividades empresariales o una persona moral, incluyendo a las casas de bolsa que podrán efectuar por cuenta propia o de su clientela concertando préstamos con otras casas de bolsa.

En el Convenio firmado con la casa de bolsa correspondiente, se especificara una serie de condiciones que deben de cumplirse para que el préstamo tenga eficacia jurídica, tales como:

- Que previamente a la venta de valores, el prestamista mantenga en su cuenta posición que equivaiga al 50% de valores solicitados y de instrucciones fehacientes para que una vez realizada la venta pase a formar parte de la garantía prendaria.
- Que se realice la venta de valores en la BMV durante los siguientes 5 días hábiles de haberlos recibido en préstamo.

En caso de que no se cumplan las condiciones señaladas anteriormente, el préstamo no tendrá efectos legales y los valores objeto de la operación se consideran nuevamente como valores prestables.

Así mismo, en el anexo del Convenio se enumeran los valores que el prestatario depositara como garantía especificando emisor, serie, cupón vigente, cantidad de valores, precio, monto total y el premio máximo que esta dispuesto a pagar al prestamista.

Características del Deposito de la Garantía

Una vez que se hayan vendido los valores se requiere que el prestatario constituya la garantía, la cual deberá tener un mínimo de 150% con respecto al valor de los títulos obtenidos en préstamo. Este porcentaje podrá integrarse por el 100% del importe de la venta más un 50% adicional.

La integración de la garantía consistirá en valores de alta bursatilidad de los que aparezcan en el boletín mensual de la BMV. Incluyendo títulos fiduciarios que los representen, valores emitidos por el Gobierno, títulos emitidos o valuados por instituciones de crédito y con acciones representativas del capital de sociedades de inversión de renta fija.

El valor de la garantía mínima nunca podrá ser menor al 130%; en el caso que sucediera, el prestatario será notificado por su casa de bolsa para restituir la garantía agregando valores adicionales.

Si el prestatario no reconstituye la garantía, entonces se procederá a la venta extrajudicial de los valores dados en prenda, hasta por el monto que sea necesario para el cumplimiento de la obligación contraída en el Convenio.

De esta manera, si por cualquier razón la garantía excede en 20% de la garantía mínima requerida inicialmente, es decir, es mayor al 170% del valor de los títulos objeto de préstamo, el prestatario tiene el derecho de solicitar a su casa de bolsa la devolución parcial de la misma.

Si se trata de una venta en corto para arbitraje internacional y el préstamo se concerta con una institución de crédito, no se requiere que se constituyan garantías, pudiendo utilizar el producto de la venta en corto para liquidar su posición.

Características en Cuanto a Garantías de los Cortos Administrativos

En el caso de cortos administrativos, la garantía global será únicamente por el 100% del importe de la venta de los títulos y estará integrada por acciones representativas del capital de sociedades de inversión de renta fija.

En este caso, la casa de bolsa prestamista no está obligada a entregar al cliente el efectivo derivado de la venta en corto hasta en tanto no sean depositados los títulos en sus respectivas cuentas.

Vencimiento del Préstamo

Dos días antes de que se cumpla el plazo estipulado en el contrato, el prestatario deberá girar instrucciones a su casa de bolsa para adquirir los valores correspondientes y se realicen las transferencias de cuenta a cuenta que procedan.

Una vez transcurrido el plazo de préstamo pactado o sus prorrogas, el prestatario por conducto de su casa de bolsa, devolverá al prestamista los valores objeto de préstamo.

El prestatario podrá pactar en el Convenio suscrito con su casa de bolsa la facultad para dar por terminado anticipadamente el préstamo, parcial o totalmente, lo cual le darán la posibilidad de restituir los valores antes del plazo pactado.

La Liquidación del Préstamo

El préstamo se liquida con valores de las mismas características y por el mismo monto que obtuvo en el préstamo. Si por cualquier circunstancia, el prestatario no efectúa la liquidación del préstamo con valores del mismo tipo que los recibió, lo hará en efectivo por un monto equivalente de multiplicar por 1.3 veces el valor de la posición corta.

En lo que respecta al premio, la liquidación de este se hará en efectivo y se pagará en forma simultánea con la liquidación total del préstamo o prorrateada con la liquidación parcial.

Casas de Bolsa Participantes en las Operaciones de Ventas en Corto

Las casas de bolsa pueden participar en las operaciones de ventas en corto siempre y cuando cuenten con la infraestructura informática y de control adecuada que estipula la CNV, de acuerdo a lo siguiente:

- Que tengan sistema de recepción, registro y asignación de operaciones adecuados para la ejecución de operaciones de ventas en corto.
- Deben presentar un prospecto en que se expliquen claramente las características, requisitos y etapas de la operación, así como los riesgos que el proceso implica. Dicho prospecto formara parte integrante del convenio que suscriba la casa de bolsa con la clientela inversionista que desee llevar a cabo este tipo de operaciones.

Una vez que las casas de bolsa cuenten con los anteriores requisitos serán autorizadas por la CNV y podrán suscribir Convenios con su clientela inversionista y realizar operaciones de préstamo y venta en corto de valores.

Las normas vigentes actualmente, establecen que en ningún caso podrán concertarse operaciones de préstamo de valores en el manejo de cuentas discrecionales.

Las casas de bolsa pueden actuar por cuenta propia como prestatarias solo con personas morales, y fungir como prestamistas con personas morales y personas físicas. En ambos casos, deben mantener registros de sus operaciones, con la frecuencia y características que establece la CNV.

En este listado de casas de bolsa autorizadas para realizar operaciones de ventas en corto se publica el primer día hábil de cada mes en el boletín diario que edita la BMV.

Restricciones para el Préstamo de Valores

El préstamo de valores únicamente puede realizarse entre personas físicas o entre personas morales, pudiendo también concertarse entre estas últimas y las personas físicas con actividades empresariales. Sin embargo también existe la posibilidad de que las personas morales y las físicas con actividades empresariales actúen como prestamistas de las personas físicas.

Dentro de la clasificación de personas morales se incluyen a las casa de bolsa, institución de seguros y fianzas, y los fondos de pensiones o jubilaciones de personal y primas de antigüedad.

El Registro de los Valores Susceptibles de Préstamo por Parte de la Casa de Bolsa

Dado que los préstamos entre distintos tipos de inversionistas deben sujetarse a ciertas reglas, la casa de bolsa integrara listados que contenga los valores prestables identificando un listado de *Valores Prestables de las Personas Físicas* y un listado de *Valores Prestables de las Personas Morales*, incluyendo en este último a las personas físicas con actividades empresariales.

PRESTAMOS AUTORIZADOS ENTRE INVERSIONISTAS

		PRESTATARIA			
		Personas Físicas	Personas Físicas con actividades empresariales	Personas Morales	Casas de Bolsa
P R E S T A M I S T A	Personas Físicas	SI	NO	NO	NO
	Personas Físicas con actividades empresariales	SI	SI	SI	SI
	Personas Morales	SI	SI	SI	SI
	Casas de Bolsa	SI	SI	SI	SI

Papel que Juegan las Casas de Bolsa en la Verificación de Garantías y Ejecución del Préstamo

Las casas de bolsa son las encargadas de abrir la cuenta en la que se depositaran los valores en garantía. La garantía quedara depositada en el Instituto para el Deposito de Valores (S.D. Indeval) a disposición de la casa de bolsa y en favor del prestamista.

Una vez que se cumpla con las condiciones para la constitución de la garantía y se realice la venta en la BMV dentro de los cinco días siguientes a la solicitud del préstamo, las casas de bolsa que actúen por cuenta del prestamista deberá entregar los valores al prestatario, mediante las transferencias de cuenta a cuenta que procedan, para que este a su vez pueda liquidar la venta.

Por lo que se refiere a las tareas de verificación que corresponde a las casas de bolsa se encuentran las siguientes:

- En caso de que no se cumpla las condiciones establecidas previa a la venta, el préstamo no tendrá efectos legales y los valores objeto de la operación se considerara nuevamente como prestables. Estas condiciones son:
 - Realizar la venta en la Bolsa Mexicana de Valores dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de cada préstamo
 - Que previamente a la venta, en la cuenta del prestatario existan valores elegibles para la constitución de la garantía predataria
 - Que se cuente con la instrucción fehaciente del prestatario de que al realizarse la venta se integrara la garantía por el 50% del valor de mercado de los valores materiales de préstamo.

- La casa de bolsa que actúe por cuenta del prestatario, con una anticipación de cinco días hábiles al vencimiento del plazo pactado, verificara si en la cuenta existen valores del mismo emisor, clase y serie, suficientes para liquidar el préstamo. En caso de no ser así, le notificara a su cliente de dicha circunstancia y la necesidad de adquirir los valores para dar cumplimiento a su obligación frente al prestamista.
- Si el prestatario no cumple con el primer requerimiento de la casa de bolsa el segundo día hábil previo al vencimiento del préstamo, la casa de bolsa procederá a la venta extrajudicial de los valores dados en garantía y el producto lo aplicara a la adquisición de los valores necesarios para cubrir oportunamente el préstamo.

Papel que Desempeña el Instituto para el Deposito de Valores

El Instituto para el Deposito de Valores es la Institución, que a solicitud de las casas de bolsa, esta encargada de abrir las cuentas para los valores que son depositados como garantía con el fin de respaldar posiciones cortas.

Asimismo, es responsable de la guarda y debida conservación de estos valores.

Los valores depositados en garantía son administrados por esta Institución, para la cual constituye y formaliza un contrato, entre el prestamista y el prestatario, sin que sea necesario hacer entrega o endoso de los títulos respectivos. Es decir, mediante este contrato se establece las condiciones para que, en caso de que se decreten derechos por parte de la emisora sobre valores depositados en garantía, Indeval puedan realizarlos siempre y cuando el ejercicio de derechos haya sido autorizado por el prestamista a través de las casas de bolsa representante.

El Instituto proporciona el servicio de liquidación de los prestamos, según las condiciones establecidas en los Convenios firmados por prestamista y prestatario y bajo la supervisión y ordenamiento de la casa de bolsa representante del prestamista.

Asimismo, S.D. Indeval asegura la confidencialidad de los depósitos y demás operaciones y proporciona información sobre sus cuentas únicamente al depositante, a sus representantes legales, o a quien acredite tener interés legítimo.

Información con la que Pueden Contar los Inversionistas Sobre las Ventas en Corto

La BMV publica diariamente en su boletín el volumen e importe operado en corto, y semanalmente informara el saldo total de la ventas en corto, así como el saldo de las ventas en corto por arbitraje internacional, por cobertura por emisión de títulos opcionales de venta y cortos administrativos. En forma mensual, se publica información sobre los valores autorizados para operar ventas en corto.

En la publicación mensual *Indicadores Bursátiles* la BMV da conocer la participación en las operaciones de venta en corto por casa de bolsa, por emisora, así como el coeficiente de posiciones cortas, el cual indica la relación que existe entre el volumen mensual de ventas en corto y el volumen promedio diario del total operado en el mercado accionario por emisora. Este indicador sirve de auxiliar en las decisiones de los vendedores en corto, ya que representan compras potencialmente latentes de estos valores.

CAPÍTULO 7

SISTEMAS DE VALORES PRESTABLES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES²

Una Alternativa para Solicitar Valores en Préstamo

Los inversionistas que están interesados en prestar o pedir prestado valores para las operaciones de venta en corto, además de tener la posibilidad de registrar o solicitarlos en los Listados de Valores Prestables de las casas de bolsa, también tiene la alternativa de que sus valores sean registrados en los Sistemas de Valores Prestables de la BMV.

La Bolsa ofrece el servicio para el registro y solicitud de valores prestables susceptibles de venderse en corto. Estos servicios da la oportunidad a los inversionistas, casas de bolsa y otras instituciones financieras autorizadas para hacer extensivos los ofrecimientos o requerimientos de valores en las operaciones de ventas en corto, ya que esta información será difundida en todas las terminales de las casas de bolsa que estén conectadas con el Sistema de la Bolsa.

Este servicio brinda una gran flexibilidad para conocer la disponibilidad de los valores para ser prestados, así como la demanda que existe sobre los mismos con todas las características del préstamo, siempre y cuando hayan sido inscritos en el Sistema.

De la misma forma, permite la concertación de préstamos entre prestatarios y prestamistas de las casas de bolsa con los mismos derechos y obligaciones aplicables a los préstamos pactados por medio de una casa de bolsa.

Las Características del Sistema

Las posturas de registro y solicitud de valores prestables se realiza en el Sistema electrónico de la Bolsa a través de las terminales localizadas en el piso de remates y/o en las oficinas de las casas de bolsa y desde las cuales se ingresan las ordenes de sus clientes o las ordenes por cuenta propia.

El Sistema esta dividido en dos secciones: Sistemas de Valores Prestables para Personas Físicas y Sistemas de Valores Prestables para Personas Morales. En este ultimo se incluyen a las personas físicas con actividades empresariales.

En el Sistema también podrán registrar valores para préstamo a través de las casas de bolsa: las cuales instituciones encargadas de formar mercado, los Intermediarios Financieros con posición propia, Las Instituciones de Seguros y Fianzas, los Fondos de Pensiones o Jubilaciones de personas y primas de antigüedad, siempre y cuando cumplan con las disposiciones de carácter general que emitan las autoridades competentes.

² Ver nota 1

En el Sistema se especificara cuando el prestatario sea una institución de crédito o una casa de bolsa, dado que en este caso la garantía mínima podrá ser de 100% respecto a los valores prestados.

Instituciones que Tienen Acceso al Sistema

Únicamente las casas de bolsa tienen la posibilidad de registrar o solicitar valores, tanto por cuenta propia como de terceros. Para tener acceso al Sistema las casas de bolsa firman un Contrato Normativo de Préstamo, en el que se comprometen a cumplir lo estipulado por la Comisión Nacional de Valores y el Reglamento General Interior de la BMV, en lo referente al préstamo y venta en corto de valores.

Acceso a las Funciones del sistema

Para tener acceso a todas las funciones que ofrece el Sistema de Valores Prestables, la BMV será la única facultada para otorgar las claves y contraseñas que soliciten las casas de bolsa. Dichas claves se manejaran con estricta confidencialidad por parte de la BMV.

Cualquier operación de préstamo de valores que se realice a través de los Sistemas de Valores Prestables, y por tanto mediante el uso de las claves y contraseñas mencionadas, constituirá una obligación exigible para el participante que haya ordenado la operación. De tal forma que la clave funciona como una autentica firma electrónica.

Funciones que Tienen la Terminales del Sistema

Directamente a través de las terminales se alimentan posturas al Sistema de registro y de solicitud de valores para las operaciones de ventas en corto; el Sistema cuenta con formatos electrónicos de consulta para obtener los datos indispensables sobre los valores registrados y solicitados.

Características de Registro y Solicitud

Dado que las ventas en corto solo pueden realizarse por lotes completos, en el Sistema solo pueden ser registrados y solicitados lotes completos. Sin embargo, si por cualquier motivo se generan picos, el Sistema da la posibilidad a los participantes si así lo desean que estos picos sean incrementados para complementar los lotes, para lo cual se cuenta con cinco días hábiles. Si transcurrido el plazo no se modifican las posturas, entonces los picos son eliminados del Sistema.

El registro y solicitud de valores en el Sistema se realiza de manera cronológica, respetando el principio "primero en tiempo, primero en derecho en igualdad de condiciones". No obstante, en el caso de que no exista igualdad de condiciones se considera prioridad a las posturas más competitivas son las de prima menor y las posturas de solicitud serán más competitivas cuando ofrezcan mayores primas.

Asimismo, el Sistema permite mantener la posición en el lugar cronológico original cuando una postura de oferta de valores es tomada y no se realiza la venta en corto. Es decir, en el caso de que alguna postura de registro sea tomada por alguna casa de bolsa, y que por no cumplirse con las condiciones del préstamo, en cuanto a las garantías o la venta en la BMV dentro del plazo fijado, no se concluya la operación, los valores vuelven a ser prestables y no pierde su lugar regresando a su posición original en los registros del Sistema.

Decretos de Derechos Sobre los Valores que se Encuentran Registrados en el Sistema

Cuando una emisora realiza un ajuste técnico en el que se modifican el número de acciones y valores de dicha emisora se encuentran registrados en el Sistema, este realizara el ajuste en forma automática. Específicamente, en los casos de que el ajuste sea por capitalización, split y split inverso, se mantendrán en las posturas el valor de mercado original de las acciones registradas, así como de las solicitadas, independientemente de la modificación en el número del mismo producto de los ejercicios de derechos.

Toma de un Registro o Respuesta a una Solicitud de Valores

Una vez que se acordó el préstamo el Sistema informa de forma automática y por medios electrónicos a las casas de Bolsa prestamista y prestataria. A partir de este momento los valores se retiraran de la lista de valores prestables y la parte prestataria tiene cinco días hábiles para realizar la venta de los valores. El mismo día de efectuarse la venta en corto, la casa de bolsa que actúa como prestataria informara a la Bolsa a través del Sistema para que este, a su vez, informe a la casa de bolsa prestamista y a la Institución para el Deposito de Valores para realizar la transferencia de valores de cuenta a cuenta que corresponda. Una vez hecha la transferencia, el prestatario estará en condiciones de liquidar la venta en corto con los valores obtenidos en préstamo.

En el momento que la casa de bolsa de aviso al Sistema, la comunicación incluirá la orden al S.D. Indeval para que este transfiera los valores que el prestatario depositara como garantía, en una cuenta a disposición de la casa de bolsa y al nombre del prestamista.

Información en las Pantallas del Sistema

En cuanto a las pantallas de consulta de registro y solicitud de valores, solo mostraran las características del préstamo y de los valores objeto del mismo, sin presentar cual de las casas de bolsa realizo la postura, ya sea de registro o de solicitud, pues esta información se considera confidencial; solamente hasta que se concerta el préstamo entre dos casas de bolsa el sistema dará a conocer la identidad de las partes involucradas.

El sistema ofrece una serie de consultas específicamente para los usuarios respetando en todo momento la confidencialidad de la información.

Información a los Inversionistas Sobre los Valores Prestables Registrados en el Sistema

Adicionalmente a la información a la que se tiene acceso directamente en las terminales del Sistema, la BMV difunde en el boletín bursátil semanal, así como las publicaciones mensuales las primas promedio a las que fueron acordados los prestamos de valores para realizar operaciones de venta en corto.

También se publica mensualmente el número de acciones a disposición, así como el número de acciones solicitadas por emisora y serie que se encuentran en el Sistema de Valores Prestables para persona Físicas y en el Sistema de Valores Prestables para persona Morales.

TIPOS DE VENTAS EN CORTO Y ALGUNAS CARACTERÍSTICAS

Tipos de Venta en Corto	Objetivo	Valor de la Garantía respecto al préstamo	Sujeta a Regla de Puja	Plazo máximo a partir de la venta
Tradicional	<ul style="list-style-type: none"> Ganancias cuando los precios Disminuyen Ganancia asegurando comisiones 	150%	SI	360 días
Arbitraje	<ul style="list-style-type: none"> Ganancias por diferencia de precios de valores cotizados simultáneamente en mercados diferentes 	150%	NO	3 días
Cobertura de Warrants de venta	Cobertura	100%	NO	3 días
Cortos Administrativos	Liquidar dentro del plazo que establece la BMV	100% en acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta fija	NO	3 días

CAPÍTULO 8

RÉGIMEN FISCAL

Este apartado se baso en la resolución que establece reglas generales y otras disposiciones de carácter fiscal para el año de 1993 , que se publicaron en el Diario Oficial de la Federación del 31 de marzo de 1993.

Para la definición de las reglas a las que deben sujetar los participantes de las operaciones de ventas en corto como contribuyentes, los inversionistas como personas físicas y personas morales podrán determinar las ganancias siempre y cuando cumplan con los requisitos siguientes:

En los Casos en que Tanto como Prestamista como Prestatario sean Personas Morales o Personas Físicas y Tratándose de Personas Físicas la Operación este Relacionada Con sus Actividades Empresariales

- Que la operación se realice con los valores autorizados por la SHCP, después de haber escuchado la opinión de la CNV.
- Que el plazo de la operación no exceda 360 días naturales.
- Que tanto el prestamista como el prestatario sean personas morales o físicas, en este ultimo caso la operación esta relacionada con sus actividades empresariales y que no hayan optado por determinar el impuesto a su cargo conforme al régimen de contribuyentes menores.
- Que la casa de bolsa participe como intermediario en la operación, se cerciore de que la persona por cuenta de quien interviene, cumple los requisitos para poder celebrar dichas operaciones en los términos de esta regla.
- Que la operación se efectúe en estricto apego a las disposiciones contenidas en el Circular 10-139 de la CNV.

Determinación de la ganancia del Prestatario

- Cuando las acciones para liquidar la operación se adquieran dentro del plazo del contrato, la determinación de la ganancia de prestatario se calculara de la forma siguiente:

Ingreso obtenido por la venta en corto menos el costo de adquisición. El costo de adquisición contempla:

- Las acciones adquiridas para liquidar el préstamo;
- Las acciones adquiridas por capitalizaciones, y
- Las acciones adquiridas por ejercicio de derechos por suscripción.
- Cuando las acciones que deben de liquidar no se adquiere en forma total o parcial dentro del plazo establecido en el contrato, la ganancia se determina de la forma siguiente:
- Ingreso de la venta en corto menos el precio de cotización promedio al ultimo ida hábil en el que conforme a contrato se debiera adquirir.

En cuanto a los premios y contraprestaciones, incluyendo el equivalente a los dividendos en efectivo que, en su caso, deba pagar el prestamista, se consideraran intereses a cargo del artículo 7º- A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Determinación de la ganancia del Prestamista

Podrán considerar que no existe enajenación de las acciones que otorgue en préstamo cuando cumpla con los requisitos mencionados a excepción de las acciones que el prestatario no adquiera dentro del plazo establecido en el contrato. En este último caso, el prestamista considerara como ingreso por la venta de las acciones que no le sean restituidas por el prestatario, el precio de cotización al último día hábil en el que debieron ser adquiridas por el prestatario y como fecha de enajenación de las acciones referidas este último día.

En cuanto al costo comprobado de adquisición por parte del prestamista:

- Se considerara que no tiene costo comprobado de adquisición, las acciones que obtenga el prestamista del prestatario en exceso de las que presto, debido a emisión de acciones por capitalizaciones de utilidades u otras partidas integrantes del capital contable, que la emisora hubiere decretado durante la vigencia del contrato;
- Cuando exista un exceso de acciones sobre las que presto el inicio del contrato y que provengan de haber ejercido el derecho de suscripción, se considerara que tiene como costo comprobado de adquisición, el precio que se hubiere decretado en la suscripción de que se trate, y
- El prestamista podrá determinar la ganancia por la enajenación de acciones, sin disminuir el costo comprobado de adquisición actualizado de las mismas, los dividendos o utilidades distribuidos por la emisora en el periodo en que los últimos se encontraban prestados.

En cuanto a los premios y contraprestaciones, incluyendo el equivalente a los dividendos en efectivo que, en su caso, reciba el prestamista del prestatario se considerara intereses a cargo del artículo 7º- A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

En los Casos en que el Prestamista sea Persona Moral o Persona Física con Actividades Empresariales y el Prestatario sea Persona Física y No Desarrolle Actividades Empresariales

- Que la operación se realice con los valores autorizados por la SHCP, después de haber escuchado la opinión de la CNV.
- Que el plazo de la operación no exceda 360 días naturales.
- Que el prestamista sea personas moral o persona física con actividades empresariales y el prestatario sea persona física y no desarrolle actividades empresariales.
- Que la casa de bolsa participe como intermediario en la operación, se cerciore de que la persona por cuenta de quien interviene, cumple los requisitos para poder celebrar dichas operaciones en los términos de esta regla.

- Que la operación se efectúe en estricto apego a las disposiciones contenidas en el Circular 10-139 de la CNV.

Determinación de la Ganancia del Prestatario

- La ganancia del prestatario estará exenta siempre y cuando cumpla con los requisitos mencionados anteriormente.

Cuando no se hayan adquirido total o parcialmente las acciones que el prestatario esta obligado a entregar dentro del plazo establecido, las cantidades que pague el prestatario al prestamista no serán deducibles.

Tampoco serán deducibles los premios y demás contraprestaciones, incluyendo el equivalente a los dividendos en efectivo, así como las sanciones, indemnizaciones o penas convencionales que, en su caso, deba pagar el prestatario al prestamista.

Determinación de la Ganancia del Prestamista

Cuando el prestamista sea persona física y no desarrolle actividades empresariales, la ganancia estará exenta, por lo que respecto a las acciones que no sean restituidas por el prestatario dentro del plazo establecido en el contrato respectivo, únicamente hasta el precio de cotización promedio en la Bolsa de las acciones al último día en que debieron ser adquiridas en los términos del contrato respectivo. El prestamista deberá acumular a los demás ingresos que obtenga en el ejercicio el excedente que, en su caso, resulte.

El prestamista como persona física podrá considerar que no existe enajenación de las acciones que otorgue en préstamo cuando se cumpla con los requisitos mencionados anteriormente, a excepción de aquellas acciones que el prestatario no adquiera dentro del plazo establecido en el contrato.

El prestamista no estará obligado a efectuar pagos provisionales por los premios que reciba del prestatario en los términos del contrato respectivo, siempre que la casa de bolsa que intervenga en la operación, efectúe la retención del impuesto a la tasa del 35% sobre el monto de los premios que reciba el prestamista en los términos del contrato respectivo, misma que tendrá el carácter de pago definitivo. El prestamista podrá optar por acumular a sus demás ingresos, la cantidad de que resulte de multiplicar por el factor 1.54, el monto de los premios disminuidos con el impuesto retenido. Contra el impuesto que se determine en su declaración anual, el prestamista podrá acreditar el monto del impuesto retenido.

Las demás contraprestaciones, incluyendo el equivalente a los dividendos en efectivo, así como las sanciones, indemnizaciones, recargos o penas convencionales, que, en su caso, reciba del prestamista del prestatario, se acumulara por este ultimo. La casa de bolsa que intervenga en la operación deberá efectuar la retención que corresponda, teniendo el prestamista la opción de acumulación y acreditamiento.

ANEXO

RESULTADOS FINANCIEROS (EJERCICIOS FINANCIEROS)

Resultados financieros para el prestamista

1. Recibe el importe del premio
2. Recibe en su caso los derechos patrimoniales, cuando durante la vigencia del préstamo se hubiere generado
3. Recibe al vencimiento los mismos títulos (emisor, serie y cantidad) objeto del préstamo
4. Recibe en su caso, cuando el prestatario no pueda recomprar los títulos objeto del préstamo, efectivo por el importe que resulte de multiplicar la cantidad de valores adeudados por 1.3 veces su precio promedio de cotización registrado en bolsa el segundo día hábil previo al vencimiento o en su defecto el del último día en que haya habido cotización.
5. El prestamista cubrirá a la casa de bolsa la comisión que expresamente se hubiere pactado.

I. Resultado financiero para el prestatario

a) Cuando los títulos van a la baja

Puede obtener una utilidad representada por la diferencia entre el precio de venta y los pagos que tuvieron que hacer por:

- Costo de adquisición
- Reembolso derechos patrimoniales
- Pago de premio y
- Pago de Comisión a la Casa de Bolsa

Por ejemplo:

Venta de título (15-julio-1991)	1500	
menos		
Costo de adquisición (15-oct-1991)		1050
Reembolso dividendo (20-agosto-1991)	300	
Pago del premio (15-oct-1991)	30	
Comisión Casa de Bolsa (15-oct-1991)	12	
		1392
Utilidad		108

b) Cuando los títulos van a la alza

Es posible que sufra una pérdida representada por la diferencia entre su (costo de adquisición + pagos convenidos) y su ingreso por la venta de los títulos.

Por ejemplo:

Ingreso por la venta de títulos (15-julio-1991)		3,000
menos		
Reembolso derechos corporativos (15-agosto-1991)	700	
Costo de recompra (15-oct-1991)	2,500	
Pago de premio (15-oct-1991)	200	
Pago de Comisión Casa de Bolsa (15-oct-1991)	50	345
Pérdida		450

TRATAMIENTO CONTABLE (PRESTAMISTA)

El criterio de la Comisión de Principios de Contabilidad, del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., que aunque no ha sido publicado en circular, consiste en darle siguiente tratamiento:

1. la entrega de los valores del prestamista al prestatario se registra como una venta de los mismos, originando una cuenta por cobrar.
2. la valuación de las cuentas por cobrar es a precio de mercado.
3. Las cantidades convenidas como premios, si son recibidas antes de la terminación del contrato deberán abonarse al importe de la cuentas por cobrar.
4. Los dividendos en efectivo que reciba el prestamista del prestatario deben acreditarse al valor de la cuenta por cobrar ya que en esencia son devoluciones de capital de los emisores a favor de sus accionistas.
5. El mismo tratamiento debería darse a los dividendos en acciones y a la división de las acciones (SPLIT)
6. Al termino del contrato de préstamo, y al recibir los instrumentos financieros o su equivalente en dinero, surge una ganancia o una perdida por la diferencia entre el valor inicial de la cuenta por cobrar menos las cantidades que se le acreditaron por los siguientes conceptos:

- Pago de premios
- Dividendos en efectivo o en acciones
- Devolución de los Valores o su equivalente a valor del mercado.

**TRATAMIENTO FISCAL
(PRESTAMISTA)**

**Aspectos Fiscales
Ley del Impuesto sobre la Renta**

Personas morales y físicas con actividades empresariales

Prestamista

Existen dos alternativas para el tratamiento fiscal de las operaciones de ventas en corto

Alternativa "A"

La ley del ISR la considera "enajenación" dando lugar a una "cuenta por cobrar" y el procedimiento para determinar la base gravable lo encontramos en los artículos 19 y 19ª de la propia ley.

Alternativa "B"

La resolución que establece reglas generales y otras disposiciones de carácter fiscal para el año de 1992 (vigente hasta el 28 de febrero de 1993), publicada en el Diario Oficial el pasado 31 de marzo de 1992, contempla, en su regla 70, mecanismos opcionales para que el prestamista pueda considerar que no existe enajenación.

Alternativa "A"

Enajenación artículo 19 y 19ª LISR.

1ª etapa

Cuando la empresa prestamista transfiere la propiedad de las acciones objeto de ventas en corto:

Se da lugar a una enajenación de acciones y por lo tanto sujeta a que se determinen sus aspectos cuantitativos: precio costo y utilidad.

Precio: Valor de mercado al momento de celebrar el contrato

Costo: El artículo 19 de la LISR establece el procedimiento para determinar el costo, utilizando conceptos que es necesario analizarlos:

a) Costo comprobado de adquisición (C.C.A.)

- Importe que efectivamente se desembolsa al:
 - Adquirirlas por aportación de capital
 - Adquirirlas por compra

NOTA: No hay retención por no haber disposición alguna al respecto

- Adquirirlas por capitalización de utilidades, cuando las acciones que les dieron origen se haya enajenado antes del 1º de enero de 1989, su C.C.A. es igual al valor nominal de las acciones.

No tienen costo comprobado de adquisición

Las acciones provenientes de capitalización de utilidades y de otras partidas integrantes del capital contable o por reinversión de dividendos o utilidades efectuadas dentro de los 30 días siguientes a su distribución.

b) Monto original ajustado (M.O.A.)

b1) El costo comprobado de adquisición, se actualiza desde la fecha de compra a la fecha de venta.

b2) Al costo comprobado de adquisición actualizado se le sumaran o restaran según sea el caso, en la parte correspondiente a su tenencia de acciones, las utilidades o pérdidas fiscales obtenidas por el emisor de la fecha de adquisición a la fecha de enajenación (Cifras debidamente actualizadas).

NOTA 1: El factor de actualización para el ejercicio en que ocurrió la pérdida, será el cociente que resulte de dividir:

$$\frac{\text{Índice del mes del cierre de ejercicio}}{\text{Índice del mes en que ocurrió la pérdida}}$$

NOTA 2: Las utilidades o pérdidas fiscales se determinaran conforme al penúltimo párrafo del artículo 19 de la LISR, así como en el caso de utilidades o pérdidas fiscales generadas antes de 1990 se determinaran conforme a la regla 68 de la circular miscelánea (31 de marzo de 1992).

b3) También se le sumaran en la parte correspondiente a su tenencia, los dividendos o utilidades actualizados que el emisor hubiera recibido en el mismo periodo de tenencia provenientes de otras personas morales residentes en México, excepto:

- Los percibidos por el emisor en el periodo comprendido entre el 1º de enero de 1975 y el 31 de diciembre de 1988 y
- Los percibidos por el emisor, en acciones y los que hubiere reinvertiendo en la suscripción o aumento de capital, dentro de los 30 días a su distribución.

b4) Se le restara

Los dividendos o utilidades actualizados, distribuidos por el emisor, también en su parte correspondiente a la tenencia accionaria, excepto los siguientes :

- Los dividendos o utilidades distribuidos entre el periodo comprendido del
- 1º -1-87 y 31-XII-88 y que hubiere deducido el contribuyente para determinar su resultado fiscal en el título II de la LISR.
- Los que no provengan de la cuenta de U.F.N., siempre que se haya pagado el impuesto a que se refiere el Art. 10-A de la LISR (Dividendos)
- Los distribuidos en acciones y lo que se reinviertan en la suscripción o pago de aumento de capital de la misma persona moral que los distribuyo dentro de los 30 días siguientes.

b5) La suma algebraica de los conceptos identificados en los incisos b1,b2,b3,b4, nos muestra el monto original ajustado, nos muestra el monto original ajustado.

c) Costo promedio por acción (C.P.A.)

Una vez determinado el monto original ajustado conforme al Art. 19 de la LISR, este se divide entre el numero de acciones que tenga, el inversionista del emisor, a la fecha de enajenación.

Incluyendo las que hubiere obtenido por capitalización de utilidades, o cualquier otro concepto del capital contable (Art.19-I LISR)

Costo Promedio por acción	Monto original ajustado Número de acciones
------------------------------	---

d) Costo de enajenación

Determinando el costo promedio por acción, este se multiplicara por él numero de acciones que se enajenen, obteniéndose el costo de enajenación.

(Costo promedio por acción) (Numero de Acciones) = Costo de enajenación

Utilidad: Diferencia entre el importe de la enajenación y el costo de enajenación.

Cifra que se acumulara a los demás ingresos del prestamista.

EJEMPLO:

I. DATOS

Prestamista: Compañía X, S.A. de C.V.
(inversionista)

Emisor: Compañía ZY, S.A. de C.V.
(acciones emitidas 30)

Adquisiciones	Fecha	Año	Cantidad	ACC	Evento	Costo
	marzo	1986	5000	ACC	Aportación	\$5,000
	octubre	1988	2000	ACC	Compra	3000
	abril	1989	6000	ACC	Compra	7000
	junio	1990	2000	ACC	Reinversión	2000
			<u>15000</u>			<u>\$17,000</u>

Venta en corto

Fecha	Octubre 1991
Número de Acc.	9000
Valor de mercado	\$6,130 Cada acción

II. PROCEDIMIENTO

Actualización del costo (b1)

	COSTO		FACT.ACT.	COSTO ACTUALIZADO
Comprobado de adquisición	\$5,000	X	11.9729	\$59,864.80
	\$3,000	X	1.8221	\$5,466.3
	\$7,000	X	1.6532	\$11,573.0
				<u>\$76,904.10</u>

Actualización utilidades o pérdidas (b2)

Ejercicio	Utilidad (pérdida) por acción	Tenencia de acciones	Utilidad (pérdida) tenencia	Factor actualización	Cifras actualizadas
1986	43.75	5,000	218,750	6.9228	1,514,362
1987	56.25	5,000	281,250	2.6711	751,247
1988	13.4	7,000	(93,800)	1.7613	(165,213)
1989	131.5	13,000	1,709,500	1.4714	2,515,358
1990	160.35	15,000	2,405,250	1.1325	2,723,946 \$7,339,703

Dividendos recibidos por

El emisor	(b3)	Dividendo por acción	Tenencia	Dividendo tenencia	actualización
abril	86	No aplicable			
mayo	87	No aplicable			
abril	88	No aplicable			
marzo	89	No aplicable			
julio	90	100	15,000	150,000	\$188,223

Por capitalización

Dividendos pagados por

El emisor	(b4)				
julio	89	15	13,000	195,000	\$311,086

Monto original ajustado. (b5)

Costo actualizado	76,904,100
mas	
Utilidades (pérdidas) Emisor actualizadas	7,339,703
Dividendos cobrados por el emisor actualizado	188,223
menos	
Dividendos pagados por el emisor actualizado	311,086
Monto original ajustado	\$84,120,940

c) Costo promedio
acción $84,120,940 \text{ entre } 15,000 = 5,608.06$

d) Costo de la
enajenación $9,000 \times 5,608.06 = 50,472,540$

Determinación de la utilidad acumulable.

Monto de enajenación:	\$55,170,000
Costo de la enajenación	50,472,540
Utilidad acumulable	4,697,460

II. ETAPA

Pago del premio 1,000,000

III. ETAPA

Reembolso derechos
patrimoniales

Dividendos pagados por
el emisor \$1,000 por acción \$9,000,000

IV. ETAPA

Devolución de las acciones

El prestatario al vencimiento del contrato liquida de la siguiente forma:

Devuelve	6,000 acciones	valor mercado	\$5,000
Paga en efectivo él equivalente	3,000 acciones	\$5,000 ²	\$15,000,000

Contabilización para obtener el ingreso acumulable (ventas en corto)

1) Cuentas por cobrar Ventas en corto	55,170,000	
Enajenación de acciones		55,170,000
2) Costo de la enajenación Inversiones	50,472,540	
Registro del costo de la enajenación		50,472,540
3) Bancos	1,000,000	
Cuentas por cobrar Ventas en corto		1,000,000
4) Bancos	9,000,000	
Cuentas por cobrar Ventas en corto		9,000,000
5) Inversiones	30,000,000	
Cuentas por cobrar Ventas en corto		30,000,000
Devolución 6,000 Acciones		

² Precio promedio última cotización en bolsa \$3,846 multiplicado por 1.3 veces = \$5,000.
Regla decimonovena Circular 10-139 Bis-1

6) Bancos	15,000,000	
Cuentas por cobrar		
Ventas en corto		15,000,000
Pago del equivalente de 3,000 acciones		

**Cuentas por Cobrar
en Ventas en Corto**

55,170,000	1,000,000	Premio
	9,000,000	Dividendos
	30,000,000	Devolucion acciones
	15,000,000	Devolucion efectiva
55,170,000	55,000,000	
170,000		a) Saldo deficitario que se traspasa a la cuenta de utilidad ventas en cort

Utilidad en ventas en corto

Saldo cuenta por cobrar	a) 170,000	4,697,460	Utilidad en enajenación
		4,527,460	Saldo de la utilidad en ventas en corto acumulable para efectos del ISR

Alternativa B

La resolución que establece reglas generales de carácter fiscal, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de marzo de 1992, vigente hasta el último de febrero de 1993, establece en las reglas 69 y 70, procedimiento y condiciones para que:

El hecho generador del crédito fiscal se origine hasta el vencimiento del contrato de ventas en corto y solo por aquellas acciones que no le hubieren sido restituidas al prestamista en la forma y términos del contrato, es decir que el prestatario las liquida en efectivo.

REGLA 69

1.- La empresa prestamista podrá considerar que no existe enajenación en los términos del artículo 18 y 19-A de la Ley del ISR, únicamente por aquellas acciones que le sean devueltas físicamente siempre que se cumplan con los siguientes:

REQUISITOS

- Que la operación se efectuó con estricto apego a las disposiciones contenidas en la circular 10-139 de la Comisión Nacional de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de octubre de 1990.
- Que tanto la empresa prestamista como la empresa prestataria sean de la misma naturaleza fiscal y que tratándose de personas físicas, la operación debe estar relacionada con sus actividades empresariales.
- Que tratándose de personas físicas con actividades empresariales, esta no haya optado por determinar su impuesto bajo el régimen de contribuyente menor.
- Que tanto el prestamista como la prestataria proporcione a la casa de bolsa que intervenga como intermediario, copia de la solicitud de inscripción en el Registro Federal de Contribuyentes.
- Que cuando cobre los premios y demás contraprestaciones, incluyendo el equivalente a los dividendos en efectivo que, en su caso, reciba la prestamista de la prestataria en los términos del contrato respectivo, se consideraran interés a favor para efectos del artículo 7º -A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

2.- Por aquellas acciones que la empresa prestataria no retribuya con acciones de la misma emisora y serie, si no que pague en efectivo a la prestamista en los términos de la regla decimonovena de la Circular 10-139 Bis-1 de la Comisión Nacional de Valores, se considera lo siguiente:

- a) Existe enajenación
- b) La fecha de la enajenación es al vencimiento del contrato o cuando se finiquite la operación, si esta por anticipado.

- c) El precio de la enajenación es el de cotización promedio en bolsa de valores de las acciones objeto del contrato al ultimo día en que debieron sé adquiridas por la prestataria y
- d) La enajenación, la denominación del costo y en su caso la utilidad estarán sujetas a lo dispuesto por los artículos 19 y 19^a de la ley del ISR (costo actualizado, monto original ajustado, costo de enajenación).

3.- Por aquellas acciones que la empresa prestataria reembolse en exceso de la que recibió y, que esta diferencia sea el producto de la emisión de acciones por capitalización de utilidades o de otras partidas integrantes del capital contable, no tendrán costo comprobado de adquisición.

4.- Cuando la empresa prestamista por conducto de la prestataria ejerza sus derechos de suscripción de acciones y que estas sean pagadas en efectivo por la prestamista, el costo comprobado de adquisición será equivalente al desembolso de la prestamista.

EJEMPLO:

Quando el propósito de poder hacer una comparación de alternativas usaremos las mismas cifras que la alternativa A:

1.- Precio de la enajenación

3,000 ACC. A valor del mercado \$5,000 C/U \$15,000,000.00

2.- Costo de enajenación

- a) Fecha de enajenación diciembre 1991
- b) Costo de actualización (b1)

COSTO	FACTOR DE ACTUALIZACIÓN	COSTO ACTUALIZACIÓN
\$5,000	12.5590	62,795,300
3,000	1.9113	5,733,930
7,000	1.7342	12,139,510
		\$80,668,740

Actualización de Utilidades o Perdidas del Emisor (b2)

Ejercicio	Utilidad (pérdida) por acción	Tenencia de acciones	Utilidad (pérdida) tenencia	Factor actualización	Cifras actualizadas
1986	43.75	5,000	218,750	7.2617	1,588,497
1987	56.25	5,000	281,250	2.8019	788,034
1988	(13.40)	7,000	(93,800)	1.8475	(173,295)
1989	131.5	13,000	1,709,500	1.5435	2,515,358
1990	160.35	15,000	2,405,250	1.1879	2,857,196 \$7,699,045

Dividendos recibidos por emisor (b3)

El emisor	(b3)	Dividendo por acción	Tenencia	Dividendo tenencia	ctualización
abril	86	No aplicable			
mayo	87	No aplicable			
abril	88	No aplicable			
marzo	89	No aplicable			
julio	90	100	15,000	150,000	\$197,437

Por capitalización

Dividendos pagados

El emisor	(b4)				
julio	89	15	13,000	195,000	\$323,234

Monto original ajustado. (b5) al 31 de diciembre 1991

Costo actualizado	80,688,740
mas	
Utilidades (pérdidas) Emisor actualizadas	7,699,045
Dividendos cobrados por el emisor actualizado	197,437
menos	
Dividendos pagados por el emisor actualizado	323,234
Monto original ajustado	\$88,261,988
c) Costo promedio	
acción	88,261,988 entre 15,000 = 5,884.13
d) Costo de la	
enajenación	3,000 ACC X 5,884.13 = \$17,652,390

Determinación de la Utilidad Acumulable

Monto de la enajenación	15,000,000
Costo de la enajenación	<u>17,652,390</u>
Utilidad acumulable más	(2,652,390)
Premio cobrado (interés)	1,000,000
Reembolso derechos patrimoniales Dividendos pagados por el emisor (interés)	<u>9,000,000</u>

Utilidad Acumulable optando por Alternativa B (Resolución Miscelánea)	\$7,347,610
Contra	
Utilidad Acumulable: Alternativa A (LISR)	4,527,460

TRATAMIENTO CONTABLE (PRESTATARIO)

La esencia económica del préstamo de valores para el prestatario es de la obtención de un financiamiento cuyo monto es equivalente al valor de mercado del día del inicio del contrato, por lo que debe liquidar al prestamista un interés, llamado premio.

A pesar de que la transacción implica la adquisición de un instrumento financiero que debe devolver en el plazo señalado en el contrato, y, por lo tanto, representa un incertidumbre del valor del mismo al la terminación del convenio, el prestatario ejerce control total sobre el monto del pasivo, día a día, porque en todo momento puede acceder al mercado y recomprar el valor y de esta manera definir un resultado para el contrato de su totalidad.

En consecuencia, el interés pactado debe acreditarse al pasivo y cargarse a los resultados en la medida como se vaya devengando, como el costo asignado a los beneficios que el prestamista puede obtener con motivo del importe de la venta del instrumento que disfruta durante el plazo del arreglo.

Los cambios de precios en el mercado del instrumento financiero deben reconocerse en la valuación del pasivo en virtud del control y acceso mencionado, siempre y cuando el precio del mercado mas precio total sea menor al costo registrado mas la parte del premio no devengado.

En el caso de los precios desventajosos para el prestatario, es decir que aumenten los mismos en el mercado, el prestatario debería registrar inmediatamente la pérdida en valuación para adicionarse al costo financiero del préstamo.

Los pagos de dividendos en efectivo a favor del prestamista deben registrarse con cargo al pasivo correspondiente y de igual manera los derechos de suscripción por la parte que resulte a su cargo. El ajuste periódico por valuación a resultados garantiza la contabilización adecuada de estos elementos.

En el momento de rescate de los valores en el mercado, el prestamista debe dar por vencido el premio que no estuviera devengado, y la erogación correspondiente a los valores adquiridos en el mercado, conforme a las cláusulas del contrato, debe destinarse a cancelarse el pasivo, excepto, por el premio que debe liquidar en efectivo al prestamista, y la diferencia debería de llevarse a resultados, sea que fuere deudora o acreedora.

NOTA: Valga hacer mención que el prestatario no cobra el dividendo del emisor, ya que el tenedor de la (s) acción (es) es el inversionista o prestamista.

Recordemos que el prestatario dispone de 5 días para vender la (s) acción (es) al inversionista y difícilmente se da el caso de que en este tiempo se trabaje con acciones que están a punto de pagar dividendo.

Aspecto Fiscal Prestatario

Ley del Impuesto sobre la Renta

La resolución que establece reglas generales y otras disposiciones de carácter fiscal para el año de 1992 (vigente hasta el día último de febrero de 1993), publicada en el Diario Oficial el pasado 31 de marzo de 1992 contempla, en su regla 69 que puede suceder cualquiera de las dos situaciones siguientes y para cada una de ellas establece un tratamiento propio.

Por otro lado los premios y demás contraprestaciones, incluyendo el equivalente a los dividendos en efectivo que, en su caso, deba pagar el prestatario al prestamista en los términos del contrato respectivo, se consideran interés a cargo para los efectos del artículo 7º -A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Cabe mencionar que el prestatario no incluirá en él calculo del componente inflacionario de las deudas, las que deriven del préstamo de acciones que se efectúen en las operaciones a que se refiere esta regla, mismas que no serán deducibles del valor del activo para él calculo del impuesto al activo del ejercicio.

- Que el prestatario al vencimiento del contrato o antes, devuelva al prestamista el total de las acciones objeto del contrato de ventas en corto.

En este caso el prestatario determinara la ganancia en enajenación de acciones como sigue:

Ingreso obtenido en la venta en corto

(Debidamente actualizado desde el mes en que efectuó la venta hasta el mes en que las adquiera para liquidar la operación).

MENOS

Costo comprobado de adquisición.

Ejemplo:

Venta de 3000 acciones CIA X, S.A.

Fecha Julio 1991

Precio de Venta 47,891 C/U

Compra de 3000 acciones CIA X, S.A.

Fecha Enero 1992

Precio de compra \$6,798 C/U

Ingreso Nominal = 3,000 ACC X \$7,891 = \$23,673,000

Factor de Actualización $\frac{\text{Enero 1992}}{\text{Julio 1992}} = \frac{30,374.7}{27,643.6} = 1.0988$

Ingreso Actualizado 23,673,000 X 1.0988 = \$26,011,892

Menos

Costo Comprobado 3,000 ACC X \$6798 = \$20,394,000

Ganancia Acumulable \$56,178,892

Menos

Los premios y demás contraprestaciones que deba pagar el prestamista.

b) La otra situación que pudiera presentarse y que se contempla en la regla 69, es que el prestatario no adquiriera total o parcialmente las acciones a que esta obligado a devolver al prestamista.

Para determinar la ganancia en la venta en corto será: La conjugación de los siguientes procedimientos.

b1) Por la parte de las acciones que el prestatario adquirió y devolvió al prestamista se observara lo comentado en el párrafo anterior, esto es: Ingreso proporcional (debidamente actualizado desde la fecha de la venta hasta el mes en que las adquiriera para liquidar la operación).

MENOS

Costo comprobado de adquisición, y

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

b2) Por las acciones que no pudo adquirir y las pagas en efectivo. La utilidad acumulable se determinara: Ingreso proporcional debidamente actualizado. Disminuído del precio de la cotización promedio en Bolsa de Valores de las acciones de referencia al ultimo día en que debió adquirirlas para devolverlas.

EJEMPLO:

Venta	3,000 ACC.
Fecha de Venta	17 junio 1991
Compra Parcial	15 noviembre 1991 1000ACC \$5,600C/U
Fecha Vencimiento del contrato	17 diciembre 1991
Cotización Promedio Al 15 diciembre 1991	\$5,231 C/U
Acciones no adquiridas	2,000

CALCULO:

b1) Acciones adquiridas y devueltas.

Ingreso proporcional	1,000 ACCS. X 7,536 = 7,536,000
Actualización	$\frac{\text{Dic 1991}}{\text{Junio 1991}} = \frac{29,832.5}{27,401.5} = 1.0887$

Ingreso Actualizado \$8,204,443

Menos

Costo comprobado de adquisición 1000 ACC X 5,600 =5,600,000

Utilidad parcial acumulable 2,604,443

b2) Acciones no adquiridas.

Ingreso proporcional 2,000 ACCS. X 7,536 15,600,000

Actualización	$\frac{\text{Dic 1991}}{\text{Junio 1991}} = \frac{29,832.5}{27,401.5} = 1.0887$
---------------	--

Ingreso Actualizado \$16,408,886

Menos

Pago en efectivo

Cotización promedio al
15 de diciembre \$5,231C/U

Multiplicado por 1.3 \$6,800

Pago en efectivo

$\$6,800 \times 2,000$ \$13,600,000

Utilidad parcial acumulable (b2) \$ 2,808,886

Mas

Utilidad parcial acumulable (b1) \$ 2,604,443

Menos \$ 5,413,329

Los premios y demás contraprestaciones que deba pagar el prestamista.

CONCLUSIONES

En esta tesis se mostró las composiciones de las ventas en corto, para hablar de dicho material hice reflexión en unos capítulos primeramente de la constitución y los procesos de la Bolsa Mexicana de Valores, ya que en este recinto se hace las negociaciones de las ventas en corto.

En la actualidad ha habido cambios como lo que es el salón de remates y los tipos de operación (De viva voz) pero las he mencionado ya que en Estados Unidos aun están vigentes.

Concluyendo las ventas en corto es la compra de un título con la finalidad de venderlo después a un costo mayor.
Como también es el que el inversionista es venderlo con la esperanza de comprarlo a un costo menor.

Ese préstamo se obtuvo por medio de un contrato de préstamo, en el cual se establece la obligación del prestatario para regresar sus valores al prestamista.

Hay varias razones para vender en corto pero la principal razón es de obtener ganancias como resultado de una baja de precios de los valores.

El funcionamiento de las ventas en corto es vender para después comprar. Esto es que el inversionista que quiera comprar valores, estos se encuentran en precios altos para que en un futuro disminuya.

Anticiparse a la reducción de precios de los valores es la forma más común para la realización de ventas en corto el cual se llama tradicional, pero no significa que sea la única forma, existen varias estrategias para las ventas en corto como es por arbitraje, contra deposito, emisiones nuevas, complemento de operaciones y cobertura.

Las operaciones de ventas en corto ofrecen una serie de ventajas que benefician al mercado es la liquidez, estabilidad, mayor eficiencia en la formación de los precios.

Así como tienen ventajas, esto implica riesgos, el cual se deriva del hecho de que el precio de los valores puede incrementarse, situación contraria a las expectativas del prestatario que realiza una venta en corto.

Para poder realizar operaciones de préstamo se requiere la participación de instituciones como son los intermediarios bursátiles (casas de bolsa), las instituciones para el depósito de valores y bolsa de valores.

En las ventas en corto solo pueden realizar valores autorizados las cuales tienen que tener las características de alta bursatilidad, valores que operen en la Bolsa Mexicana de Valores.

La Bolsa Mexicana de valores publica diariamente en su boletín el volumen e importe operado en corto y semanalmente informa el saldo total de las ventas en corto, como también saldo de las ventas en corto por arbitraje internacional, por cobertura por emisión de títulos opcionales de ventas y cortos administrativos.

En el anexo se muestra los procedimientos a seguir en la aplicación de las ventas en corto, así como ejemplos de los pasos a seguir para dicha transacción.

Los premios son establecidos por un contrato colectivo entre el prestatario, el prestamista y la Bolsa Mexicana de Valores.

En los ejemplos mencionados hay factores que los establece directamente la Bolsa Mexicana de Valores (factor actualizado y la utilidad o pérdida por acción) y la Comisión Nacional de Valores.

Las devoluciones de acciones se pueden hacer tanto en efectivo como en acciones, lo cual implica factores distintos para liquidar, también cabe mencionar que el valor de mercado de acuerdo al día que se hizo la transacción.

Los pagos de dividendos en efectivo a favor del prestamista como los derechos de suscripción deben registrarse con cargo al pasivo correspondiente.

La importancia del préstamo de valores para el prestatario es la obtención de un financiamiento cuyo monto es equivalente al valor de mercado del día del inicio del contrato, por lo que debe liquidar al prestamista un interés, que es llamado premio.

Aunque no hay mucha información de este tema, en cuanto a periódicos, revistas etc., se muestra en rasgos específicos lo que es ventas en corto, es un tema que no es tan renombrado, lo que no quiere decir que no sea un tema importante, ya que cada vez te lleva a profundizar el tema, no en tanto al tema pero sí, de la institución que lo regula o se practica, mucha gente habla de la Bolsa Mexicana de Valores, pero en sí no sabe como se constituye y como trabaja por eso mencione en algunos capítulos lo más importante de esta institución.

GLOSARIO

Accionistas: Propietarios permanentes o temporales de acciones de una sociedad anónima. Esta situación los acredita como socios de la empresa y los hace acreedores a derechos patrimoniales y corporativos.

Administración: Se entenderá por administración el servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

ADR: Recibos emitidos por un banco autorizado, que amparan el depósito de acciones de emisoras mexicanas, facultadas por la CNBV para cotizar en mercados foráneos.

Ajustabonos: Bonos ajustables del gobierno federal. Instrumentos de crédito a largo plazo. Ajustables periódicamente según las variaciones del Índice Nacional de Precios al Consumidor y liquidables al vencimiento.

Analistas: Individuos encargados del estudio de antecedentes, composición de precios, fluctuaciones, estados financieros e indicadores bursátiles, con el propósito de realizar evaluaciones y pronosticar tendencias.

Autorregulación: Es la actividad por la que los participantes del mercado de valores se auto imponen normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal.

BBE: Boletín Bursátil Electrónico.

Bondes: Bonos de desarrollo del Gobierno Federal. Títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de financiar proyectos de maduración prolongada.

Bonos: Títulos de deuda emitidos por una empresa o por el Estado. En ellos se especifica el monto a reembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los intereses periódicos y otras obligaciones del emisor.

Bursátil: Relativo a la actividad en Bolsa.

Calificadoras de valores: Instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses y constatan la existencia legal de la emisora, a la vez que ponderan su situación financiera.

Ceplatas: Certificados de plata. Títulos de crédito emitidos por instituciones bancarias con respaldo fiduciario de 100 onzas troy de plata.

Cetes: Certificados de la Tesorería de la Federación. Títulos de crédito al portador emitidos y liquidados por el Gobierno Federal a su vencimiento.

Cierre: Término de una sesión bursátil, de acuerdo con los horarios oficiales. Registro de las operaciones realizadas y del nivel alcanzado por las cotizaciones de los títulos operados en la BMV durante una sesión.

Compensación: Se entenderá por compensación el mecanismo de determinar contablemente los importes y volúmenes a intercambiar de dinero y valores entre las contrapartes de una operación. La compensación la efectúa electrónicamente S.D. Indeval, lo cual evita el intercambio físico de los documentos.

Corretaje: Actividad de intermediación definida por el Código de Comercio, referida a la compra o venta de bienes por cuenta de terceros.

Corro: Área de servicio ubicada en el Piso de Remates de la BMV. El corro cuenta con lo necesario para controlar, registrar y administrar las transacciones.

CPO: Certificado de Participación Ordinaria. Títulos representativos del derecho provisional sobre los rendimientos y otros beneficios de títulos o bienes integrados en un fideicomiso irrevocable.

Custodia: Se entenderá por custodia el servicio de guarda física de los valores y/o su registro electrónico en un banco o en una institución para el depósito de valores, en la cual el banco o el depósito (según sea el caso) asume la responsabilidad por los valores en depósito.

Emisoras: Empresas que emiten títulos de capital y/o de deuda.

Fluctuaciones: Rango de variación de un determinado valor. Diferencias en el precio de un título respecto a un promedio o a un precio base.

INDET: Indicadores Estadísticos en Tiempo Real.

Índices: Medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo. Razón matemática producto de una fórmula, que refleja la tendencia de una muestra determinada.

Índices sectoriales: Índices calculados para cada sector de la actividad económica, según sea definido por la BMV.

INMEX: Índice México.

IPC: Índice de Precios y Cotizaciones.

Juez de cruce: Funcionario de la BMV que supervisa las operaciones de cruce en el piso de remates.

Liquidación: Intercambio de dinero que realizan los participantes en el mercado como consecuencia de la compra o venta de valores. Se entenderá por liquidación el complemento de una transacción, es decir, el mecanismo para que los valores sean traspasados a la(s) cuenta(s) de valores del nuevo propietario de los mismos y el efectivo acreditado a la(s) cuenta(s) de la contraparte correspondiente.

Liquidez: Calidad de un valor para ser negociado en el mercado con mayor o menor facilidad.

Mercado de valores: Espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX): Mercado accionario para la mediana empresa que, al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen un capital neto de entre 20 y 100 millones de pesos.

Mercado principal: Mercado accionario para empresas que al momento de realizar la oferta pública inicial, tienen un capital neto de más de 100 millones de pesos.

Módulos de servicio: Unidad de atención a los operadores de piso en el Piso de Remates de la BMV.

Muñeco: Papeleta para registrar las operaciones de compraventa concertadas en el piso de remates de la BMV. Indican serie, emisora, precio, y cantidad de títulos operados.

Obligaciones: Título de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Operadores: Individuos designados y apoderados por las casas de bolsa y autorizados por BMV y CNBV para realizar operaciones de compraventa con valores en el piso de remates de la BMV o a través de sus sistemas electrónicos.

Pagarés: Documento que registra la promesa incondicional de pago por parte del emisor o suscriptor, respecto a una determinada suma, con o sin intereses y en un plazo estipulado en el documento, a favor del beneficiario o tenedor.

Piso de Remates: Espacio físico dotado, administrado y controlado por la BMV, en el que los representantes autorizados de las casas de bolsa (operadores de piso) efectúan la compraventa de valores.

Promotores: Empleados de las casas de bolsa autorizados por la CNBV para realizar operaciones con el público inversionista.

Rendimientos: Ganancia de capital. Beneficio que produce una inversión. El rendimiento anualizado y expresado porcentualmente respecto a la inversión se denomina tasa de rendimiento.

Reporto: El reporto es una operación mediante la cual el intermediario entrega al inversionista los títulos a cambio de su precio actual (precio nominal menos descuento), con el compromiso de recomprarlos en un plazo determinado, anterior a su vencimiento, reintegrando el precio más un premio. Esta operación permite obtener un rendimiento por excedentes de tesorería en periodos breves.

SENTRA: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Cuenta con dos versiones: Títulos de Deuda y Capitales.

Sesión de remates: Periodo durante el cual se llevan a cabo las operaciones bursátiles.

SIVA: Sistema Integral de Valores Automatizado.

Sociedades de inversión: Sociedades anónimas constituidas con el objeto de adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Tasa de interés: Porcentaje de rendimiento (para el inversionista) o costo (para el emisor), respecto al capital comprometido por un instrumento de deuda.

Títulos: Documentos que representan el derecho que tiene su poseedor sobre un capital o crédito. Estos documentos son objeto de comercio y su cesión o endoso transfiere la propiedad o derechos implícitos.

Títulos accionarios: Acciones.

Títulos de deuda: Instrumento que representa un compromiso por parte del emisor, quien se obliga a restituir el capital en una cierta fecha de vencimiento. El título es emitido a valor nominal, debe especificar los intereses y amortizaciones si los hubiera.

Transferencia: Se entenderá por transferencia el cambio de propiedad de valores. En el caso del Depósito de Valores, el cambio de propiedad se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución.

Traspaso: Transferencia entre cuentas.

Udibonos: Bonos del gobierno federal a largo plazo denominados en unidades de inversión. La conversión a moneda nacional se realiza al precio de la udi, vigente en el día que se haga la liquidación correspondiente.

Valor nominal: Es el precio de referencia, expresado en moneda nacional, que aparece en los títulos en el momento de su emisión, como expresión de parte del capital contable que represente y como antecedente para definir el precio de su suscripción. En los títulos de deuda, el valor nominal es el valor del título a vencimiento.

Warrant: títulos opcionales de compra o de venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas. A cambio del pago de una prima, el tenedor adquiere el derecho opcional de comprar o vender al emisor un determinado número de valores a los que se encuentran referidos, a un precio de ejercicio y dentro de un plazo estipulado en el documento.

BIBLIOGRAFÍA

- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Ventas en Corto que son y como funcionan en la Bolsa Mexicana de Valores, Limusa. Noriega Editores México 1994
- Introducción al Mercado de Valores. Héctor Pérez Galindo, Gabriel Sánchez Rodríguez y Juan José Arriola García. Editor Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. Elaboración por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. 1era. Edición 1998.
- Ventas en Corto. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. C.P. y L.A.E. Juan Flores Vergara y Salvador Piña Pastrana. 1era. Edición 1992
- Préstamo de Valores (Ventas en Corto). Javier Cocinà Martínez. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Centro de Investigaciones de la Contaduría Pública. 1era. Edición 1991
- Hoja de Internet. Dirección <http://www.bmv.com.mx>