



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

"EL FORTALECIMIENTO DEL MERCADO PRIMARIO DE
CAPITALES EN MEXICO; A TRAVES DE LAS SOCIEDADES
DE INVERSION". 1990-2002.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
IVAN TORRES VALLE RODRIGUEZ



ASESOR: HECTOR MANUEL QUIÑONES FRANCO

MEXICO, D.F.

2004.

M. 328064



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.

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA

A mis padres:

Quienes con su apoyo, cariño y confianza me impulsaron

día con día para lograr este objetivo.

Gracias; los amo mucho.

A todos mis profesores:

Que contribuyeron con sus enseñanzas;

muchas gracias; en especial a Héctor Quiñones Franco.

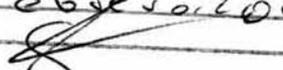
En memoria de Fernando:

Que en muy poco tiempo demostró ser una gran persona

Hasta siempre.

A Katy y Mariana:

Por ser las mejores perras del mundo.

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la
UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el
contenido de mi trabajo recepcional.
NOMBRE: Juan Torres Valle
Rodríguez
FECHA: 6 Febrero 2004
FIRMA: 

- **Introducción**

Dentro de un contexto de escasez de recursos financieros y de poca penetración del mercado capitales, vigente en nuestro país. Es de suma importancia que se generen mecanismos que tiendan a fomentar el ahorro interno y que permitan el acceso a pequeños y medianos inversionistas a los mercados financieros; para que de esta forma la planta productiva del país cuente con una abundante fuente de financiamiento; y se fortalezca la eficiencia operacional del mercado primario de capitales nacional. Uno de estos mecanismos son las sociedades de Inversión, que hasta ahora no han tenido el auge esperado. Por tal motivo, una excelente estrategia sería fomentar el desarrollo de este tipo de sociedades, para que se consoliden como una de las mejores fuentes de recursos del mercado primario de capitales. Con el objeto de saber ¿cuál es la forma mas adecuada de formular esa estrategia? Este trabajo se conforma de la siguiente manera:

En la primera parte del trabajo se elabora un breve esbozo teórico de la inversión, en el que se establecen todos los conceptos y definiciones relevantes, así como algunos factores determinantes de la inversión.

En la segunda parte; se presentan el sistema financiero y el mercado de valores de nuestro país, estableciendo definiciones y funciones; delimitando el marco legal y la estructura operativa de los mismos. Para finalmente aterrizar en el mercado primario de capitales; definiéndolo; delimitando su importancia como mecanismo de financiamiento de la actividad productiva y estableciendo algunos parámetros para medir la eficiencia en los mercados. Después se expone un breve repaso sobre la crisis económico-financiera de México en 1994-1995; tratando de cuantificar su impacto en el sector bursátil. Y por último se revisa la evolución del mercado primario de capitales en la década anterior.

La tercera parte consta de un recorrido en el contexto actual de los mercados internacionales de capitales; se identifican los procesos de globalización e interrelación de los mercados; delimitando el núcleo de los mercados y las principales plazas bursátiles en el ámbito mundial. Se toma como punto de referencia al mercado estadounidense Nasdaq, para identificar posibles aplicaciones en el mercado de nuestro país.

En la cuarta parte, se revisan todos los conceptos relevantes de las sociedades de inversión; analizando su estructura jurídica, operativa y funcional; se delimita el nexo entre dichas sociedades y el mercado de valores de nuestro país. Se presenta un repaso sobre su evolución en años recientes, estableciendo ¿cuáles son sus perspectivas? Y finalmente se revisa la situación actual de los fondos de inversión en el mundo.

La quinta parte se conforma de un breve análisis financiero de empresas mexicanas emisoras de acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores; específicamente (CEMEX, BIMBO y MODELO). Empresas cuyas emisiones forman parte significativa de los fondos de renta variable en nuestro país. Para realizar dicho análisis, primeramente damos un repaso sobre los aspectos fundamentales del análisis financiero; se identifican los estados financieros más comunes; delimitando la metodología apropiada para llevar a cabo el análisis y finalmente se aplica dicho análisis en base a la información disponible.

Por último en la sexta parte del trabajo se expresan las conclusiones y los comentarios finales que se obtuvieron; un anexo estadístico; un glosario de términos financieros empleados y la bibliografía utilizada.

• **INDICE**

	Pág.
-Introducción	
I-Delimitación del tema	6
II-Planteamiento del problema	6
III-Hipótesis	7
IV-Objetivos generales y particulares	8
CAPITULO 1.-Breve esbozo teórico de la inversión.	9
1.1- Definición de la inversión y conceptos relevantes	10
1.1.1-Inversión real y financiera	10
1.1.2-La liquidez	10
1.1.3-Rendimiento	11
1.1.4-Plazos	11
1.1.5-Riesgo y diversificación	12
1.1.5.1-La administración del riesgo	13
1.2-El ahorro como factor determinante de la inversión	14
1.2.1-Determinantes del ahorro	14
1.3-Definición de inversión directa	15
1.4-Definición de inversión en cartera	15
1.5- Determinantes de los flujos de inversión extranjera	15
CAPITULO 2.-El mercado primario de capitales en México	18
2.1- El sistema financiero mexicano; definición y funciones	19
2.1.1-Marco legal del sistema financiero	20
2.2-Antecedentes del mercado de valores en México	23
2.2.1.-El mercado de valores; definición y funciones	25
2.2.2.-Estructura funcional y operativa del mercado de valores	26
2.2.3.-Marco normativo del mercado de Valores	30
2.3.-Clasificación de los mercados	30
2.3.1.-Mercado de capitales	31
2.3.2.-El mercado de dinero y de metales	36
2.4.-La inversión extranjera en el mercado de valores	39
2.4.1.-Mecanismos para la inversión extranjera en valores	39
2.5.-Las ventajas de los esquemas de bursatilización	42
2.5.1.-El riesgo en los mecanismos de bursatilización	43
2.6.-Importancia del mercado primario de capitales como mecanismo de financiamiento de la actividad productiva	44
2.7.-El proceso de colocación de valores dentro del mercado de capitales	44
2.8.-Parámetros de eficiencia en los mercados de capitales	48
2.9.-La crisis económico financiera de México 1994-1995	49
2.9.1-Causas de la crisis	49
2.9.2.-La experiencia mexicana de la entrada de capitales	51
2.9.3-La crisis y el sector bursátil en nuestro país	53
2.10.-La evolución del mercado primario de capitales en México en los noventa	55

	Pág.
CAPITULO 3.-El contexto de los mercados internacionales de capitales.	59
3.1.-Globalización financiera e interrelación de los mercados	60
3.1.1.-La globalización en los mercados de capitales	60
3.1.2.-Panorama general de los mercados internacionales de capital	62
3.2.-El núcleo mundial de las bolsas de valores	62
3.2.1.-Principales plazas bursátiles en el mundo	64
3.3.-El mercado accionario Nasdaq (Small Cap) y sus posibles aplicaciones en México	67
3.3.1.-El mercado intermedio (índice de mediana capitalización IMC30)	69
CAPITULO 4.- Las sociedades de inversión y el mercado primario de capitales.	71
4.1.-Las sociedades de inversión en México	72
4.2.-Ley de sociedades de inversión de 1985	72
4.2.1.-Objeto de la Ley	72
4.2.2.-Objetivos de la Ley	73
4.3.-Pasos para la creación de una sociedad de inversión	74
4.3.1.-Estructura jurídica de las sociedades de inversión	75
4.3.2.-Disolución de las sociedades de inversión	76
4.3.3.-Estructura y organización	77
4.3.4.-Operación de una sociedad de inversión	77
4.3.5.-Ciclo de funcionamiento de las sociedades de inversión	79
4.4.-Clasificación de las sociedades de inversión	79
4.4.1.-Régimen fiscal	86
4.4.1.1.-Obligaciones fiscales derivadas de la venta de acciones	86
4.4.2.-Calificación de riesgos	89
4.5.-Nueva Ley de sociedades de inversión (octubre 2001)	91
4.6.-La penetración del mercado de valores respecto al tamaño de la economía	93
4.7.-Ventajas de las sociedades de inversión	95
4.7.1.-Las sociedades de inversión y la actividad económica	96
4.7.2.-Las sociedades de inversión y el mercado de valores en nuestro país	98
4.7.3.-Composición de las carteras de sociedades de inversión y su impacto en las actividades productivas	100
4.7.4.-Rendimiento reciente de los fondos de inversión en México	107
4.7.5.-Importancia de las sociedades de inversión en capitales	109
4.7.6.-Evolución reciente del capital de riesgo en México	110
4.7.7.-Evolución reciente de las operadoras independientes	111
4.7.8.-Perspectivas de las sociedades de inversión en México	113
4.8.-Los fondos de inversión en el mundo	116
4.8.1.-El Mercado de fondos de inversión en Estados Unidos	120

CAPITULO 5.-Breve análisis financiero de empresas emisoras de acciones que cotizan en la BMV (CEMEX, BIMBO Y MODELO).	Pág. 122
5.1.-Aspectos fundamentales del análisis financiero	123
5.1.1.-Los estados financieros más comunes son:	124
5.2.-Metodología para realizar un análisis financiero	126
5.3.-Análisis financiero de 3 emisoras que cotizan en la BMV; y que activamente conforman fondos de renta variable en nuestro país (CEMEX, BIMBO Y MODELO).	128
6.-Conclusiones y recomendaciones finales	149
Anexo	155
Glosario	180
Bibliografía	191

I.-Delimitación del tema

“El fortalecimiento del mercado primario de capitales en México; a través de las sociedades de inversión”. 1990-2002

II.-Planteamiento del problema

Uno de los principales problemas estructurales en los países en vías de desarrollo, es la escasez de recursos financieros; esto representa un obstáculo que pone freno a la industrialización y a la modernización de estos países. Durante la década de los noventa se observa un notable aumento en los flujos de capital extranjero destinados a mercados emergentes; sin embargo este nuevo caudal de recursos no logra aumentar la capacidad productiva de América Latina, solo sirvió para que éstas economías superaran un poco las severas crisis vividas una década antes. Desafortunadamente los flujos de capital extranjero se han convertido en la plataforma de crecimiento de la región, dado que en éstas economías se presentan bajos niveles de ingreso per cápita y pobres tasas de ahorro interno. Es decir; el ahorro externo no ha venido a complementar al ahorro interno; al contrario ha venido a desplazarlo; lo grave de la situación, es que la mayor parte de los flujos extranjeros entran como inversión extranjera indirecta; ya que se destinan a la adquisición de bonos de corto plazo y a operaciones en el mercado accionario secundario. Esto no contribuye para el progreso económico de Latinoamérica; el cual depende directamente de los volúmenes de inversión; de la productividad de esta y de la forma en que se financian los proyectos productivos. Si a esto le agregamos que una característica común en éstas economías; es la presencia de mercados financieros incompletos; específicamente mercados primarios mal estructurados y con numerosas deficiencias; se produce una mayor dependencia hacia el capital extranjero.

México no es la excepción; la mayor parte de los flujos de inversión que entran al país, son volátiles; esto ha propiciado severos problemas en el ámbito macroeconómico; ya que al interior de la economía mexicana, se observa una estrecha relación entre la Inversión en capital fijo y las tasas de crecimiento en general; y si gran parte de los recursos que llegan al país, son de los denominados capitales golondrinos; producen un desempeño inestable de nuestra economía. O dicho en otras palabras, últimamente se observa una desconexión entre los flujos de capital y la economía real; esto implica que el ahorro externo se destina a la inversión especulativa; por lo tanto no mejora nuestra capacidad productiva. Lo que pone en evidencia, que nuestro país al igual que otras naciones de Latinoamérica, se presenta muy vulnerable ante los shocks externos. Además de la problemática mencionada; vemos que en México los métodos de financiamiento de la industria, no han sido los mas adecuados para fomentar el desarrollo del mercado de valores; ya que muchos establecimientos industriales, no cumplen con los requisitos para invertir en el mercado primario.

Habiendo identificado los rasgos principales de la problemática que prevalece en nuestro país; podemos decir que el problema en sí, radica en que el ahorro externo no se transforma en inversión de largo plazo que se destine a aumentar la capacidad de producción de bienes y servicios. Se destina en mayor medida a la especulación. Y para alcanzar un crecimiento económico dinámico, se requieren de tasas elevadas de inversión directa; así como el mejoramiento de la productividad. Sabiendo que una de las fuentes de financiamiento más importantes para la actividad productiva esta representada por el

mercado primario de capitales; resulta más fácil identificar las acciones que se deben de llevar a cabo.

III.-Hipótesis

Estudios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL); indican que para no depender tanto de las fluctuaciones de los mercados internacionales, y evitar la aparición de desequilibrios financieros, los flujos de capital extranjero pueden ser moldeados significativamente por las políticas que adopta el país receptor influyendo en la composición de los flujos; sobre su volumen; su distribución en el tiempo y sobre su asignación a la actividad productiva. Por lo tanto; la clave esta en diseñar políticas cuyo principal objetivo sea el fortalecimiento y la expansión del sistema financiero; o dicho de otra forma, las acciones a seguir deben apuntar hacia el fortalecimiento endógeno. Para lograrlo, se debe canalizar cada vez una mayor cantidad de recursos, tanto nacionales como extranjeros, a la Inversión productiva. Específicamente la estrategia a seguir debe de estar enfocada en mejorar la eficiencia operacional del mercado primario de capitales; que representa una importante fuente de fondeo para las empresas y para la planta productiva en general. Si se quiere tener una mayor captación de recursos, se debe de contar con inversionistas dispuestos a suministrar flujos de Inversión estables y predecibles. Para lograr que se consoliden dichos flujos es de suma importancia aumentar la supervisión de la Intermediación financiera. Sin dejar de lado el concepto de riesgo país, que involucra distintas variables fundamentales de la economía y de la política en general; y que podrían generar una mayor estabilidad para la inversión productiva en nuestro país, tanto nacional como extranjera.

Dentro de este contexto; las sociedades de inversión aparecen como una buena alternativa; ya que fomentan el ahorro interno de nuestro país dando acceso a los pequeños inversionistas al mercado de valores; y por lo tanto contribuyen al financiamiento de la planta productiva del país. Entonces; el establecer condiciones favorables para que las sociedades de inversión tengan una mayor penetración en el mercado primario de capitales; puede ser la solución para dotar al mercado de un flujo continuo de recursos; siempre que dichas entidades se sometan a una continua y profunda supervisión. Pero además de dicha supervisión, será muy importante que los requisitos para cotizar dentro del mercado sean mucho más flexibles. De esta forma nuestro mercado tendrá una mayor expansión y contará con una mayor eficiencia operacional.

La clave para llevar al país a periodos de crecimiento continuos esta en el fomento al ahorro; ya que si dotamos al sistema financiero de suficientes recursos, seremos menos dependientes de los flujos de inversión extranjera; y mientras sigamos siendo muy vulnerables hacia el exterior, estará latente la amenaza de una crisis financiera como la de mediados de los noventa.

IV.-Objetivos generales y particulares

1.-Conceptos básicos de inversión:

- Conocer concepto y definiciones.
- Diferenciar inversión real de inversión financiera.
- Delimitar los determinantes de la inversión.
- Conocer la evolución de los flujos de inversión en los últimos años
- Diferenciar la inversión extranjera directa y la inversión especulativa

2.-Concepto y características de los mercados de capitales:

- Conocer los antecedentes estructurales y operativos de los mercados de capitales en nuestro país.
- Delimitar el impacto de la crisis financiera de 1994-1995.
- Conocer la evolución del mercado primario de capitales en la última década.
- Identificar las fortalezas y debilidades del mercado en la actualidad.
- Delimitar su importancia como fuente de financiamiento de la actividad productiva.
- Saber cuales son los parámetros para medir la eficiencia y el equilibrio en un mercado primario de capitales.

3.-El mercado primario de capitales global:

- Conocer la estructura global de los mercados
- Identificar los principales mercados
- Tomar como punto de comparación al mercado Nasdaq.

4.-Las sociedades de inversión en México:

- Conocer la estructura operativa y características de dichas sociedades.
- Conocer la evolución de las sociedades de inversión en nuestro país en la última década.
- Delimitar su impacto en el mercado de capitales y su influencia sobre la actividad económica en general.
- Establecer las perspectivas de los fondos de inversión en nuestro país
- Conocer el panorama global de los fondos de inversión en el mundo

5.-Breve análisis financiero: de empresas que conforman de manera activa la cartera de sociedades de inversión (CEMEX, BIMBO, MODELO)

- Conceptuar los aspectos fundamentales del análisis financiero
- Establecer un modelo de análisis financiero generalizado, que cumple con nuestro objeto del análisis.
- Realizar el análisis financiero estas emisoras activas; para ver en que forma se han beneficiado por cotizar en la bolsa y por formar parte de los títulos que conforman los fondos de inversión comunes.

Capítulo 1

Breve esbozo teórico de la inversión

67 1.1- Definición de inversión y conceptos relevantes

Al analizar el concepto de inversión, vemos que este tiene un doble sentido. En un primer sentido, vemos que la inversión significa en lo que se invierte; es decir, las inversiones. Y el segundo sentido tiene que ver con el acto de invertir como tal. Ambos significados provienen de dos distintas palabras del latín; *invertere* e *investire* respectivamente, que al trasladarlas al español se convirtieron en una sola palabra, *invertir*. A su vez, la palabra *invertir* en nuestro idioma posee dos significados notablemente distintos. El primero tiene que ver con el hecho de cambiar el orden de algo; es decir, invertir en el sentido de las cosas, significado que por supuesto no es el objeto de estudio. El segundo significado, es el punto central del análisis y tiene que ver con destinar recursos a uno o varios objetivos específicos. Es decir; la palabra *invertir* como tal supone una aportación de recursos hacia algo. Sin embargo, dicha aportación podría ser destinada al consumo de algún bien; en este sentido no se llamaría inversión, esto representaría un consumo. Por tal motivo; es muy importante tener bien diferenciados los conceptos de inversión y consumo. La diferencia esencial, radica en lo siguiente. El individuo que consume algo, pretende obtener un beneficio de manera inmediata; mientras que aquel que invierte en algo, espera obtener beneficios en un futuro. Entonces una definición que considere estas similitudes, sería que la inversión consiste en "la aportación de recursos para obtener un beneficio futuro" ¹

1.1.1-Inversión real y financiera.

Al tener claro el concepto de inversión, vemos que esta a su vez se subdivide en inversión real e inversión financiera, habiendo diferencias entre ellas. Entendemos como inversión real, la adquisición de bienes tangibles, tales como maquinaria, equipo, materias primas, bienes raíces, etc. Por su parte, la inversión financiera son todos aquellos recursos excedentes, después de la satisfacción de necesidades básicas, en el caso de las personas físicas; y después de la operación de la empresa o negocio, en el caso de las personas morales. Para que estos excedentes se conviertan en inversión financiera, tienen que ser capital líquido; es decir, que al momento en que se deseen utilizar, se puedan convertir en consumo o en inversión real.

1.1.2-La liquidez

Al introducir el concepto de liquidez, podemos ampliar la definición de inversión financiera, como "la aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro"² El concepto de liquidez supone que la inversión llevada a cabo, sea fácil de negociar. En este sentido, vemos que bienes tangibles o reales como los que se mencionaron anteriormente, no tienen liquidez. En cambio otros bienes no tangibles, como lo son los instrumentos financieros en general, si poseen liquidez. Entonces podemos identificar que existe una relación entre la liquidez y que los bienes sean o no tangibles. Sin embargo, hay algunas excepciones en las que un bien tangible puede tener cierto grado de liquidez; como por ejemplo el oro, la plata, los metales preciosos en general y algunos productos agrícolas

⁶ Heyman, T. "Inversión contra inflación". Op. Cit. Pág.22 Ed. Estrategia Bursátil. México 1988.

⁷ Idem 1

denominados "commodities" en los mercados financieros.

Dichos bienes se vuelven líquidos, porque existe un mercado organizado en el que se pueden negociar de manera libre. Es gracias a dicho mercado, que bienes tangibles como los antes mencionados y algunos otros productos se pueden convertir en bienes financieros, debido a la liquidez que el mercado les otorga. Podemos decir entonces que una condición necesaria para la liquidez, no es la tangibilidad de los bienes; Si no la existencia de un mercado en el cual se puedan negociar. Habiendo llegado a esta aseveración, es indispensable definir que es un mercado organizado. Para que un mercado se considere organizado debe de cumplir con ciertas condiciones; entre estas tenemos:

- Un lugar físico donde se lleve a cabo la compraventa.
- Intermediarios, autoridades y agentes autorizados para negociar.
- La existencia de ciertas reglas para la fijación de los precios de los bienes que se comercian y para la difusión de estas operaciones.
- Deben existir autoridades que vigilen el cumplimiento de las reglas, tanto la admisión de intermediarios, como las operaciones; estas autoridades deben de ser designadas por los mismos agentes interesados, a lo que se le denominaría una autorregulación o también pueden ser designados por el gobierno en lo que sería una regulación legal. La existencia de este "sistema", les otorga a los inversionistas cierta seguridad de liquidez en su inversión. En el caso contrario, se supone que una de las condiciones no se esta cumpliendo.

1.1.3-Rendimiento

Uno de los conceptos más importantes de mi objeto de estudio; es el beneficio. En este sentido; vemos que dentro del ámbito financiero, los beneficios que son el resultado de alguna inversión son denominados rendimiento. Este rendimiento generalmente es representado como un porcentaje anual del monto invertido. Existen varias formas de obtener rendimiento de una inversión financiera, se puede obtener rendimiento a través de interés, ganancias de capital, dividendos o sus combinaciones. La ganancia de interés, se asocia en mayor medida con los instrumentos financieros de renta fija, los establecen un rendimiento predeterminado, que se expresa en términos porcentuales o bien en una tasa de interés.

Por su parte, tanto la ganancia de capital como la de dividendos; se asocia en mayor medida a los instrumentos de renta variable. La ganancia de capital se da cuando existen diferencias entre el precio de compra y el precio de venta de un activo o instrumento. En tanto que la ganancia de dividendos; se da cuando el desempeño de la emisora del instrumento (generalmente acciones); ha sido satisfactorio y le genera dividendos. Y el consejo de administración de la entidad decide repartir dichos dividendos entre los socios accionarios.

1.1.4-Plazos

El concepto de plazo, esta estrechamente ligado con la inversión financiera. Cuando estamos hablando de un plazo, suponemos el suceso de algo en un tiempo futuro. La noción de este concepto, puede variar dependiendo de las características del agente, y del contexto económico en cuestión. Pero de manera general, vemos que se define como corto plazo a un período de tiempo menor a 3 meses; mediano plazo, será el período de tiempo que va de los 3 meses y hasta un año y un período de tiempo mayor a un año, se

le denominará largo plazo.

⁸1.1.5-Riesgo y diversificación

Como ya vimos; una inversión financiera supone la obtención de un beneficio en el futuro. Pero no siempre estos objetivos se cumplen. Como en todo siempre existe un riesgo; en este sentido, vemos que el riesgo financiero es la probabilidad de que no se obtengan los beneficios esperados en cierto escenario. La magnitud de ese riesgo, puede variar dependiendo de la incertidumbre sobre los resultados finales de la inversión. La incertidumbre existe siempre que no se sabe con seguridad lo que ocurrirá en el futuro. El riesgo es una incertidumbre fundamental, ya que incide sobre el bienestar de los agentes. "Así pues; la incertidumbre es una condición necesaria pero no suficiente del riesgo. Toda situación riesgosa es incierta; pero puede haber incertidumbre con riesgo". ³ Dentro de un mercado financiero se observan tres clases de incertidumbre; entre estas, tenemos:

- Incertidumbre sobre los indicadores económicos.
- Sobre los rendimientos de la inversión.
- Sobre el comportamiento del mercado.

Cuadro 1.-Los tipos de riesgo

Los Tipos de Riesgo	
Tipo	Causa
Mercado	Movimiento adverso de Precios y Tasas
Contraparte	Incumplimiento
Liquidez	Falta de liquidez
Humano	Fallas organizativas y de Capacitación
Operativo	Errores de procedimientos
Regulatorio	Marco normativo inadecuado
Sistémico	Insuficiencias estructurales sistema financiero

Fuente: www.mexder.com

⁸ H, Merton. "Inversiones". Op. Cit. Pág. 216 Ed. Prentice-Hall

91.1.5.1-La administración del riesgo

En general, podemos decir que siempre existe un riesgo implícito sobre los rendimientos esperados de una inversión; existen varios niveles en grado de riesgo. Estando conscientes todos los agentes de la inminente presencia del riesgo, se han realizado numerosos análisis, cuyo objeto es tener un mejor conocimiento y un mayor control de esta variable. Lo que se denomina administración del riesgo; "la administración del riesgo es el proceso de formular compromisos entre los costos y beneficios, para reducir el riesgo y decidir que hacer".⁴ La administración del riesgo se da de forma sistemática analizando y afrontando los posibles riesgos; consta de las siguientes etapas:

a)Identificar el riesgo.- Esta primera etapa consiste en determinar o saber cuales son aquellas exposiciones al riesgo, de mayor trascendencia para el objeto de análisis; el cual puede ser una familia, una empresa, incluso el gobierno o cualquier otro tipo de ente económico. Cada entidad en función de sus características, esta más expuesta a ciertos tipos de riesgo. Por lo tanto, si se quiere llevar a cabo una correcta identificación de las exposiciones al riesgo, es necesario tener una perspectiva integral de la entidad y analizar todas y cada una de las incertidumbres que le atañen.

b)Evaluación del riesgo.- Este proceso comprende la cuantificación de todos aquellos costos asociados a los riesgos identificados previamente. Para lo cual, es necesario contar con suficiente información veraz, acerca de las exposiciones más comunes. Para llevar a cabo esta evaluación, primero se debe de recopilar toda la información, después se analizan todos los datos y finalmente se estiman las probabilidades de incurrir en ese riesgo. Una vez que se identifico el riesgo y se procedió a evaluarlo; el siguiente paso de nuestra administración del riesgo, es la selección de métodos a través de los cuales vamos a administrar; este proceso a su vez consta de las siguientes etapas:

1)Supresión del riesgo; supone la toma de una decisión consciente de no tener tanta exposición a un riesgo determinado. Sin embargo hay riesgos que son imposibles de evitar, ya que son intrínsecos a la entidad en cuestión.

2)Prevención y control de pérdidas; consiste en establecer una serie de medidas que nos permitan disminuir la probabilidad o la magnitud de una eventual perdida; esta prevención y control de las perdidas puede ser exante, ex post o durante la perdida.

3)Retención del riesgo; este es el proceso mediante el que se absorbe el riesgo y se cubren las perdidas con los recursos propios de la entidad.

4)Transferencia del riesgo; esta etapa es la que nos permite trasladar el riesgo a otros. El elemento de mayor importancia dentro de la transferencia del riesgo es la diversificación. La diversificación significa tener muchos activos; en lugar de enfocar toda la inversión en

⁹ H, Merton. "Inversiones". Op. Cit. Pág. 237. Ed. Prentice-Hall

una sola clase de activos; su significado quedaría contenido en el refrán: "nunca se deben de poner todos los huevos en una sola canasta". Los principios de la diversificación establecen que al diversificar entre varios activos riesgosos, a veces se puede lograr una disminución de la exposición global al riesgo.

¹⁰Continuando con la tercera etapa dentro del proceso de la administración del riesgo; esta es:

c)Instrumentación; habiendo seleccionado el método más idóneo para administrar los riesgos previamente identificados; se tienen que llevar a la práctica, tratando siempre de minimizar lo más posible los costos de esta instrumentación.

d)Repaso; el repaso dentro de la administración del riesgo, es fundamental; ya que es un proceso cambiante en el tiempo y además se encuentra en una constante dinámica que requiere de cierta retroalimentación y que las posturas adoptadas se evalúen y analicen constantemente a medida que transcurre el tiempo y a medida que las circunstancias van cambiando; ya que pueden aparecer nuevas exposiciones al riesgo o se puede obtener mayor cantidad de información sobre la probabilidad y la magnitud de los riesgos.

1.2-El ahorro como factor determinante de la inversión

A lo largo del tiempo la importancia del ahorro ha sido uno de los principales temas de análisis por los teóricos de la economía, desde los clásicos hasta las corrientes cepalinas. Siempre se ha destacado el papel fundamental que dicha variable desempeña, como motor para el progreso económico; porque las tendencias en la acumulación del capital dependen en gran medida del comportamiento del ahorro, tomando en cuenta que la acumulación del capital no es la única fuente de crecimiento económico, pero si juega un papel trascendental en la expansión de las economías sobre todo en lo que respecta a largo plazo. "Un sistema financiero será más eficiente en cuanto mayor sea su contribución a la generación de ahorro, así como a su captación y productiva colocación. La magnitud de su actividad se mide generalmente por la proporción que el saldo de la captación financiera total representa respecto del tamaño de la economía".⁵

Por lo tanto las pobres tasas de crecimiento y de desarrollo económico en los países del 3er mundo, son el resultado de bajos niveles de ahorro interno tanto en el sector público como en el privado; acompañado de una baja capacidad para atraer recursos del exterior y deficiencias en el uso de los recursos disponibles. Por tal motivo, para hacer un buen análisis sobre los factores determinantes de la Inversión; resulta primordial conocer que tipo de variables inciden directamente sobre el comportamiento del ahorro.

1.2.1-Determinantes del ahorro

En la actualidad resulta muy complicado delimitar acertadamente los determinantes del ahorro; ya que varían mucho los puntos de vista de las distintas corrientes ideológicas. Pero en general, podemos decir que el determinante del ahorro de mayor trascendencia es el crecimiento del ingreso, cuyo aumento trae consigo alzas considerables en las tasas de

¹⁰ Yacaman, Jesús. Ponencia "Tendencias Recientes del ahorro mundial y el fomento del ahorro interno". En: El Mercado de Valores #13, julio 1 de 1991. Nacional Financiera; México 1991.

ahorro a mediano y largo plazo; aunque se pueden dar tendencias contradictorias en el corto plazo, porque la aparición de expectativas optimistas acerca del comportamiento del ingreso, puede causar incremento en las tasas de consumo.

¹¹Otros factores que inciden sobre el comportamiento de las tasas de ahorro, son; las tasas de interés, la inflación, la magnitud de la riqueza acumulada y la estructura de edades de la población. Cabe mencionar que a pesar de que dentro de una economía la mayor parte del ahorro es aportado por las familias y las empresas; un factor fundamental determinante de las tasas de ahorro total, es el ahorro que genera el gobierno a través de sus políticas de gasto y su política tributaria

1.3-Definición de inversión directa

El manual de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI), y la definición de modelo detallada de la OCDE acerca de la inversión directa, son sumamente similares; ambas se complementan y tienen por objeto dar una detallada descripción operativa de lo que representa este término. De esta forma, vemos que "la inversión extranjera directa es una categoría de inversión internacional, que responde al objetivo de adquirir una participación permanente por una entidad residente en una economía de una empresa situada en otro país (la entidad residente es el inversor directo y la empresa es la empresa inversora); la participación permanente supone la existencia de una relación duradera entre el inversor y la empresa; así como un grado significativo de influencia del inversor en la gestión de la empresa. La inversión directa comprende no solo las transacciones iniciales por las que se establece la relación entre inversor y empresa; si no además toda transacción subsiguiente entre ambos y entre empresas afiliadas constituidas o no en sociedad (FMI,MBP5:86)"⁶

1.4-Definición de inversión en cartera

La inversión en cartera comprende toda la variedad de instrumentos financieros; que adoptan la forma de acciones o títulos de deuda; (bonos y pagarés, instrumentos del mercado monetario y del mercado de derivados); excepto aquellos que forman parte de la Inversión directa y de las reservas. La inversión en cartera se caracteriza porque los valores suelen emitirse y negociarse, dentro de mercados financieros organizados; motivo por el cual los inversionistas que poseen instrumentos, no pueden influir sobre las empresas en las que invierten. Otro tipo de inversiones, se comprende por créditos comerciales; préstamos de corto y de largo plazo y varios tipos de cuentas por pagar y por cobrar.

1.5.-Determinantes de los flujos de inversión extranjera

Uno de los factores de gran importancia en la determinación de los flujos de inversión extranjera directa; es la estrategia que siguen las empresas transnacionales, en lo que respecta a sus decisiones de inversión; transferencia de tecnología y el establecimiento de nexos comerciales. Pero a su vez, las empresas transnacionales

¹¹ BID "IED en América Latina en los 90's" Op. Cit. Pág. 74.Madrid 1996.

también son selectivas en cuanto a la toma de decisiones de establecimiento; entre los factores que toman en cuenta para tal decisión; tenemos:

a) Factores en el ámbito macroeconómico; análisis de las principales variables macroeconómicas; así como la vigencia de un entorno regulador estable y la presencia de vínculos comerciales de importancia. Una empresa siempre buscará estabilidad en el mercado al que pretende entrar; ya que de esta forma se disminuyen los riesgos de la Inversión y tiene una mejor expectativa de obtener beneficios a largo plazo.

b) Factores a nivel microeconómico; analizan la disponibilidad de infraestructura y servicios; que aumentan la calidad de las relaciones entre los socios. Es decir; la empresa siempre buscará contar con todo lo necesario para que todas sus relaciones comerciales se den de manera ágil; de esta manera sus costos serán menores

c) Factores sociopolíticos; entre estos factores, se toma en cuenta la afinidad cultural; es decir, un inversionista europeo, analizará primeramente invertir en un país coterráneo antes de evaluar la opción de invertir en otro continente.

d) Riesgo País; este concepto llega a confundirse con el de riesgo soberano, pero analizándolo a fondo vemos que todas las inversiones o préstamos en países extranjeros están expuestas al riesgo país, si el deudor es una empresa privada o el mismo gobierno. En tanto que el riesgo soberano contempla aquellas inversiones en las que el deudor es el gobierno soberano de la nación. Como tal el riesgo país es una conjunción de distintos tipos de riesgo, entre los cuales tenemos:

- Riesgo Político; es el riesgo en el que incurren los inversionistas por la posibilidad de que se restrinja la repatriación de capitales, intereses, dividendos; etc. A consecuencia de razones netamente políticas.
- Riesgo de transferencia; se deriva igualmente de la imposibilidad de repatriar capitales, intereses, dividendos; etc. Pero debido exclusivamente situaciones críticas de la economía, que puede derivarse en una escasez de divisas al momento de la repatriación.
- Riesgo divisa; es el que se enfrenta con los compromisos financieros internacionales, debido a la fluctuación de las divisas respecto a su moneda.
- Riesgo legal; se deriva de la facultad para intervenir por medio de la legislación del país de referencia.

El concepto de riesgo país se subclasifica en función a la postura tomada por el deudor, de la siguiente forma:

- Repudiar o incumplir; es cuando el deudor notifica al acreedor que cesará de hacer los pagos en concepto de deuda ya que no los puede afrontar o simplemente no quiere hacerlo (incumplimiento), o porque el deudor no reconoce la deuda (repudio).

- Renegociación; la renegociación que el acreedor recibirá menos de lo originalmente pactado ya sea porque el interés haya bajado o bien porque se le condona parte del principal.
- Reestructurar o moratoria; es la imposibilidad de mantener el servicio de la deuda porque el país no genera los suficientes recursos. Consiste en ajustar los plazos y los intereses de la deuda en función de la capacidad del país para atender al servicio de la deuda (reestructurar) o simplemente suspender los pagos hasta que se den las condiciones para ello (moratoria).
- Incumplimiento técnico; es cuando el acreedor incumple algunos términos de los préstamos, bien por su imposibilidad de pago o por su no deseo de hacerlo. Lo importante es que el deudor no incumple la totalidad de sus obligaciones de deuda; por ejemplo, el deudor puede dejar de pagar el principal, mientras puede seguir afrontando sus pagos de interés.
- Riesgo de transferencia; es la aparición de restricciones en los pagos al exterior para usar las reservas en atender otros compromisos internacionales del país.

Capítulo 2

El mercado primario de capitales en México

2.1- El sistema financiero mexicano; definición y funciones

El sistema financiero mexicano; es el mecanismo conformado por el conjunto de instituciones que llevan a cabo la función de captar, administrar, normar, regular, orientar y dirigir; el ahorro y la inversión, dentro del contexto económico de nuestro país. O bien, es el conjunto de instituciones que proporcionan financiamiento y asesoría profesional a todos los individuos, tanto personas físicas como morales y a la actividad económica en general. La función esencial del sistema financiero, consiste en generar, canalizar y manejar todos los recursos financieros disponibles de nuestra economía; bajo los lineamientos del marco legal vigente; es decir, los recursos se deben de manejar dentro del marco de las leyes, reglamentos, organismos e instituciones financieras. Este marco legal, es el que delimita la forma en que entrarán en contacto la oferta y demanda de recursos en el país. Dentro del sistema financiero mexicano; podemos identificar tres grandes grupos de Instituciones; estos son:

1)Instituciones de regulación, supervisión y control; dentro de éstas encontramos al órgano supremo de nuestro sistema financiero, que es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; también dentro de este grupo tenemos al Banco de México; la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; y finalmente tenemos a la Coordinación de Supervisión del Sistema Financiero.

Cuadro 2.-Organismos reguladores

ORGANISMOS REGULADORES	REGULAN A:	NATURALEZA DE LA REGLAMENTACION
Secretaria de Hacienda y Crédito Publico	Todo el Sistema Bancario y Financiero en general.	Establece los lineamientos bancarios y financieros del país.
Banco de México	Todas las Instituciones de crédito; a los intermediarios bursátiles, fideicomisos e instituciones de seguros y fianzas.	Reglamenta todas las operaciones tanto activas como pasivas y los servicios que brindan las Instituciones crediticias; los intermediarios bursátiles; los fideicomisos y las instituciones de seguros y fianzas; cuando se tengan propósitos de regulación monetaria y cambiaria.
Comisión Nacional Bancaria y de Valores	Instituciones de crédito; organismos auxiliares de crédito; casas de cambio casas de bolsa, bolsas de valores, sociedades financieras de objeto limitado; especialistas bursátiles e instituciones para el depósito de valores.	Inspecciona que se cumplan las disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito; la Ley general de Organizaciones Auxiliares de Crédito. Establece el marco normativo del mercado de valores; vigilando que se cumplan los lineamientos de la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Inversión.
Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	Todas las Instituciones de seguros las sociedades mutualistas de seguros y las instituciones de fianzas.	Vigila que se cumplan los lineamientos de las leyes Generales de Instituciones y Sociedades mutualistas. De seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.
Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro	Todas las administradoras de fondos para el retiro; SIEFORES; y en general a todo el sistema de ahorro para el retiro.	Supervisa a las AFORES y a las SIEFORES; Vigilando que se cumplan los lineamientos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Fuente: Elaboración Propia conforme a información de CNBV

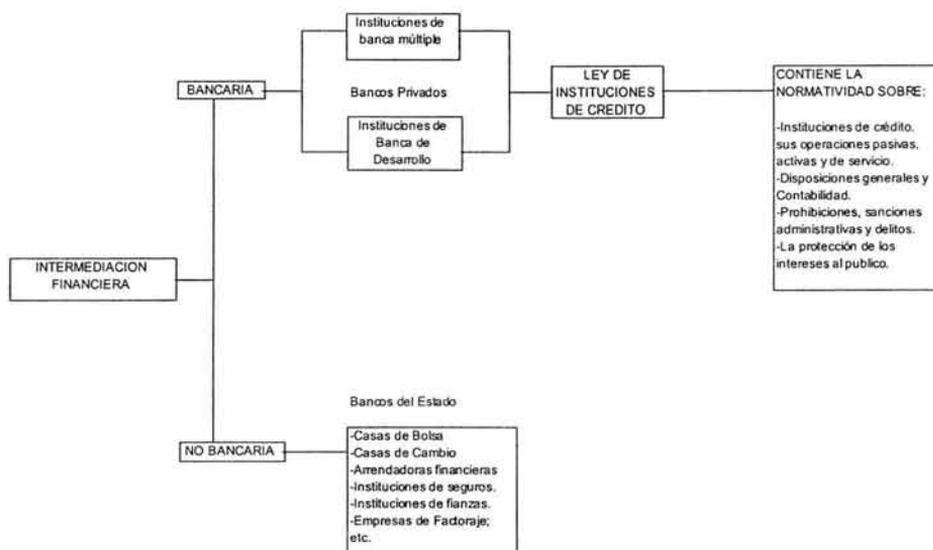
2) Instituciones operativas; aquí quedan agrupadas todas las instituciones bancarias; las instituciones de seguros y fianzas; los organismos auxiliares de crédito; las casas de bolsa; las sociedades operadoras de sociedades de inversión y las administradoras de fondos para el retiro; entre otras.

3) Instituciones de apoyo; tales como la Bolsa Mexicana de Valores; el Instituto Nacional de Deposito de Valores; la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles; las Calificadoras de Valores; la Proveedora de Precios y la Academia de Derecho Bursátil.

2.1.1-Marco legal del sistema financiero

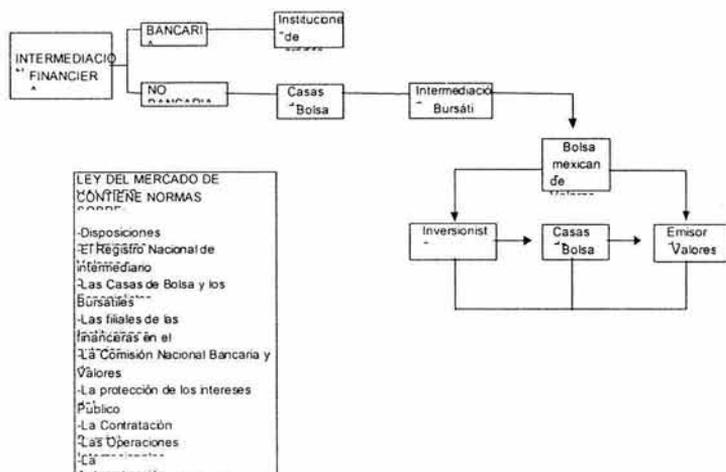
En lo que respecta al marco legal del sistema financiero mexicano; vemos que las principales leyes que lo componen; son la Ley de instituciones de crédito; la Ley del mercado de valores y la Ley de sociedades de inversión; entre otras. Leyes que más adelante se describen de manera esquemática. Pero para conveniencia del trabajo; revisaremos más detalladamente la Ley del mercado de valores y la Ley de sociedades de inversión.

Cuadro 3.-Ley de instituciones de crédito



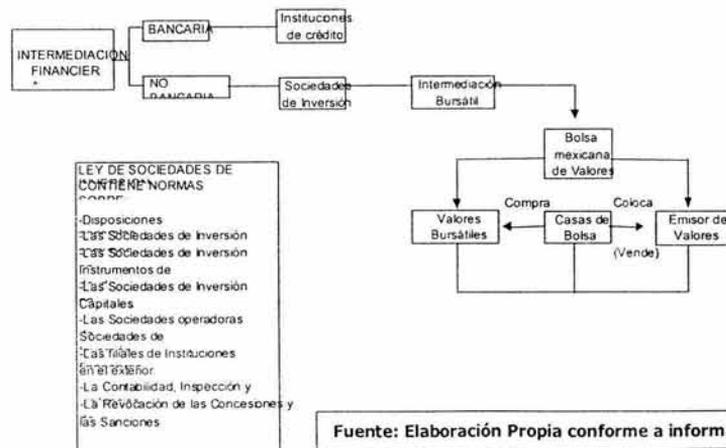
Fuente: Elaboración Propia conforme a información de CNBV

Cuadro 4.-Ley del mercado de valores



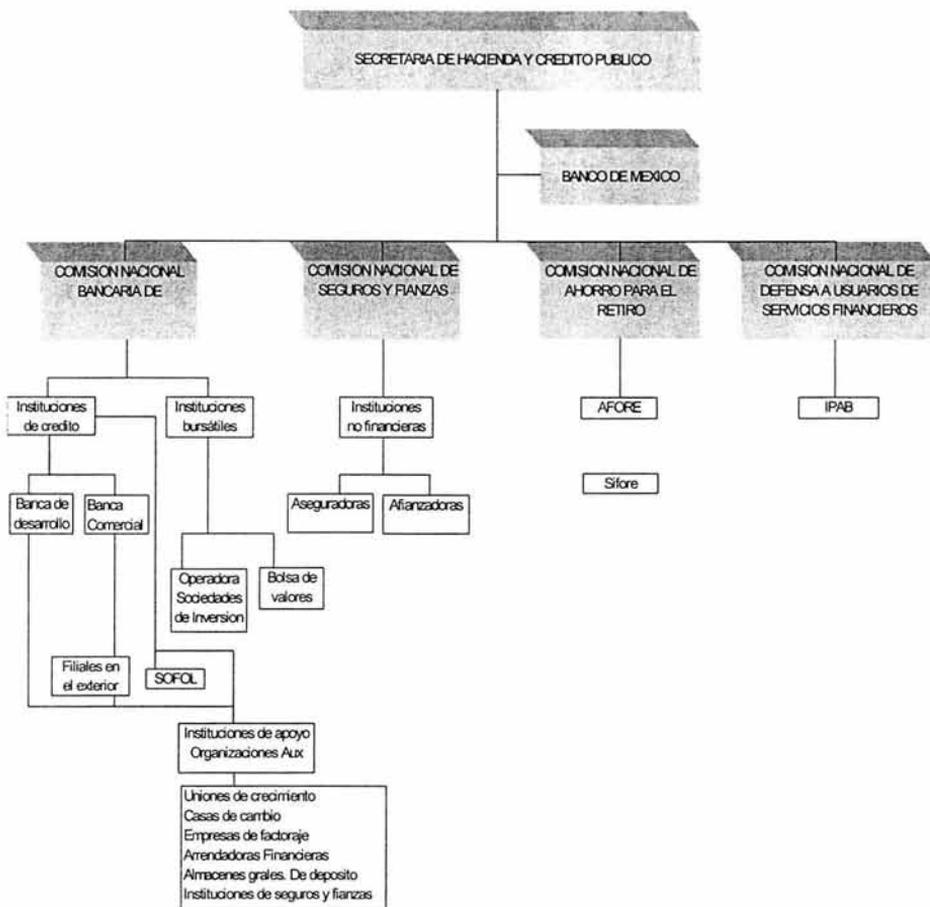
Fuente: Elaboración Propia conforme a información de CNBV

Cuadro 5.-Ley de sociedades de inversión



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de CNBV

Cuadro 6.-El sistema financiero mexicano



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de CNBV

2.2-Antecedentes del mercado de valores en México

Los primeros antecedentes del mercado de valores en nuestro país se remontan a mediados del siglo XIX, con la presencia de corredores de valores. Años más tarde en 1860 se tiene conocimiento de lonjas y juntas de corredores. Para 1890, se habían desarrollado algunos proyectos para el establecimiento de una bolsa mercantil, como resultado del notable crecimiento del número de empresas, las necesidades de convertibilidad y el aumento en el número de corredores. De esta forma antes del inicio del siglo XX; se establece la bolsa de México, este surgimiento permitió que años después algunas empresas mexicanas cotizaran en bolsas de otros países; específicamente en mercados tales como la Bolsa de París, Londres, Ginebra y Nueva York.

La evolución de nuestro mercado de valores no ha sido nada sencilla, ha pasado por períodos muy complejos en los que se registra muy poca actividad económica, de manera simultánea se han presentado numerosos procesos de transformación. Por lo tanto en términos generales, podemos decir que su evolución en nuestro país ha estado caracterizada por mucha inestabilidad. Se identifican los siguientes acontecimientos, como factores trascendentales en el desarrollo del mercado de valores de nuestro país:

- La promulgación de la Ley del mercado de valores.
- La institucionalización y capitalización de las casas de bolsa.
- Las innovaciones tecnológicas en los sistemas de información y operación.
- La creación del Instituto Nacional de Depósito de Valores (INDEVAL), para facilitar el depósito, la administración, la custodia y la desmaterialización de los títulos.
- La creación de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, para la coordinación de esfuerzos del gremio bursátil y la implantación de nuevos proyectos.
- La formación del Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, para la captación, actualización y la investigación en el campo.
- La constitución y el desarrollo del fondo de contingencia para prevenir la inestabilidad financiera de la intermediación.
- La apertura de sucursales de apoyo del mercado de valores a lo largo del país.
- El establecimiento del moderno centro bursátil que inició sus operaciones en el año 1990.
- La difusión de las publicaciones económicas, financieras y bursátiles, por parte de todos los que tienen que ver en el mercado.
- La implantación de nuevos instrumentos, operaciones y sistemas, gracias al apoyo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cabe mencionar que el comportamiento del mercado de valores, depende directamente de la orientación que adopte la política económica; sobre todo en lo que respecta a reformas en el sistema financiero, los cambios en los patrones de desarrollo y las reformas estructurales en general. En este contexto; en nuestro país se identifican los siguientes períodos:

1.-El primero va de 1970 a 1977; vemos que hasta mediados de los setenta; el mercado de valores de nuestro país representaba un elemento de poca trascendencia dentro del sistema financiero mexicano. Entra en crisis el patrón de desarrollo estabilizador adoptado en nuestro país desde la posguerra; el cual estuvo caracterizado por la sustitución de las importaciones, la expansión del mercado interno y una excesiva intervención del Estado en la economía; patrón que venía entrando en crisis desde finales de la década anterior.

Como ya se dijo, el mercado de valores era poco relevante como factor de financiamiento para la actividad productiva. Eran poco trascendentales las operaciones de acciones empresariales, la mayor parte de las operaciones dentro del mercado eran títulos de deuda pública y obligaciones privadas. Dichas operaciones se daban a través de los departamentos de valores de los bancos; por sociedades que operaban como casas de bolsa y agentes de bolsa. El factor que impulsó la modernización del mercado bursátil para que se consolidara como una importante alternativa de financiamiento en la economía, fue la crisis del patrón de desarrollo y sus efectos negativos sobre el patrón financiero y monetario. Se adopta un nuevo patrón de desarrollo "compartido"; cuyo eje principal era la distribución de la riqueza a todos los sectores, para impulsar en igual medida la oferta y la demanda interna; a través de numerosos proyectos de inversión y creación de infraestructura. Lo que implicaba una reforma financiera, es así como en 1976 se promulga el documento que le otorga identidad formal al mercado de valores, la Ley del mercado de valores y la creación de la Bolsa Mexicana de Valores. Ante la falta de capital para financiar el desarrollo y la integración de la industria nacional, y con la finalidad de contar con fuentes alternativas de financiamiento interno, ante el estrangulamiento externo.

2.-El segundo período va de 1977-1982; este es un proceso difícil de describir debido a su complejidad. Esta caracterizado por el "boom" petrolero, factor que permitió a la economía mexicana crecer sin precedentes. El nuevo patrón de acumulación y toda la política económica se sentó sobre la estrategia de la explotación del sector petrolero; lo que en un principio permitió el ya mencionado crecimiento y una leve expansión del mercado bursátil, gracias a la introducción de nuevos instrumentos financieros, tales como petrobonos o Certificados de la Tesorería; esto acompañado de un crecimiento del mercado accionario. Se decreta la nacionalización de la banca, factor que permitió el desarrollo del mercado de valores para el financiamiento del sector gubernamental. Sin embargo poco a poco se fue creando una tensión especulativa debido a las pugnas por el control de los excedentes petroleros; cada vez la situación se volvió más adversa. Previamente al año de 1982, se colapsa la estrategia petrolera, la economía en general entra en recesión; se produce una desarticulación del sistema financiero, y el mercado bursátil también entra en crisis.

3.-El tercer período 1982-1987; este es tal vez el más complejo; ya que desde su arranque el país se situaba en una severa depresión interna y un sistema financiero colapsado por la deuda pública interna. Inicia con el estallido de la crisis de la deuda, lo que implicó drásticas reformas estructurales y la conformación de un nuevo patrón de acumulación. Se redefinen los patrones de financiamiento bajo las condiciones de la crisis de la deuda y la desarticulación del sistema financiero. Por lo tanto, el mercado de valores también es sometido a un proceso de redefinición, tratando de adecuarlo a los procesos de modernización. La nueva estrategia se enfocaba en el cumplimiento del pago de la deuda, porque era primordial que el país volviera a ser sujeto al crédito externo; también resultaba de gran importancia, restablecer el clima de confianza para la inversión extranjera directa. La política económica estableció mecanismos como la contracción monetaria y del crédito, para superar los efectos inflacionarios; por lo tanto el gobierno tuvo que financiarse a través de la colocación de títulos de deuda pública; esto permitió el impulso del mercado de valores y también permitió el desarrollo del mercado accionario. Poco a poco, la Bolsa Mexicana de Valores se convirtió en la mejor alternativa de inversión

dentro del país; este fenómeno provocó que se diera un boom accionario entre 1983 y 1987; que trajo resultados negativos, ya que el mercado bursátil se infló muy por encima de su valor real. El desenlace es el ya conocido crack bursátil de 1987; que implicó una severa caída de los mercados bursátiles en nuestro país.

4.-El cuarto y último periodo, va de 1988 a 1990; este estuvo caracterizado por la intensa búsqueda de llevar al país a fases de crecimiento estable; bajo los nuevos patrones de desarrollo. La estrategia de la política económica estaba enfocada en hacerle frente al pago de la deuda pública externa e interna; sin dejar de lado el fomento al crecimiento económico. Se llevan a cabo reformas en el sistema financiero, tratando de adecuarlo al nuevo contexto de internacionalización, globalización y desregulación de los mercados y del sistema financiero mundial. Se le da un mayor impulso al mercado de valores, de manera que este se consolida como una alternativa de financiamiento. Sin embargo siguió siendo un mecanismo de financiamiento a corto plazo para las grandes empresas y un espacio de especulación lucrativa financiera.

En la evolución que tuvo nuestro mercado de valores en este período de dos décadas; podemos darnos cuenta de que pasó por etapas muy difíciles que impidieron su consolidación como mecanismo de financiamiento de la actividad productiva a largo plazo. Porque en este período, nuestro país sufrió periódicas crisis las que representaron un obstáculo para el establecimiento de políticas a largo plazo y una recesión de nuestra economía en general. El sector que más resintió estos efectos negativos, fue el sector financiero, el cual fue sometido a constantes reformas. Se observa un clima de inestabilidad en el mercado de valores, por lo tanto pasa por etapas de auge y decadencia, lo que trajo como consecuencia que en él persistiera numerosas deficiencias. Mas adelante revisaremos de manera más profunda, el comportamiento que mostró nuestro mercado durante la década siguiente; sobre todo en lo que respecta al mercado primario de capitales, de esta forma podremos identificar las fortalezas y debilidades dentro del mismo y las interrogantes que se presentan dentro del nuevo contexto internacional.

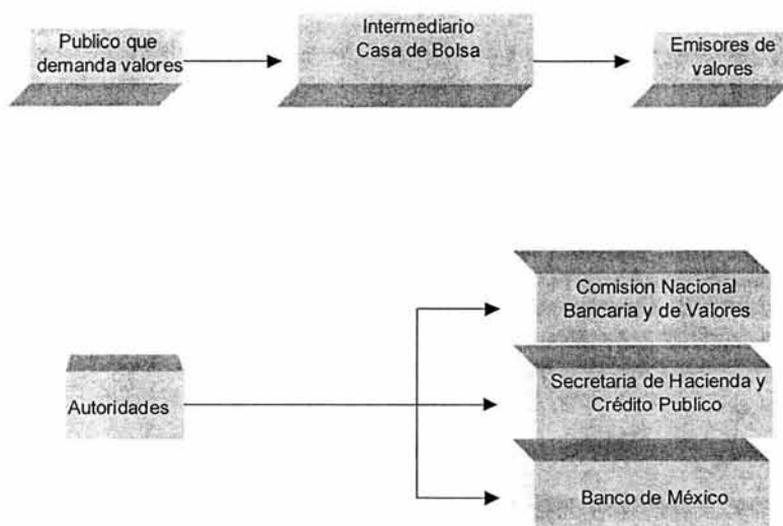
2.2.1.-El mercado de valores; definición y funciones

El concepto de mercado de valores, tiene que ver con el conjunto de mecanismos a través de los cuales se llevan a cabo las operaciones con títulos o valores previamente autorizados para su compraventa, por la Bolsa Mexicana de Valores. Por tal motivo; al mercado de valores también se le conoce como mercado bursátil; definición que es valida en nuestro país; tomando en cuenta las excepciones que se dan con la presencia de los denominados mercados intermedios; mejor conocidos en ingles como mercados "over the counter"; los cuales no operan necesariamente a través de una bolsa de valores. Entonces el término mercado bursátil abarcaría todas las operaciones que se llevan a cabo a través de una bolsa; y por su parte el término mercado de valores, incluiría a todas las operaciones bursátiles y a las operaciones de los mercados intermedios si es que se presentan.

En la actualidad las operaciones del mercado bursátil dentro de una economía son de fundamentales; ya que frecuentemente se dice que el termómetro de una economía es su bolsa de valores; es decir, si la bolsa de valores muestra un comportamiento rentable y funciona de forma eficiente, lo mas seguro es que se trate de una economía que va por buen camino. En el caso contrario; si la bolsa muestra un funcionamiento poco eficiente y

tiene una rentabilidad muy baja, puede significar que la economía en cuestión esta en un periodo recesivo. Por tal motivo, es que día a día y minuto a minuto; toda clase de medios de comunicación masivos, difunden constantemente el comportamiento de los principales mercados bursátiles del mundo. Por otro lado, cabe mencionar que en la mayoría de las economías altamente desarrolladas, el mercado de valores constituye la alternativa más importante para fondearse. Por lo tanto; el fortalecimiento del mercado de valores en países como el nuestro, es de suma importancia; porque determinará el grado de eficiencia con el que se canalizan los recursos hacia las actividades productivas.

Cuadro 7.-El mercado de valores



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de CNBV

2.2.2.-Estructura funcional y operativa del mercado de valores

En primera instancia, las dos estructuras más importantes que se pueden identificar dentro del mercado de valores, son el mercado primario y el secundario; que se definen de la siguiente forma:

1) Mercado primario; este se relaciona con la colocación inicial u oferta pública primaria de los instrumentos hacia el público inversionista; bajo una previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores. Su función es fundamental para la operación del mercado de valores y para la economía en general; ya que permite la canalización de recursos frescos a las empresas o a las entidades que

realizan emisiones.

2) Mercado secundario; este se origina posteriormente a la oferta pública inicial de valores inscritos en la bolsa de valores; a través de la libre compraventa de dichos títulos, entre intermediarios e inversores. Su función y trascendencia como ya vimos, radica en la liquidez que le proporciona al mercado.

-Agentes participantes del mercado de valores

Dentro del mercado de valores convergen diversos tipos de agentes económicos, entre los cuales tenemos:

a) Entidades emisoras; son aquellas entidades económicas que demandan financiamiento para la puesta en marcha de diversos proyectos o simplemente para la operación del negocio. Estas deben de cumplir con los requisitos que establecen las autoridades en lo que respecta a la inscripción y el mantenimiento de los valores en el mercado; lineamientos que tratan de garantizar el sano desempeño de los mercados. Entre las entidades emisoras encontramos:

- Empresas enfocadas a la industria, al comercio o a los servicios.
- Instituciones financieras.
- Gobierno federal y estatal.
- Instituciones y organismos del gobierno.

b) Agentes inversores

Dentro de un mercado de valores, los inversores son aquellos agentes que cuentan con excedentes de recursos, lo que les abre la posibilidad de acceder a distintos tipos de instrumentos y valores financieros; con la finalidad de obtener el mayor rendimiento posible y asumiendo el riesgo correspondiente; de esta forma encontramos a personas físicas y morales, tales como:

- Gobierno federal y estatal.
- Sociedades de inversión.
- Inversionistas de carácter institucional.
- Instituciones financieras.

c) Agentes intermediarios

Dentro del mercado de valores los agentes que establecen el nexo entre oferentes y demandantes de recursos, son los intermediarios bursátiles. Más específicamente son personas morales facultadas para llevar a cabo operaciones de correduría y comisión; también se les autoriza realizar operaciones con valores emitidos por terceras personas, para que se sometan a subasta pública; finalmente a los intermediarios bursátiles se les permite el manejo y la administración de carteras de inversión propiedad de terceros. Dentro del mercado de valores, los principales intermediarios son:

- Las casas de bolsa.
- Los especialistas bursátiles.
- Todas aquellas instituciones financieras autorizadas para operar con valores.

d) Otros agentes participantes

Además de todos los agentes y las instituciones que hemos visto, existen otros que fomentan el buen funcionamiento y la operación de los mercados bursátiles; estos son:

1.-Las bolsas de valores; su función es facilitar las operaciones de valores y el fomento del desarrollo de los mercados bursátiles; a través del establecimiento de la infraestructura que se requiere para poner en contacto a oferentes y demandantes de valores. En nuestro país estas funciones son llevadas a cabo por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (BMV).

2.-Las instituciones para el depósito de valores; su función es la custodia y la administración de valores; para que sea más fácil la compensación y liquidación de las operaciones con valores que se lleven a cabo dentro y fuera de la BMV. En nuestro país, esta Institución es el S.D. Indeval S.A. de C.V.

3.-Las sociedades de inversión; son instituciones cuyo objeto principal es la adquisición de valores y la venta de activos de inversión; adquieren estos valores con recursos resultado de la colocación en el mercado, de acciones representativas de su capital social.

A su vez, estas sociedades de inversión deben de contratar ciertos tipos de servicios para que se les permita su operación; tales como:

- Administración de sus activos.
- Distribución de las acciones.
- Calificación de las sociedades.
- Proveeduría de precios de instrumentos y activos de inversión.
- Depósito y custodia de los valores de inversión y de las acciones emitidas por las mismas.
- Contabilidad y administración.

4.-Sociedades calificadoras de valores; son asociaciones que tienen por objeto presentar una opinión propia acerca del grado de riesgo de los valores emitidos en el mercado; para que en base a dicha opinión, los agentes elaboren sus propios juicios.

5.-Asociaciones de intermediarios bursátiles; en nuestro país la principal organización de este tipo es la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB); la cual agrupa a las casas de bolsa del país y funge como su representante ante las autoridades correspondientes al mercado de valores. Su principal objetivo, es promover el crecimiento, la consolidación y el desarrollo de todas las casas de bolsa; para que de esta forma el funcionamiento del sistema financiero sea más eficiente.

6.-Autoridades; dentro del mercado de valores, encontramos las siguientes autoridades:

En primera instancia tenemos a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; la cual posee varias atribuciones dentro de la Ley que rige dicho mercado; entre estas atribuciones tenemos:

- Llevar a cabo disposiciones de carácter general; así como establecer los lineamientos a los se debe de sujetar la emisión y las operaciones de valores y

documentos sujetos a la Ley.

- Es el órgano encargado de administrar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Tiene la facultad de suspender o cancelar el registro de Valores.
- Autoriza los catálogos de cuentas de las casas de bolsa.
- Autoriza, suspende ó revoca; concesiones de apoderados operadores.
- Supervisa el reglamento interior de las bolsas de valores.
- Inspecciona y vigila que el funcionamiento de las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores; se lleve a cabo dentro del marco legal vigente.
- Inspecciona a las emisoras de valores.
- Ordena la suspensión de cotizaciones de valores, cuando dentro del mercado se observen desajustes o se efectúen operaciones fuera de los usos y practicas legales.
- Inspecciona y vigila el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores.
- Determina el calendario bursátil, donde destacan los días de suspensión de operaciones.
- Impone las multas por incumplimientos a la Ley.

Por su parte, entre las facultades que le corresponden a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; tenemos:

- Interpretar la Ley para efectos administrativos y no judiciales.
- Determinar el capital social mínimo que deben presentar los intermediarios bursátiles.
- Autorizar las inversiones extranjeras en casas de bolsa y especialistas bursátiles.
- Aprobar la fusión de casas de bolsa.
- Autorizar a los intermediarios bursátiles, para que inviertan en títulos representativos del capital social de entidades financieras en el exterior.
- Autorizar dentro del territorio nacional, el establecimiento de oficinas de representación de casas de bolsa del exterior.
- Interpretar para efectos administrativos, las disposiciones sobre servicios financieros, contempladas en tratados y acuerdos internacionales.
- Otorgar y revocar concesiones a las bolsas de valores y a las Instituciones para el depósito de valores.
- Dictar disposiciones generales, para prevenir y detectar los casos en los que los intermediarios bursátiles y los inversionistas operen con recursos de procedencia ilícita; es decir, trata de prevenir el lavado de dinero.

Finalmente; otra de las autoridades del mercado de valores, es el Banco de México; cuyas principales facultades dentro del mercado, son las siguientes:

- Emitir disposiciones de carácter general, en las que las casas de bolsa otorguen o reciban créditos, lleven a cabo reportos, actúen como fiduciarias, ó realicen operaciones cambiarias.
- Determinar los porcentajes de las operaciones con valores que las instituciones de crédito, pueden llevar a cabo con una misma casa de bolsa; para evitar una crisis generalizada.
- Desempeñar la función de agente fiduciario en el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL).

2.2.3.-Marco normativo del mercado de valores

El marco normativo del mercado de valores, queda delimitado por la Ley del mercado de valores; cuyo principal antecedente en nuestro país, se remonta al año de 1916, cuando se permitió por primera vez la operación de una bolsa de valores, a través de un decreto. Posteriormente fue contemplada su regulación en la Ley general de instituciones de crédito de 1932 y la Ley general de crédito y organismos auxiliares de 1941. Actualmente, la Ley del mercado de valores de 1975, establece el marco normativo vigente.

Objeto de la Ley

Dentro del sistema financiero mexicano, uno de los intermediarios financieros de mayor importancia son las casas de bolsa; estas desempeñan una función esencial dentro del mercado de valores. Como ya vimos, el mercado de valores al igual que el sistema bancario es un mecanismo de captación de recursos del público para su posterior colocación dentro del mercado bursátil; pero a diferencia de los bancos, en el mercado de valores la captación de recursos se lleva a cabo mediante la oferta pública de valores.

A continuación se describe como funciona este mecanismo del mercado de valores:
1)El intermediario financiero (casa de bolsa), recibe de sus clientes (empresas, bancos o gobierno); una serie de títulos para ofrecerlos a los inversionistas.

2)El intermediario a su vez, realiza la colocación pública de esos valores estableciéndose el nexo entre la oferta y demanda de fondos.

3)De esta forma la casa de bolsa logra captar recursos del público, después los canaliza a las empresas emisoras; satisfaciendo su demanda y disminuyendo sus costos financieros.

4)Cabe mencionar que la casa de bolsa no solo vende los valores en cuestión; previamente los compra a las entidades emisoras contando de manera anticipada con compradores, obteniendo de esta forma un margen de ganancia por la intermediación bursátil.

Algo muy importante que debemos destacar, es que para que los valores puedan ser colocados en el mercado, deben estar previamente inscritos tanto los títulos, como la casa de bolsa o el especialista bursátil; en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. El objeto principal de la Ley del mercado de valores, es establecer los lineamientos para la oferta pública de valores; la intermediación bursátil; las actividades de los inversionistas; el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y todos los servicios referentes al mercado de valores.

2.3.-Clasificación de los mercados

Todos los instrumentos financieros que se operan en la Bolsa Mexicana de Valores; son agrupados en función de sus características y en función de la etapa de negociación en la que se encuentren. En función de las características de los instrumentos, los mercados se clasifican de la siguiente manera:

2.3.1.-Mercado de capitales

El mercado de capitales esta conformado por el conjunto de oferentes y demandantes de recursos, que llevan a cabo de forma directa, la canalización o transferencia de recursos excedentes de las familias y de los demás agentes superávitarios, hacia las empresas; para que estas cubran sus necesidades de financiamiento mayores a un año; es decir, el mercado de capitales esta destinado específicamente a satisfacer las necesidades de la empresa cuando se tienen que enfrentar a proyectos de inversión de largo plazo.

Objetivos y funciones; entre los principales objetivos del mercado de capitales, tenemos los siguientes:

- Contribuir para la disminución de los costos de financiamiento de las empresas.
- Fomentar una eficiente asignación de recursos hacia las actividades productivas.
- Establecer los nexos para que coincidan las necesidades de financiamiento, con las preferencias de inversión de los agentes.
- Proporcionar una diversidad de instrumentos, para que los agentes tomen sus decisiones de inversión en función a los riesgos que desean tomar.
- Difusión masiva de información entre los inversionistas, acerca de la situación financiera y operativa de las empresas emisoras.

El mercado de capitales, a su vez se subdivide por las características de sus instrumentos en:

a) Mercado de capitales de renta variable

En el mercado de capitales existen instrumentos que otorgan a sus tenedores un rendimiento variable; en este se negocian instrumentos que se relacionan con el capital de una empresa, siendo él título más significativo las acciones.

1) Las Acciones; una acción es un título nominativo que representa una de las partes iguales en las que se divide el capital social de una sociedad mercantil. Estas permiten al inversionista la posibilidad de participar como socio dentro de la entidad. Es decir, otorga cierto tipo de derechos; tales como los derechos patrimoniales; a través de los cuales el inversionista obtiene dividendos dependiendo de la utilidad generada por la empresa; estos dividendos pueden ser pagados ya sea en efectivo o con mas acciones.

Los títulos accionarios poseen distintos tipos de valor, entre los cuales tenemos:

- Valor nominal de una acción; es el monto del capital que representa la emisión o serie a una fecha de emisión determinada, dividido entre el número de acciones; por lo tanto el valor nominal sirve solamente como referencia en dicho título.
- Valor contable; también se le denomina valor en libros, este corresponde al capital contable de la empresa en un momento determinado; dividido entre el número de acciones en circulación.
- Valor de mercado; es la cotización al cierre de operaciones de la bolsa en un determinado día o período; dicha cotización es el resultado de la interacción entre las fuerzas de oferta y demanda de los mercados, la cual se ve reflejada en el numero de operaciones de compra-venta de las acciones en el piso de remates de la bolsa o mediante los sistemas de negociación electrónica.
- Clases de oferta de acciones; se le considera oferta publica de algún instrumento, a aquella emisión que es anunciada en cualquier medio de comunicación masivo o a través de una persona indeterminada que tiene la facultad de suscribir, enajenar o adquirir los títulos en cuestión. De esta forma, vemos que las empresas pueden

llevar a cabo los siguientes tipos de ofertas:

- **Primaria;** es cuando los recursos provenientes del aumento en el capital social, ingresan de forma directa a la empresa.
- **Secundaria;** es cuando la oferta la realiza algún accionista o un grupo de accionistas, los que reciben el producto de la misma.
- **Mixta;** es cuando una parte de los recursos captados por la emisión, se destina a la empresa y otra parte la reciben los accionistas.
- **Oferta internacional;** se da cuando las empresas nacionales colocan acciones en el mercado internacional de capitales, generalmente a través de los American Depositary Receipts (ADR'S).
- **Colocación simultánea;** es cuando se colocan de manera simultánea las acciones tanto en el país como en el extranjero.
- **Oferta pública de compra;** consiste en una oferta realizada por alguna empresa o por la misma emisora, para comprar parcial o totalmente las acciones de la emisora; con el objetivo de obtener el control de dicha empresa emisora o con la finalidad de dar de baja su cotización en la bolsa de valores.
- **Oferta Pública de compra y suscripción recíproca;** son las ofertas que realiza una empresa para comprar a los tenedores, las acciones de una determinada emisora y condicionando la venta a la aplicación del producto de la misma a la suscripción de acciones de la propia empresa.
- También las acciones otorgan al inversor derechos corporativos; con los que el individuo adquiere voz y voto en las asambleas de la sociedad y en la toma de decisiones trascendentales. Y en función a los derechos que confieren a sus tenedores, las acciones pueden ser:
 1. **Comunes;** estas confieren iguales derechos y son de igual valor; también se les denominan acciones ordinarias.
 2. **Preferentes;** estas solo confieren el derecho a voto en las asambleas extraordinarias; se les conoce también como acciones de voto limitado.
 3. **De goce;** estas se les otorga a los accionistas, a quienes se les hubiera amortizado sus acciones con utilidades repartibles, por lo tanto sus tenedores tendrán derecho a las utilidades líquidas y a los derechos de voto en las asambleas, en base a lo estipulado en el contrato social.

Una serie accionaria está formada por el conjunto de acciones que son emitidas en base a las mismas características, tanto para el tipo de comprador, como para los derechos que estas otorgan a sus titulares; las series son emitidas de acuerdo a los estatutos de la empresa y las decisiones tomadas por su consejo de administración. De esta forma cada emisora puede tener una o varias series accionarias que pueden ser colocadas en el mercado de emisiones sucesivas inscritas previamente en el Registro Nacional de Valores.

Para determinar el rendimiento de una acción, se integran todos los dividendos obtenidos, mas las ganancias de capital, que no son otra cosa mas que las variaciones entre el precio de compra y el precio de venta a que se negoció dicho título.

Eventualmente el precio de las acciones se ve influido por:

- Los resultados financieros y la información relevante de la emisora.
- El comportamiento de las variables macroeconómicas tanto nacionales como internacionales.
- El comportamiento y la tendencia de los mercados financieros internacionales.

Cuadro 8.-Los tipos de series accionarias

SERIES ACCIONARIAS	
Tipo de Serie	Significado
A	Serie ordinaria reservada para accionistas mexicanos, y que solo pueden ser adquiridas por extranjeros a través de inversionistas neutros o ADR'S.
A1	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.
A2	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.
A4	Es una serie A con un derecho pendiente de aplicar , relacionado con el cupón 4.
AA	Series accionarias no negociables de TELMEX, que se encuentran en fideicomiso.
B	Ordinaria y de Libre suscripción.
B1	Ordinaria y de Libre suscripción y representa la parte fija del capital, clase 1.
B2	Ordinaria y de Libre suscripción y representa la parte variable del capital, clase 2.
BCP	Ordinaria y de Libre suscripción, representada por un certificado provisional.
BCR	Ordinaria y de Libre suscripción, considerada de circulación restringida.
BCPO	Ordinaria y de Libre suscripción, pero no negociable, ya que se considera dentro de un CPO.
B4	Es una serie B con un derecho pendiente de aplicar relacionado con el cupón 4.
B-1	Emisión especial para funcionarios de la compañía por lo que no son negociables.
CP	Certificado Provisional.
CPO	Certificado de Participación Ordinario de Libre suscripción, otorga derechos de voto restringidos.
D	Dividendo superior o preferente.
DCPO	Serie D incluida en un CPO, otorga derechos de voto restringido y no negociables.
F	Series de emisoras filiales en poder de empresas controladoras extranjeras.
L	Voto limitado, pueden ser adquiridas por inversionistas nacionales y extranjeros.
L4	Es una serie L con un derecho pendiente de aplicar relacionado al cupón 4.
LCPO	Serie L, incluida en un CPO, otorga derechos de voto restringido y no negociables.
T	Emisión especial para funcionarios de la compañía; por lo que no son negociables.
UB	Títulos vinculados que representan acciones serie B.
UBC	Títulos vinculados que representan acciones serie B y C.
UBL	Títulos vinculados que representan acciones serie B y L.
ULD	Títulos vinculados que representan acciones serie L y D.
1	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.
2	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.
1CP	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital y contiene un certificado provisional.
2CP	Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital y contiene un certificado provisional.

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

b) Mercado de capitales de renta fija; en el mercado de capitales también existen instrumentos de renta fija; estos son instrumentos de deuda que las empresas emiten a plazos mayores a un año; entre los más significativos encontramos obligaciones, certificados de participación, warrants, pagarés de mediano plazo y pagarés financieros. Algunos tipos de bonos tales como: Bonos de renovación urbana; bonos bancarios de desarrollo; bonos bancarios para la vivienda y bonos bancarios de infraestructura.

1.-Las obligaciones; constituyen un crédito nominativo que confiere una deuda para el emisor y un crédito colectivo para el inversor; se identifican los siguientes tipos de Obligaciones:

- Quirografarias; no tienen una garantía específica.
- Hipotecarias; que se garantizan con un bien inmueble.
- Indizadas; cuyo rendimiento se indiza a un índice generalmente inflacionario.
- Fiduciaria; se garantizan con bienes muebles, inmuebles o valores, a través de la constitución de un fideicomiso.

Entre las modalidades que se pueden emitir las obligaciones, tenemos:

1. Subordinadas; son aquellas cuya prelación del pago esta en ultimo lugar, antes del capital.
2. Convertibles; estas representan fracciones de la deuda contraída por la emisora y otorga a los tenedores la facultad de convertir dicho valor en acciones de la propia emisora.
3. Rendimientos capitalizables; en éstas se capitalizan parte de los intereses, incrementándose con esto el saldo insoluto de la deuda.
4. Colocaciones múltiples; en ésta modalidad el monto total se coloca parcialmente en varias emisiones, en distintos periodos.
5. Vinculadas al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC); en éstas el importe del principal se ajusta periódicamente con el INPC, además ofrece tasas de rendimiento reales.
6. Udizadas; el importe del principal se ajusta diariamente con el valor de las Unidades de Inversión (UDIS).

Entre los derechos que confieren al inversor las obligaciones, vemos que este tipo de instrumentos tiene un plazo indefinido y otorgan rendimientos acordados previamente a su colocación en el mercado; el emisor reembolsa los intereses y el valor nominal de la obligación, en una serie de períodos preestablecidos en el acta de emisión.

2.-Certificados de Participación; estos son créditos nominativos emitidos por sociedades fiduciarias, sobre bienes, valores o derechos que se afectan en un fideicomiso irrevocable para tales fines. Las emisiones se llevan a cabo con base en el valor de los bienes fideicomitidos, otorgándole a los tenedores del certificado, el derecho a una parte proporcional de los rendimientos, propiedad o titularidad; o el derecho a los productos resultado de la venta de los bienes o valores en cuestión. De esta forma tenemos dos tipos de certificados de participación:

- Ordinarios; son aquellos en los que el fideicomiso se constituye por bienes muebles; se les denomina (CPO'S).
- Inmobiliarios; son aquellos en los que el fideicomiso se constituye por bienes inmuebles, se les denomina (CPI'S).

A su vez, los certificados de participación se subclasifican en base a su forma de amortización; así pues existen:

a) Certificados de participación amortizables; son los que otorgan a los tenedores, el derecho a una parte proporcional de los rendimientos correspondientes; así como al reembolso de su valor nominal, de acuerdo con el valor ajustado contenido en el acta de emisión.

b) Certificados de participación no amortizables; son aquellos en los que no se pacta en el acta de emisión el reembolso de los certificados en una fecha determinada.

3.- Warrants; son títulos opcionales que otorgan a sus tenedores, el derecho a comprar o vender a un precio preestablecido, alguna serie accionaria o algún índice accionario establecido; estos son emitidos con fechas determinadas a cambio del pago de una prima. Los warrants pueden ser:

- De compra; se les denomina warrant (call), estos otorgan al tenedor el derecho de adquirir las acciones o la canasta de referencia o bien otorga el derecho de recibir del emisor la suma de dinero resultante de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio corriente de mercado de la acción o de la canasta en referencia y el precio de ejercicio. En el caso en el que la referencia sea un índice, el tenedor tiene el derecho de recibir del emisor la suma de dinero resultante de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.
- De venta, se les denomina de (put); otorgan al tenedor el derecho de vender al emisor las acciones y recibir a cambio la suma de dinero resultado de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio y el precio corriente de mercado de la acción. Igualmente, cuando el valor de referencia sea un índice, el tenedor tiene el derecho de recibir del emisor la suma de dinero resultado de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el valor de mercado del Índice de referencia expresado en términos monetarios.

En función al momento en que se puedan ejercer los derechos antes mencionados, estos títulos opcionales se subclasifican en:

- Warrant tipo americano; en este el derecho se puede ejercer en cualquier momento dentro de la vigencia del documento.
- Warrant tipo europeo; en este el derecho solo se puede ejercer en una fecha determinada, que generalmente es el vencimiento del título; la liquidación de los mismos puede ser a través de una suma de dinero o en especie, mediante la entrega de una determinada suma de acciones.
- Los pagarés de mediano plazo; estos son títulos de crédito que documentan una promesa incondicional de pago a mediano plazo (no menos de un año ni más de siete años), de una suma determinada de dinero suscrito por sociedades anónimas mexicanas y denominados en moneda nacional; se identifican los siguientes tipos de pagarés a mediano plazo:

a) Quirografario; este no otorga garantías, se emite en base a la solvencia de la empresa emisora.

- b)Avalado; tiene la garantía de una institución de crédito.
- c)Con garantía fiduciaria; está garantizado con bienes inmuebles a valores, que constituyen un fideicomiso.
- d)Vinculado al INPC; este puede darse en cualquiera de las modalidades anteriores; solo que su valor nominal se ajusta periódicamente conforme al INPC, o también puede estar denominado en UDIS.

4.-Los pagarés financieros; estos son pagarés suscritos en moneda nacional, por arrendadoras financieras o empresas de factoraje financiero; con la finalidad de obtener recursos a mediano plazo, su vencimiento va de uno a tres años. Y al igual que el pagaré a mediano plazo, el pagaré financiero puede ser quirografario, avalado y con garantía fiduciaria.

5.-Bonos de renovación urbana; también conocidos como BORES; constituyen un crédito colectivo a cargo del gobierno federal; con el objeto de indemnizar a los dueños de inmuebles expropiados a raíz de los sismos de 1985.

6.-Bonos bancarios de desarrollo; denominados BODES; estos representan un instrumento de captación bancaria que solo puede ser emitido por la banca de desarrollo, su finalidad es apoyar actividades específicas dentro de la economía.

7.-Bono anuario para la Vivienda; se le conoce como BOVIS y constituye un instrumento de captación bancaria que se emite con el objetivo de apoyar la adquisición y/o mantenimiento de viviendas, mediante el otorgamiento de créditos hipotecarios.

8.-Bonos bancarios de Infraestructura; también conocidos como BBI; que igualmente son instrumentos de captación bancaria cuyo objeto es apoyar productos de infraestructura nacional, a través de créditos a largo plazo.

2.3.2.-El mercado de dinero y de metales.

Dentro del mercado de valores existen otras dos clasificaciones de mercados; que tienen igual trascendencia dentro del mismo; pero que se salen un poco del objeto de análisis, que es el mercado primario de capitales. Sin embargo, no esta de mas describir brevemente a estos mercados. De esta forma, tenemos:

a)Mercado de dinero; en este son colocados y negociados valores tales como el papel comercial que es emitido por las empresas privadas; aceptaciones bancarias y pagarés bursátiles, ambos avalados y/o emitidos por los bancos comerciales.

1.-Papel comercial; son pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas y denominados en moneda nacional; tiene como objetivo financiar en el corto plazo a las emisoras y opera como una línea de crédito anual, por lo tanto se puede emitir entre 1 y 360 días. El papel comercial se coloca a descuento y su rendimiento es el resultado entre la diferencia entre su valor de colocación y su valor en el vencimiento; existen las siguientes modalidades en la emisión de papel comercial:

- Quirografario; es la emisión más común, esta no cuenta con garantía y su emisión se da en base a la solvencia de la empresa emisora.

- Avalado; lo garantiza una institución de crédito.
- Afianzado, este se garantiza a través de una fianza.
- Indizado al tipo de cambio; esta emisión se puede dar en cualquiera de las modalidades antes mencionadas, pero se denomina en dólares americanos, aunque se liquida en moneda nacional el tipo de cambio vigente.
- Indistinto; este puede ser amparado dentro de una misma línea; ya sea denominado en moneda nacional o indizado al tipo de cambio.

2.-Dentro de este mercado se da la emisión tal vez más importante dentro del mercado de valores de nuestro país; que son los Certificados de la Tesorería (CETES), los bonos de desarrollo, los ajusta bonos y udibonos; todos emitidos por el gobierno federal.

- Los certificados de la tesorería; son instrumentos en los se consigna la obligación del gobierno federal, de pagar su valor nominal al vencimiento. Sus objetivos principales, son que el Banco de México cuente con instrumentos de regulación monetaria en lo que respecta a tasas de interés; y que el gobierno federal cuente con medios de financiamiento.

La colocación primaria de los CETES, es llevada a cabo por el Banco de México y su distribución dentro del mercado de valores, la realizan las casa de bolsa y algunas instituciones de crédito; el respaldo como ya se dijo, esta representado por el gobierno federal. Se denomina en moneda nacional, siendo su valor nominal de diez pesos; sus plazos van desde 7 hasta 360 días y su colocación se da al descuento, por lo tanto su rendimiento se obtiene al comparar la suma obtenida al vencimiento.

- Bonos de desarrollo; también se les denomina BONDES; estos son bonos de desarrollo de la tesorería de la federación, que consignan la obligación directa e incondicional del gobierno federal, de liquidar una suma de dinero de forma periódica (cupones); su objetivo es financiar los proyectos de inversión del gobierno federal, a mediano y largo plazo. Se denomina en moneda nacional. Su valor nominal es de cien pesos y sus plazos son de 364, 532, 728 y 1092 días; generando rendimientos cada 28 o 91 días, sobre su valor nominal.
- Ajusta bonos; Son bonos ajustables de la tesorería de la federación, los que consignan la obligación al gobierno federal, de liquidar una suma de dinero que se ajusta al INPC; con la finalidad de proteger la inversión de la inflación y para preservar el poder adquisitivo del capital inicial. Se denomina en moneda nacional y su valor nominal es de cien pesos; los plazos de su emisión pueden ir desde 3 y hasta 5 años y sus rendimientos están contenidos en su valor de adquisición de los títulos y la tasa real que estos devenguen.
- Udibonos; son bonos de desarrollo que emite igualmente la tesorería de la federación, que se denominan en UDIS, a mediano y largo plazo. De igual forma, su objetivo es proteger la inversión inicial de la inflación, manteniendo el poder adquisitivo del capital inicial. Su valor nominal es de cien UDIS; los plazos van de dos a cinco años y los pueden ser rendimientos reales ó fijos, que son pagaderos cada 128 días. Una vez concluido el periodo de la amortización el valor nominal del titulo en UDIS se convierte a moneda nacional y es pagado en una sola exhibición.

b) Mercado de metales; aunque de menor tamaño, no de menor importancia. En el mercado de metales, son negociados metales preciosos amonedados, tales como centenarios de oro y certificados de plata, mejor conocidos como ceplatas. Y cuyo vencimiento normalmente es indefinido.

CUADRO 9.- Instrumentos del mercado de valores

MERCADO DE VALORES	MERCADOS DE CAPITALES	RENTA VARIABLE	Acciones CAP'S	De seguros y fianzas, casas de bolsa, e industriales comerciales y de servicios Certificados de aportación patrimonial de las sociedades nacionales de crédito
		RENTA FIJA	Obligaciones	Industriales, comerciales y de servicios; subordinadas y con rendimiento capitalizable al vencimiento
	CPI'S		Certificados de participación inmobiliaria	
	Petrobonos		Petrobonos	
	BIB'S		Bonos de indemnización bancaria	
	BBD		Bonos bancarios de desarrollo	
	SOC. DE INVERSION	Bores	Bonos de renovación urbana	
		BBI	Bonos bancarios de infraestructura	
		SIC	Sociedades de inversión común	
	MERCADOS DE DINERO	EMITIDOS GOBIERNO FEDERAL	SIRF	Sociedades de renta fija
Sirfpm			Sociedades de inversión p/p morales	
SINCAS			Sociedades de inversión en capitales	
Cetes**			Certificados de la Tesorería de la Fed.	
Pagafes			Pagares de la Tesorería de la Fed.	
MERCADOS DE METALES	BANCARIOS	P/Bondes**	Bonos de Desarrollo del Gob. Fed.	
		Tesobonos	Bonos de la Tesorería de la Federación	
		Ajustabonos	Bonos ajustables	
MERCADOS ESPECIALES	PRIVADOS	Bondis**	Bonos de desarrollo industrial	
		Petro pagare	Pagare Pemex	
		AB'S**	Pagare rendimiento liq; al vencimiento Aceptaciones bancarias	
		Prendarios	Bonos de prenda	
		PC**	Papel Comercial	
		PCQ**	Papel Comercial quirografario	
		PCI**	Papel Comercial indizado	
		Ceplata**	Certificados de Plata	
		Centrios	Centenarios	
		Onztroy	Onza troy plata	
			Arbitraje Internacional	
			Opciones*	
			Futuros*	
			Ventas en corto*	

**En vías de autorización

**Pueden ser adquiridos por inversionistas extranjeros

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

2.4.-La inversión extranjera en el mercado de valores

En la actualidad la inversión extranjera desempeña un papel de gran importancia dentro de la economía mexicana; ya que promueve la generación de empleos y aporta tanto recursos como tecnología al aparato productivo; fomentando la eficiencia y la competitividad de nuestro país en los mercados internacionales. Dada la importancia de la inversión extranjera, las autoridades de nuestro país, han creado, establecido y modificado, algunas disposiciones para que los procedimientos de autorización de la nueva inversión extranjera sean automáticos y transparentes; y para que los trámites se simplifiquen. Estas disposiciones quedan contenidas en el nuevo reglamento de la Ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera.

2.4.1.-Mecanismos para la inversión extranjera en valores.

Los inversionistas extranjeros en nuestro país, tienen la posibilidad de adquirir títulos de empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, mediante los siguientes mecanismos:

a) Adquisición de acciones de libre de suscripción; la inversión en acciones de libre suscripción o acciones de serie "B", es el mecanismo más común mediante el cual los Inversionistas extranjeros adquieren valores en la Bolsa Mexicana de Valores. A diferencia de otros mecanismos las acciones de libre suscripción otorgan a sus tenedores extranjeros, los mismos derechos patrimoniales y corporativos que gozan los inversionistas nacionales; con la única limitante que el porcentaje máximo de participación (49% del capital social); lo regula la Comisión Nacional de Inversión Extranjera. Sin embargo, las normas establecidas en el reglamento para promover la inversión mexicana y Regular la inversión extranjera, permite que el inversionista extranjero participe en mas de 500 de las 754 clases de actividad económica de nuestro país. En muchas de estas teniendo la posibilidad de participar de forma mayoritaria.

La mayoría de las empresas que cotizan en la bolsa de nuestro país, permiten la participación de la Inversión extranjera; por lo tanto, las limitantes del sector público y de las propias empresas, se reduce únicamente a los márgenes establecidos por la propia Ley. El procedimiento para que el inversionista foráneo adquiera acciones de libre suscripción queda expresado en el cuadro diez.

b) Esquemas del fondo neutro (Acciones serie N); dentro del nuevo reglamento para la Inversión extranjera, se contempla la autorización de fideicomisos a través de los cuales los inversionistas extranjeros tienen la posibilidad de adquirir acciones exclusivas para nacionales; es decir, acciones serie "A", fideicomisos representados por certificados de participación ordinaria. Como ya vimos anteriormente, los CPO'S son emitidos por instituciones fiduciarias en fideicomisos, cuyo patrimonio lo constituyen acciones representativas del capital social de sociedades que cotizan en la bolsa de valores. Dichos certificados solo otorgan derechos patrimoniales. El mecanismo para la adquisición de acciones serie "N", queda expresado en el cuadro once.

c) American Depositary Receipt (ADR'S); cualquier inversionista extranjero puede adquirir acciones de empresas mexicanas que coticen en su país; a través de la adquisición de ADR'S. Estos son recibos negociables que avalan valores de la emisora, custodiados en

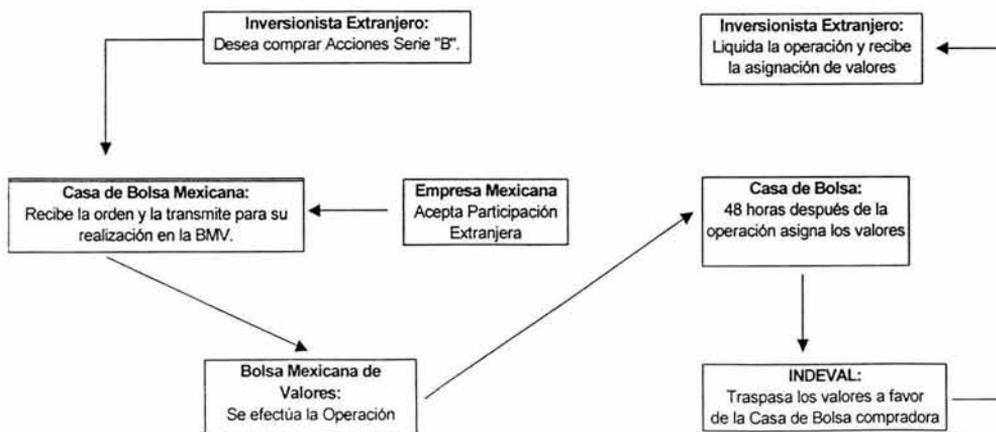
una institución autorizada para el depósito de valores que en el caso de nuestro país es el INDEVAL; valores que se encuentran depositados en una cuenta a favor del banco o institución financiera que expide los mismos ADR 'S.

Los ADR 'S, se negocian sustituyendo los valores extranjeros correspondientes, con la finalidad de evitar dificultades y restricciones comunes en los mercados de valores; tales como la transferencia de certificados o valores, la diferencia en los plazos de liquidación y la conversión cambiaria. Actualmente son pocos los valores mexicanos que se cotizan en el exterior. El más importante es el fondo México, el cual se constituye por una cartera o canasta de acciones representativas de las principales empresas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores; este fondo es negociado en la bolsa de Nueva York. Sin embargo algunas empresas nacionales pueden optar por la emisión de ADR 'S en el mercado americano de valores, que se operan en el National Association of Securities Dealers Automatics Quotations (NASDAQ); que es el mercado "over the counter" más importante de los Estados Unidos de Norteamérica. El mecanismo del los ADR 'S queda expresado en el cuadro doce.

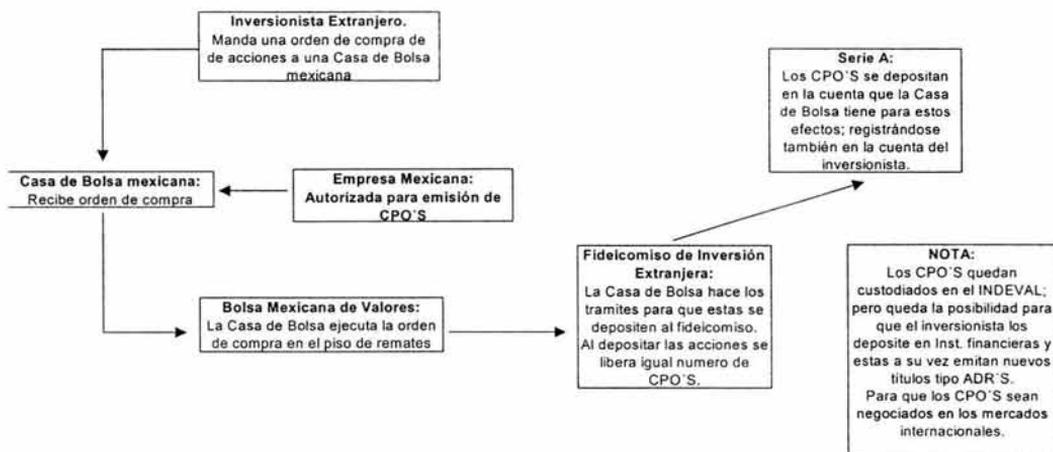
d)Arbitraje Internacional; la autorización de operaciones de arbitraje internacional de valores mexicanos entre casas de bolsa nacionales y corredores extranjeros; permite la siguiente modalidad:

- Solo se autorizan operaciones de arbitraje internacional a los agentes de valores extranjeros reconocidos por sus propios países y que sean miembros al menos de una bolsa de valores de las que operen en su país.
- Los valores susceptibles a ser operados, serán determinados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y deberán cumplir con la característica de ser altamente bursátiles en el mercado mexicano.
- A toda compraventa de valores llevada a cabo en el exterior, deberá corresponder una operación de contrapartida en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Las casas de bolsa mexicanas solo podrán efectuar las operaciones de venta a través de las instituciones que actúen como agentes de transferencia con el intermediario extranjero con quien celebre la operación; o bien mediante el abono en la cuenta de custodia de valores que la propia casa de bolsa le lleve a dicho intermediario.

Cuadro 10.-Adquisición de acciones de libre suscripción conforme a BMV

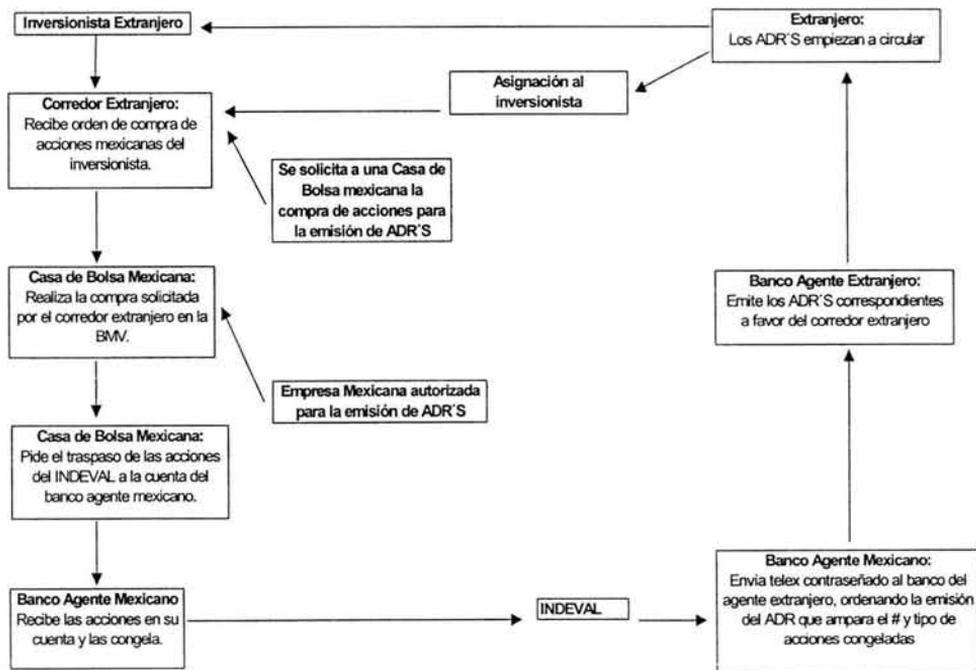


Cuadro 11.-Esquemas del fondo neutro



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de BMV.

Cuadro 12.- El esquema de los ADR'S



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de CNBV

2.5.-Las ventajas de los mecanismos de bursatilización

El término bursatilización, es la traducción de la palabra "securitization," el cual se define como el mecanismo a través del cual los activos financieros con cierta liquidez y homogeneidad, se agrupan y se transfieren a alguna entidad con propósitos específicos; creándose así instrumentos con mayor grado de liquidez. Por lo tanto, la bursatilización representa una importante alternativa de financiamiento para empresas e instituciones que poseen activos financieros. De esta forma, vemos que entre las ventajas que los mecanismos de bursatilización que obtienen los emisores tenemos:

1.-Diversificación de fuentes de financiamiento; los emisores adquieren una nueva alternativa adicional de financiamiento, disminuyendo su dependencia de los mecanismos tradicionales de fondeo.

2.-Disminución del costo de los recursos; la disminución en los costos de los recursos y una mayor seguridad jurídica, se traduce en menores tasas de interés, especialmente cuando los costos se comparan con los costos de mecanismos sin garantía específica.

3.-Manejo de requerimientos de capital; la mayoría de las instituciones financieras deben mantener un mínimo de capital como proporción de sus activos totales; la bursatilización permite una mayor capitalización de estas instituciones, esto implica mejoras en su calidad crediticia.

4.-Generación de comisiones; a través de la venta de activos, las instituciones financieras obtienen un mayor número de créditos, lo que implica la generación de comisiones, las cuales constituyen la disponibilidad de una parte importante de sus ingresos; sin la necesidad de utilizar capital adicional.

5.-Manejo del riesgo de mercado asociado al nivel de tasas de interés; las instituciones financieras obtienen a través de la asunción de pasivos a corto plazo; la venta de activos de largo plazo; lo que disminuye su vulnerabilidad a los cambios en las tasas de interés.

Por su parte los inversionistas obtienen los siguientes beneficios, a través de los mecanismos de bursatilización:

- Los inversionistas pueden obtener una mejor relación riesgo-rendimiento; ya que los instrumentos bursátiles muestran niveles inferiores de riesgo a otros instrumentos con rendimientos similares.
- Pueden adquirir oportunidades de especialización, porque a través de la bursatilización se pueden satisfacer todas las necesidades vigentes en los mercados; es decir, se pueden diseñar instrumentos dirigidos a sectores específicos del mercado, que estén dispuestos a tomar cierto perfil de riesgo "trajes a la medida".
- Pueden obtener una diversificación; ya que el riesgo asociado a los instrumentos bursátiles es distinto al de otros instrumentos disponibles en el mercado. De esta forma se pueden construir portafolios que minimicen los riesgos para ciertos niveles de rendimiento esperados.
- Obtienen un mayor grado de liquidez, ya que las emisiones bursátiles poseen más

liquidez que otros activos; esto como resultado de los grandes montos y la estandarización de las emisiones.

- Pueden aprovechar oportunidades generadas por productos nuevos; porque el lanzamiento de productos nuevos en los mercados, implica que estos ofrezcan un mayor rendimiento que otros instrumentos con similares niveles de riesgo y liquidez. De esta forma los inversionistas pueden obtener ganancias extraordinarias al aprovechar esta "imperfección de los mercados".

Además de los beneficios ya mencionados, se puede afirmar que los esquemas de bursatilización generan beneficios para todo el sistema financiero y para la sociedad en general; porque a través de dichos esquemas se reducen los costos para los usuarios finales del crédito, sin que se vean afectadas las utilidades para el sistema financiero. Esta disminución en los costos, es el resultado de una mayor eficiencia operacional de los mercados y de la disponibilidad de información que permite eliminar costos innecesarios.

2.5.1.-El riesgo en los mecanismos de bursatilización

En general, los instrumentos bursátiles están asociados a los riesgos que presentan la mayoría de los instrumentos financieros a largo plazo. Pero existen ciertos riesgos específicos a este tipo de esquemas de financiamiento; entre estos tenemos al riesgo de prepago y al riesgo crediticio.

a)El riesgo de prepago; cuando el entorno bursátil es de tasas fijas este es el más grave riesgo que corre el inversionista. Por ejemplo, si el inversionista adquiere un instrumento de largo plazo a una tasa fija determinada, el cual tiene una garantía y una fuente de prepago constituida por créditos hipotecarios; si se da una disminución en las tasas de interés, los deudores hipotecarios tendrán la oportunidad de refinanciar sus créditos; es decir, pagar por adelantado sus créditos originales, disminuyéndose el plazo del instrumento. Por lo tanto el poseedor del título se vería obligado a reinvertir sus recursos a tasas por debajo de la tasa original.

b)El riesgo crediticio; este riesgo esta asociado a la mayoría de los activos financieros, pero en los instrumentos resultado de la bursatilización este riesgo adquiere características peculiares. Los activos financieros bursatilizados, involucran a un gran número de deudores que deben proporcionar los flujos de efectivo que requiere el pago de los instrumentos emitidos. Pero estos deudores en un momento dado, pueden incumplir sus compromisos, afectándose con esto los intereses de los inversionistas. Si en este caso se realizó una bursatilización real, no será posible reclamar estos recursos al agente que origina la demanda de los mismos. Por lo tanto, se tiene que recurrir a los mecanismos de bursatilización, los cuales involucran la ejecución de garantías. Para prevenir este tipo de riesgos, es fundamental que los inversionistas realicen un análisis detallado de la calidad de los deudores finales, de la diversificación, de la seriedad del operador y de los mecanismos de reducción del riesgo.

2.6.-Importancia del mercado primario de capitales como medio de financiamiento de la actividad productiva

Como hemos visto, la forma en que se llevan a cabo las transacciones del mercado de valores, es muy importante dentro de una economía; porque en muchos de los casos, el comportamiento de los mercados bursátiles sirve para evaluar a primera instancia, la situación por la que pasa una economía. Dentro del mercado de valores, destaca la función del mercado de capitales; ya que permite una canalización directa de fondos hacia las actividades productivas y a la formación de infraestructura. Como es sabido, el grado de desarrollo de estos dos últimos sectores, es determinante para la aparición de procesos de crecimiento económico sostenido y para el mejoramiento de las condiciones de vida de la población en general. En este sentido, destaca el papel del mercado primario de capitales como mecanismo de financiamiento de numerosas actividades económicas; porque como hemos visto, dicho mercado provee de recursos para financiar los proyectos de largo plazo de las empresas; estableciendo condiciones atractivas y competitivas tanto para los oferentes y demandantes de recursos. Además provee de una serie de alternativas de inversión a los inversionistas; lo que les permite la diversificación de sus portafolios y el establecimiento de esquemas de cobertura de riesgo.

Un factor determinante en la eficiencia del mercado primario de capitales; es el papel de las autoridades, las deben de enfocar su acción en establecer un marco regulatorio que promueva la adecuada operación y el desarrollo equilibrado de los mercados. De esta forma las empresas pueden tener acceso a medios de financiamiento dentro de un contexto de seguridad, transparencia y confianza. El elemento más importante que se debe de considerar en el establecimiento del marco regulatorio; es proteger ante todo los intereses de los inversionistas; porque uno de los factores fundamentales para el desarrollo de mercados bursátiles eficientes, es la confianza de los inversores en el mercado; por lo tanto es muy importante que las autoridades constantemente apliquen medidas que protejan los intereses del público y aumenten la confianza en los mercados.

En lo que respecta a la protección de los intereses del inversionista; vemos que ésta se puede fomentar proveyendo de información adecuada acerca de los riesgos que se corren al tomar ciertas decisiones financieras. La transparencia en los mercados es un elemento esencial para que crezca la confianza de los inversionistas y por lo tanto aumente su participación en los mismos. En síntesis, la labor de las autoridades debe de fomentar el establecimiento de un mercado lo suficientemente capaz de revelar información veraz de manera oportuna. Ya que la disponibilidad de información confiable es fundamental para la toma de decisiones de los inversionistas; y por lo tanto resulta de suma importancia para que los mercados se consoliden y operen bajo un clima de eficiencia, justicia, transparencia y liquidez.

2.7.-El proceso de colocación de valores dentro del mercado primario de capitales

Para delimitar más acertadamente la importancia del mercado primario de capitales como promotor de las actividades productivas; es necesario conocer como se da dicho proceso de financiamiento; el cual se lleva a cabo de la siguiente manera:

1.-En un país como el nuestro, en el que los recursos son escasos e insuficientes, las empresas requieren de financiamiento para llevar a cabo proyectos productivos de largo y

mediano plazo; por lo tanto, recurren a sus asesores para definir cual es la mejor alternativa de financiamiento.

2.-Es así como deciden entre el mercado de capitales o el mercado de deuda para fondearse.

3.-A través de sus asesores, la empresa reúne toda la información contable y cumple con los requisitos jurídicos necesarios para la oferta pública de acciones; requisitos establecidos por el intermediario colocador que en este caso es la casa de bolsa.

4.-De esta forma, la empresa emisora y la casa de Bolsa preparan los perfiles del prospecto preliminar de colocación.

5.-A su vez la casa de bolsa solicita a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; y la autorización de dicho prospecto.

6.-Al mismo tiempo, solicita a la Bolsa Mexicana de Valores, de su aprobación para listar los valores y lanzar el prospecto de colocación preliminar para su distribución en Internet.

7.-Si así lo decide; la CNBV autoriza la inscripción y la oferta pública de dichas acciones; y la BMV sustituye el prospecto de colocación preliminar, por el prospecto definitivo.

El elemento de mayor importancia dentro del proceso de colocación de valores, es el prospecto de colocación; que es una propuesta formal escrita, que contiene los datos generales de la empresa y los datos de la emisión; información fundamental para que los futuros compradores tomen sus decisiones de inversión. La información contenida en el prospecto de colocación a su vez debe de cumplir con los principios de relevancia y con los principios de revelación específicos. Principios que son determinados por las costumbres en el mercado; por las características esenciales de los emisores y por la forma en que se de la relación costo-beneficio.

a)Dentro de los principios de revelación; vemos que la información debe de:

- Mostrar eventos relevantes.
- Ser canalizada a la CNBV, BMV y al público inversionista en general.
- Ser distribuida a través de la red electrónica EMISNET.
- Establecer los responsables de la información y al mismo tiempo se debe de ejercer un estricto control sobre el manejo de la misma.
- Tener el carácter de privilegiada.
- Además la BMV, tiene facultades para requerir la revelación.
- Tanto la CNBV como la BMV; tienen la facultad de suspender la cotización de valores.

b)En lo que respecta a los principios de revelación específicos; el prospecto de colocación deberá contener:

- Datos generales de la emisora.
- Información relativa al mercado.
- Los riesgos de la emisora.

- Las características de la oferta.
- El destino de los fondos.
- Información financiera de la emisora

c) Requisitos de inscripción en el mercado de capitales

Los requisitos básicos que deben de cumplir las emisoras interesadas en llevar a cabo ofertas públicas a través de la Bolsa Mexicana de Valores, son:

- Estar previamente inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Presentar la solicitud ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores; a través de una casa de bolsa, anexando toda la información financiera, económica y legal de la empresa.
- Solicitud en medios magnéticos
- Presentación de cartas de responsabilidad.
- Diseminación del prospecto a través de internet.
- Cumplir con los lineamientos establecidos en el reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en dicha bolsa.

d) Requisitos de listado y de mantenimiento de capitales

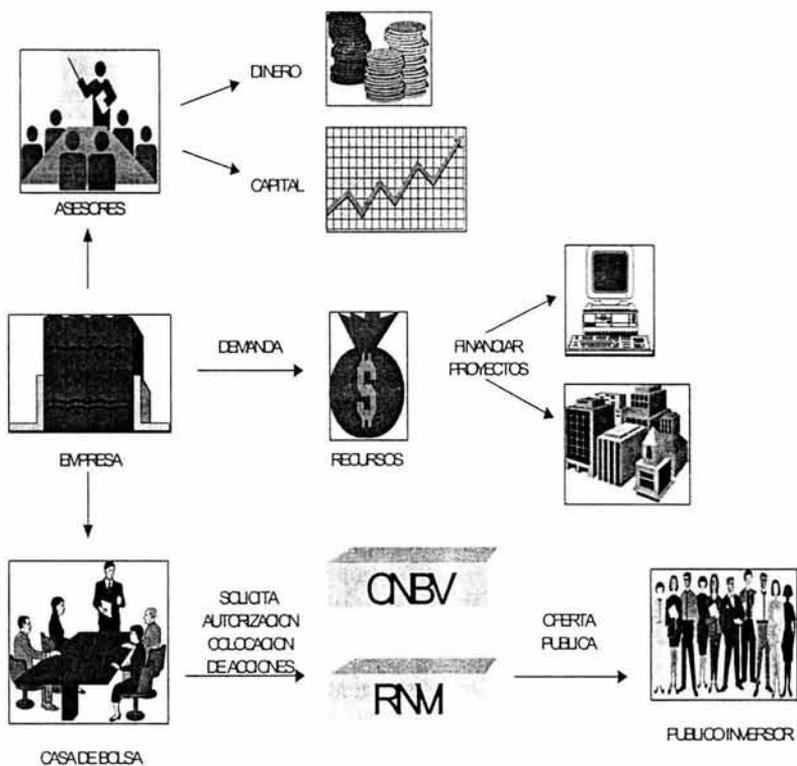
Para que la emisora pueda listar valores en oferta pública tiene que cumplir con los siguientes requisitos:

- Historial de operación de los últimos tres años salvo en el caso de sociedades controladoras y tratándose de sociedades de nueva creación.
- Capital contable no menor a 20,000,000 UDIS.
- Utilidad promedio de los últimos tres años positiva.
- Valores sujetos a la oferta pública 15% del capital social pagado como mínimo.
- Número de acciones 200, como mínimo.

Para que la emisora pueda mantener su listado de valores en oferta pública tiene que cumplir con los siguientes requisitos:

- Capital Contable no menor a 15,000,000 UDIS.
- Bursatilidad no menor a 36 operaciones semestrales.
- Precio promedio semestral de las acciones mayor a un peso
- Numero de accionistas 100
- Acciones entre el público inversionista 8,000,000.
- % de capital social pagado entre el público inversionista 12%. Cuando el monto de la oferta pública sea igual o mayor a un importe de 170,000,000 de UDIS; se deberá mantener colocado al menos el 5% del capital social pagado

Cuadro 13.-El proceso de la colocación de valores en el mercado primario de capitales.



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de BMV

¹²2.8.-Parámetros de eficiencia de los mercados

“La eficiencia de los mercados financieros se procura porque social y económicamente es deseable. Esa eficiencia significa que los márgenes en la intermediación del crédito sean angostos, lo que se traduce en la mejor conciliación posible de las aspiraciones de los ahorradores y de los usuarios del financiamiento.”⁷ De forma más específica, en lo que respecta a la eficiencia en los mercados bursátiles; vemos que la eficiencia en los mercados de dinero y capital quiere decir que los mercados constituyan mecanismos que permitan una buena asignación de todos los recursos disponibles con el fin de aumentar la capacidad del aparato productivo; lo que implica la existencia teórica y operativa, de estrategias que disminuyan las fluctuaciones erráticas en las cotizaciones de los valores. Por lo tanto, se requiere de intermediarios bursátiles, que participen con solvencia y profesionalismo dentro de los mercados.

Un mercado eficiente es aquel que revela toda la información de manera precisa y oportuna. En el cual los precios de los valores que cotiza reflejan toda la información relevante de la entidad emisora; entendiendo por información relevante, todos aquellos eventos que puedan influir en los precios; es decir, no permite la presencia de información privilegiada, que son todos aquellos eventos relevantes que no son difundidos. Dentro del cual, las variaciones los precios de los valores siempre tienen por detrás argumentos microeconómicos y macroeconómicos. Lo que impide la presencia de la especulación y el arbitraje; ya que el mercado se ajusta por sí solo ante las variaciones en precios; sin permitir que los agentes obtengan ventajas de dicha fluctuación. O dicho de otra forma, un mercado eficiente es aquel que impide el arbitraje hacia su interior; entendiendo por arbitraje, el proceso a través del cual los agentes obtienen rendimientos sin arriesgar ni hacer nada; fenómeno que se da con la presencia de dos activos similares en distintas plazas y a distintos precios, como resultado de la falta de capacidad de ajuste de los mercados.

1.-Justicia; los mercados son justos en tanto que dentro de ellos no se presenten conductas que corrompan la sana operación del mismo, y siempre que permita a todos los inversionistas, que realicen sus operaciones en igualdad de condiciones; procurando que las reglas de operación impuestas por las autoridades, no favorezcan a algunos inversionistas sobre otros; pero interponiendo siempre los intereses de los inversionistas por encima de los del intermediario.

2.-Transparencia; la transparencia en los mercados se da cuando la información relativa a todas las negociaciones de la emisora, está a plena disposición del público inversor, de manera oportuna. Esta información debe de contener los datos previos a la transacción, tales como los precios a los que los agentes están dispuestos a comprar o vender. También la información debe de contener datos posteriores a la transacción; tales como los precios a los que se llevaron a cabo las transacciones y los volúmenes operados. Dicha información le permitirá a los inversores conocer el valor real de su inversión y le facilitará determinar decisiones para llevar a cabo transacciones a determinados precios.

3.-Liquidez; depende de los importes y volúmenes que se operan en el mercado; para que haya una mayor liquidez, las autoridades establecen requisitos para que los valores

¹² Palabras de Miguel Mancera Aguayo. En la Convención del XCV Aniversario de la Bolsa Mexicana de Valores. En: El Mercado de Valores # 23, dic. 1 de 1989. Nacional Financiera; México 1989.

¹³mantengan su registro. Entre estos, tenemos al porcentaje mínimo de capital a colocar; el número mínimo de inversionistas y el nivel mínimo de operatividad.

2.9.-La crisis económico financiera de 1994-1995

Antecedentes:

La crisis vivida en nuestro país a finales de 1994, tiene algunos antecedentes, tales como la crisis de la liquidez de 1982, la cual fue originada principalmente por la caída de los precios del petróleo y un alza generalizada en las tasas de interés en el ámbito mundial; combinados con un fuerte desequilibrio externo y un aumento en el déficit fiscal. A partir de esta crisis, en nuestro país se adoptó una nueva forma de conducir la política económica, lo que se conoce como la implantación del modelo neoliberal, cuyos fundamentos son conocidos por todos, y cuya principal estrategia se enfoca en el saneamiento de las finanzas públicas y la apertura comercial. Dentro de la economía mexicana, la principal dialéctica a lo largo del tiempo ha sido ¿cómo financiar el desarrollo?. En este contexto, el ahorro interno juega un papel fundamental y por lo tanto cualquier estrategia de política económica debe estar enfocada en fomentarlo. De igual forma el ahorro externo ha sido fundamental como complemento en las estrategias de desarrollo. Vemos que durante el sexenio precedente a la crisis, uno de los principales errores que se cometieron, fue el fomentar el ahorro externo a costa del ahorro interno; dejando muy de lado el establecimiento de estímulos fiscales y otro tipo de incentivos para que el ahorro interno ocupara un lugar preponderante y no fuera sustituido por recursos externos. "Por principio de cuentas, las causas de cada crisis devaluatoria residen más en la insuficiencia de la política económica que en el papel directo de los flujos de capital del exterior. En segundo lugar, las experiencias de los últimos decenios parecen enseñar a los inversionistas nacionales que más vale tener coberturas en dólares durante el último año de cada sexenio y por lo tanto sobrevinieron las salidas de capital. Por último no se han podido canalizar adecuadamente los flujos de capital foráneo y el resultado final ha sido su desaprovechamiento básico en el detrimento de un desarrollo sostenido"⁸ Los recursos externos ingresan a nuestro país de diversas formas, vía Inversión extranjera directa, endeudamiento directo o inversión extranjera en cartera. A lo largo del tiempo se ha abusado de todas estas modalidades causando un sobreendeudamiento crónico. Por ejemplo en el año de 1976 mucho antes de la crisis de 1982, muchos indicadores evidenciaban esta situación de crisis de deuda. Nunca se hicieron esfuerzos por tratar de corregir este problema y siempre se buscó una justificación sosteniendo que los déficits en la balanza comercial eran sostenibles y que el peso no estaba sobrevaluado. Este círculo vicioso se hizo cada vez más grande volviendo la situación insostenible desencadenando la crisis devaluatoria de 1994.

2.9.1-Causas de la crisis

Al ser un conflicto de gran magnitud, las causas de la crisis económica de 1994 pueden ser explicadas desde varias perspectivas, pero entre los elementos más significativos que provocaron dicho escenario adverso, tenemos:

- La presencia de un clima de incertidumbre política.

¹³ Heath Jonathan. "La Inversión extranjera de cartera en México"
En revista: Comercio Exterior abril de 1996. México 1996.

- El alza de las tasas de interés en los Estados Unidos.
- La conducta nerviosa por parte de la mayoría de los agentes económicos, ante la sobrevaluación del tipo de cambio del peso.
- La ineficiencia del sistema financiero mexicano, para captar y canalizar al ahorro interno hacia las actividades productivas.
- La falta de capacidad del gobierno para sostener la paridad cambiaria frente al excesivo déficit en cuenta corriente.

Además de estos factores adversos, los analistas identifican algunas otras implicaciones de carácter estructural, entre las cuales están:

- El rotundo fracaso de las políticas contenidas en el proyecto neoliberal
- El agotamiento de las políticas de estabilización expresadas en los pactos de concertación social, que provocaron la rigidez en los salarios.
- Los efectos de la baja generación de ahorro interno y la ineficiencia del sistema financiero para canalizar los escasos recursos.
- La sobrevaluación del tipo de cambio del peso; lo cual implicó que las tasas de inflación no descendieran por debajo de las tasas de devaluación; por lo tanto la subvaluación alcanzada en años anteriores (32%), se detuvo para 1994 y empezó a sobrevalorarse antes de la crisis hasta niveles de (45%). Y para igualar las tasas de devaluación e inflación y evitar el deslizamiento cambiario, el gobierno optó por aguantarlo estableciendo su cotización artificialmente a través de los flujos de capital. (Ver cuadro 14)
- Aunado a la sobrevaluación, en el período 1987-1994 las exportaciones bajaron de 19.5 a 14% como proporción del PIB; y las importaciones pasaron de 13 a casi 20% en el mismo período; lo que propició que la balanza comercial pasara de un superávit cercano al 6%, a un déficit del 5% respecto al PIB. (Ver Cuadro 14)
- La prematura apertura comercial, trajo efectos negativos sobre las cadenas productivas; ya que la masiva importación de mercancías propició aumentos en el desempleo.
- La ineficiencia del sistema bancario, se tradujo en elevadas tasas de interés para las pequeñas y medianas empresas y para el público en general; lo que rápidamente se tradujo en un severo problema de carteras vencidas.
- Los débiles esquemas de supervisión bancaria propiciaron numerosos escándalos financieros, cuyo resultado fue la falta de confianza en la capacidad de las autoridades financieras.

Aunado a los factores ya mencionados, la presencia de elevadas tasas de interés en el mercado primario para atraer capitales y la fácil sustituibilidad de los valores gubernamentales, desencadenó la incertidumbre en los inversionistas tanto nacionales como extranjeros. Habiendo identificado solamente algunos de los muchos factores que propiciaron la crisis; podemos decir que este fue un proceso demasiado complejo, el cual se fue gestando durante varios años precedentes, y cuyas causas tienen origen en la naturaleza del modelo aplicado, las políticas estabilizadoras, la pugna interna por el poder y los abruptos cambios en el ámbito mundial.

Se dice que la crisis se fue gestando desde años anteriores, porque desde 1982 la estabilización de la economía se logró sin un crecimiento efectivo de la producción, y con fuertes déficits en la balanza comercial; lo que se tradujo en un creciente desequilibrio externo. Estos hechos pusieron en duda desde un principio, a la efectividad de las políticas adoptadas y advertían desde años precedentes a la crisis, los efectos desestabilizadores de

los flujos de capital. Se puso en evidencia que las autoridades subestimaron el carácter especulativo de la mayor parte de los capitales que entraron a los mercados de dinero y de capitales; flujos sensibles a cualquier cambio local o foráneo, que generaba una incertidumbre sistémica sobre la permanencia de los mismos y sobre la capacidad de mantener los equilibrios económicos a mediano y largo plazo; reforzándose así las expectativas devaluatorias.

Estos son a grandes rasgos los factores que en conjunto propiciaron la crisis económica y financiera de 1994-1995, vivida en nuestro país.

2.9.2.-La experiencia mexicana de la entrada de capitales

Para comprender mejor la naturaleza de la crisis vivida en nuestro país, se debe de tomar en cuenta al proceso de globalización económica, que se ve reflejado en el aumento considerable de los flujos desde finales de los ochenta hacia los mercados emergentes, acompañado de una liberalización de los mercados y del comercio exterior. Esta tendencia puede ser explicada por el contenido de los códigos y objetivos del Organización para la cooperación y el Desarrollo Económicos OCDE; cuyos países miembros se comprometen a eliminar todas las barreras al intercambio de bienes y servicios, también se comprometen a fomentar la liberalización de los flujos de capital. Esta liberalización financiera exige que las transacciones estén exentas de restricciones relativas al tipo de cambio y que sean eliminadas las barreras legales y administrativas. Nuestro país no se podía quedar atrás y tuvo que adaptarse a la tendencia mundial.

Se pueden obtener numerosas lecciones derivadas de la aplicación de medidas de liberalización financiera; vemos que dentro de la mayoría de los mercados desarrollados, los agentes demandan que se liberen los flujos de capital. A pesar de que al interior de la misma economía se repudian algunas de las consecuencias de las entradas de capital, tales como el aumento del déficit en la cuenta corriente y la sobrevaluación de su tipo de cambio. De esta forma vemos que en nuestro país la entrada de capitales inicia de manera significativa en 1989 y se fue incrementando durante los años siguientes, de manera tal que el superávit acumulado de 1989 a 1993 en la cuenta de capitales fue cercano a 94,000 millones de dólares; siendo que en el periodo 1983-1988 el saldo de esta misma variable fue cercano a cero. De este superávit dos terceras partes es explicado por la entrada de inversión extranjera vía inversión directa, adquisición de títulos de renta fija y acciones. La disponibilidad de una mayor cantidad de recursos, que vino a complementar el ahorro nacional para financiar la inversión; en el periodo 1988-1994 el valor acumulado de la inversión bruta fija fue cercano a 400,000 millones de dólares, la mayoría de este monto fue financiado por recursos nacionales y el restante por recursos del exterior. (Ver cuadro 14)

La principal lección que dejó la crisis, es no controlar el tipo de cambio de forma artificial, ya que es más conveniente dejar que el valor relativo de la moneda se regule por los mercados y por la demanda real de dólares que se dé en el país. Se dice que el tipo de cambio se manipuló artificialmente porque la paridad cambiaria se sostuvo vía inversión extranjera, esta situación se manifestó en mayor medida a lo largo de 1994 y se tornó insostenible en diciembre de ese mismo año, por lo tanto el tipo de cambio no fue liberado en el mercado financiero. Aquí encontramos una contradicción hacia el interior del modelo neoliberal, que rompe con la tesis fundamental de dejar que las fuerzas del mercado actúen por sí solas.

La deuda registrada entre diciembre de 1994 y 1995; colocó a la moneda nacional

en una subvaluación cercana al 30%; circunstancia que favoreció al comercio internacional mexicano ya que las exportaciones se fueron a la alza y se cayeron las importaciones; ésto vino a solucionar en cierta medida los problemas de Balanza de pagos que se venían arrastrando desde tiempo antes. Después de la devaluación la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un saldo positivo. (Ver cuadro 14)

Para evitar los problemas de volatilidad dentro del mercado financiero nacional, es necesario fomentar la inversión extranjera directa; ya que a través de esta el país se beneficia en virtud de que se estimula a la actividad productiva y abre la posibilidad al crecimiento de los empleos, fortalece la industria nacional haciéndola más competitiva, fomentando el desarrollo y el crecimiento económico del país.

La crisis financiera de finales de 1994 tuvo efectos muy perjudiciales sobre la economía nacional, los cuales se reflejaron en el aumento del desempleo, el alza generalizada de las tasas de interés; esta situación trajo problemas de insolvencia para las empresas y para las familias; desencadenándose un problema de carteras vencidas generalizado. El problema de la crisis se suscitó por el afán de controlar la inflación y modernizar al país de forma artificial, accedando al primer mundo prematuramente; se dice de manera artificial porque la economía estaba sostenida con inversión volátil y con una inflación dependiente de una paridad cambiaria débil e insustentable. En lugar de que el crecimiento económico se sustentara con inversión y producción. A manera de conclusión podemos decir que la viabilidad y eficiencia de cualquier modelo económico depende en gran medida de que sus variables macroeconómicas se sustenten con bases sólidas y reales y nunca deberán de ser manipuladas para darle credibilidad a un gobierno.

Cuadro 14.-Comportamiento de variables macroeconómicas de México 1990-2000.

AÑOS	CRECIMIENTO % PIB	SALDO FZAS PUB.%PIB	INFLACION ANUAL	SALDO CTA. CORRIENTE	SALDO BAL. COMERCIAL	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	SALDO BAL. FINANCIERA
1990	4.4	-3.9	29.9	-7,451.00	-881.00	40,711.00	41,592.00	8441
1991	3.6	-2	18.8	-14,888.00	-7,279.00	42,687.00	49,966.00	25139
1992	2.8	3.4	11.9	-24,442.00	-15,934.00	46,196.00	62,130.00	27039
1993	0.6	0.7	8	-23,400.00	-13,481.00	51,885.00	65,366.00	33760
1994	3.7	0.1	7.1	-29,662.00	-18,464.00	60,882.00	79,346.00	15787
1995	-6.9	0	51.97	-1,576.00	7,089.00	79,542.00	72,453.00	-10487
1996	5.1	0	27.7	-2,328.00	6,531.00	96,000.00	89,469.00	6132
1997	6.8	0.7	15.7	-7,454.00	623.00	110,431.00	109,808.00	18540
1998	4.8	1.2	18.6	-15,725.00	-7,915.00	117,500.00	125,243.00	17826
1999	3.7	1.1	12.32	-14,016.00	-5,360.00	136,703.00	142,063.00	
2000	6.9	1						

AÑOS	SALDO BAL. GLOBAL	SALDO DEUDA EXTERNA PUB.
1990	2,218.00	77,770.30
1991	7,973.00	79,987.80
1992	1,745.00	75,755.20
1993	7,232.00	79,382.80
1994	-17,199.00	85,435.00
1995	-16,312.00	100,933.00
1996	3,863.00	98,284.00
1997	13,977.00	88,321.00
1998	3,193.00	92,294.00
1999	4,278.00	92,289.00
2000	-	90,160.00

Fuente: Informe anual Banco de México. Varios Años

EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO PESO/DÓLAR 1990-2000

AÑOS	México Inflación	EUA Inflación	Diferencial Inflaciones	Incremento acumulado	Tipo de Cambio	Porcentaje de devaluación anual	Incremento acumulado al TC	Valuación del Tipo de Cambio peso/dólar
1990	29.93	5.4	23.27%	231.068	2948	11.25%	235.840	-2.02
1991	18.79	4.21	13.99%	263.397	3074	4.27%	245.920	7.11
1992	11.94	3.01	8.67%	286.231	3121	1.53%	249.680	14.64
1993	8.01	2.99	4.87%	300.182	3329	6.66%	266.320	12.71
1994	7.05	2.56	4.38%	313.324	4940	48.39%	395.200	-20.72
1995	51.97	2.83	47.79%	463.054	7680	55.47%	614.400	-24.63
1996	27.7	2.95	24.04%	574.376	7860	2.34%	628.800	-8.66
1997	15.72	2.29	13.13%	649.788	8200	4.33%	656.000	-0.95
1998	18.61	1.56	16.79%	758.875	9940	21.22%	795.200	-4.57
1999	12.32	3.25	8.78%	825.539	9600	-3.42%	768.000	7.49
2000	8.96	3.21	5.57%	871.531	9700	1.04%	776.000	12.31

Fuente: www.cies.freeserve.com
Año Base = 1970

2.9.3-La crisis y el sector bursátil en nuestro país

Durante 1993 y 1994 dentro del mercado de valores de nuestro país se observan procesos contradictorios (auge y crisis); propiciados por abruptos cambios en las expectativas de los inversionistas ante una serie de acontecimientos políticos, económicos y sociales ya conocidos. En primera instancia todo parecía indicar que la puesta en marcha del Tratado Trilateral de Libre Comercio (TLC) permitiría continuar con la expansión del mercado de valores durante 1994. Sin embargo se observa que el auge bursátil registrado durante 1993, no correspondió al ritmo de crecimiento de la economía mexicana; ya que el producto interno bruto se venía estancado desde años atrás, mientras que el índice de precios y cotizaciones aumentaba en forma sustancial. En contraparte a esta recesión económica, la bolsa de valores se convirtió en una excelente alternativa de rentabilidad del capital. Todo parecía indicar que era muy difícil que se diera un ajuste en el precio de las acciones a la baja. Sin embargo este ajuste bursátil se presentó de forma abrupta como

resultado de una serie de sucesos ya mencionados, que fueron el detonante de una severa inestabilidad financiera, que puso a la mayoría de los inversionistas en un estado de pánico que colocó a nuestra moneda al borde de la devaluación; obligando a nuestro gobierno a destinar cuantiosos recursos para solventar la crisis que amenazaba con dejarnos sin reservas internacionales.

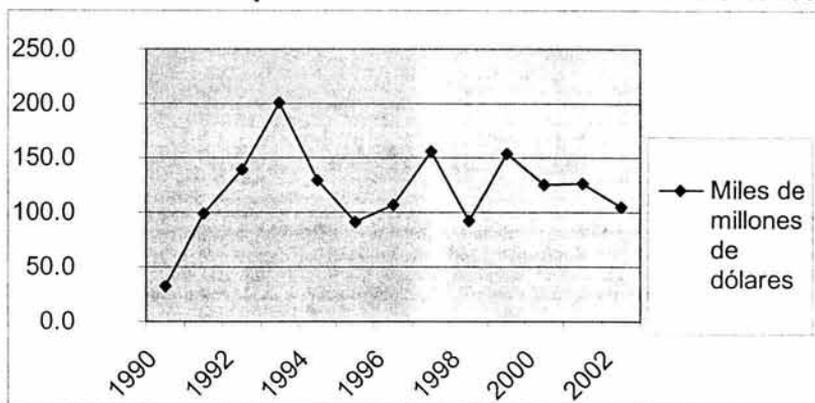
Recapitulando, el auge en el mercado de valores en 1993, fue el resultado de numerosas reformas al sistema financiero mexicano, motivadas por su adecuación a los requerimientos de la entrada en vigor del TLC. Entre estas tenemos; el otorgamiento de la autonomía al Banco de México y la promulgación de su nueva Ley orgánica. Otras reformas importantes fueron la creación del mercado intermedio de capitales, que permitió el acceso a medianas empresas al financiamiento vía emisión de acciones para financiar sus proyectos de inversión. De igual forma se decreta la internacionalización del mercado de valores, con lo que se le permitió a varias empresas extranjeras que cotizaran sus valores en la Bolsa Mexicana de Valores y a algunos valores mexicanos, hacer lo mismo en los mercados internacionales. Esta serie de reformas en conjunto con algunas otras, permitieron la modernización del sistema financiero, creando y reformando instituciones destinadas a consolidar una eficiente fuente de financiamiento a las empresas.

A pesar de que el comportamiento de la economía fue recesivo durante 1993, esto no influyó sobre el comportamiento de las cotizaciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Esta tendencia positiva respondió a las expectativas de los inversionistas, las cuales indicaban que los flujos de capital externo continuarían en ascenso en 1994 y que con una reducción de las tasas de interés se podría reactivar la economía trayendo como resultado un posible crecimiento de entre el 3 y 3.5% del PIB. (Ver cuadro 14) Cabe mencionar que un factor fundamental para que se diera este crecimiento en valor de mercado de las cotizaciones; es el monto alcanzado por la Inversión extranjera en el mercado accionario; cuyo crecimiento se debió a las expectativas de los inversionistas de obtener mayores rendimientos que en otros mercados internacionales. Con la llegada de 1994, se desata la inestabilidad en el mercado de valores, la cual a finales del mismo año se había convertido en una severa crisis. Desde el primer día del año, las expectativas de los inversionistas cambiaron radicalmente con la sublevación en Chiapas. Este suceso sorpresivo tuvo efectos negativos sobre la Bolsa Mexicana de Valores; ya que en teoría el IPC anticipa y expresa con su evolución, las variaciones en las expectativas de los inversionistas, reflejando la confianza o incertidumbre en el mercado. Por tal motivo, desde los primeros días de ese año, el principal índice de la bolsa mexicana mostró un comportamiento errático. De diciembre de 1993 a diciembre de 1994, la circulación total de instrumentos de deuda y de valores de renta variable mostró un incremento real de 0.5%; este pobre desempeño se debe principalmente al retroceso accionario. A diferencia de 1993, año en que los flujos de capital extranjero le dieron estabilidad al mercado de valores; durante el año siguiente la entrada de capitales fue irregular y menor que el año precedente. Este es uno de los principales factores que explican una contracción nominal cercana al 9% en el IPC de la BMV respecto a 1993. A pesar de que en febrero de 1994 el IPC alcanza su nivel más alto 2,881 puntos; durante el resto del año su comportamiento mostró muchos altibajos. El valor del mercado accionario en circulación cotizado en la Bolsa al cierre del año, fue de 641,768 millones de pesos, lo que implicó una capitalización menor al año anterior, de un 4% aproximadamente. (Ver Gráficos 1 a 4)

Finalmente en 1994 la colocación primaria de valores de renta variable en nuestro país fue de 349.1 millones de títulos, alcanzando un valor de 6,555 millones de pesos y la

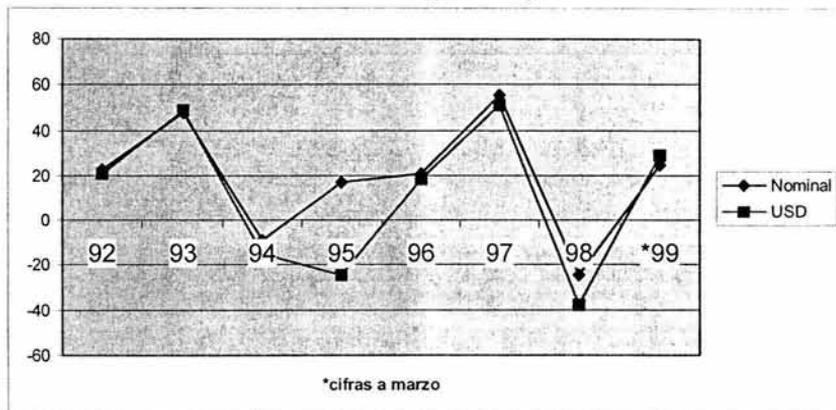
¹⁴colocación secundaria fue de 439 millones de títulos. Por su parte la colocación de valores de renta variable en los mercados internacionales fue de 259.5 millones de títulos con un valor de 4,941 millones de pesos. De esta forma la oferta accionaria total en 1994 ascendió a 11,435 millones de pesos; en 1993 este monto fue de 15,618 millones de pesos.⁹ En suma, la crisis vivida en el sector bursátil de nuestro país, se debió a que a pesar de que se pueden dar períodos en los cuales no existe concordancia entre el desempeño de la economía productiva y la financiera; tarde o temprano se da el ajuste de los mercados a la realidad económica. Y los inversionistas siempre estarán alerta ante posibles eventualidades adversas para poder salir a tiempo de los mercados. (Ver Cuadro 5 y 6 Anexo)

Gráfico 1.-Valor de capitalización de la bolsa mexicana de valores 1990-2002



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

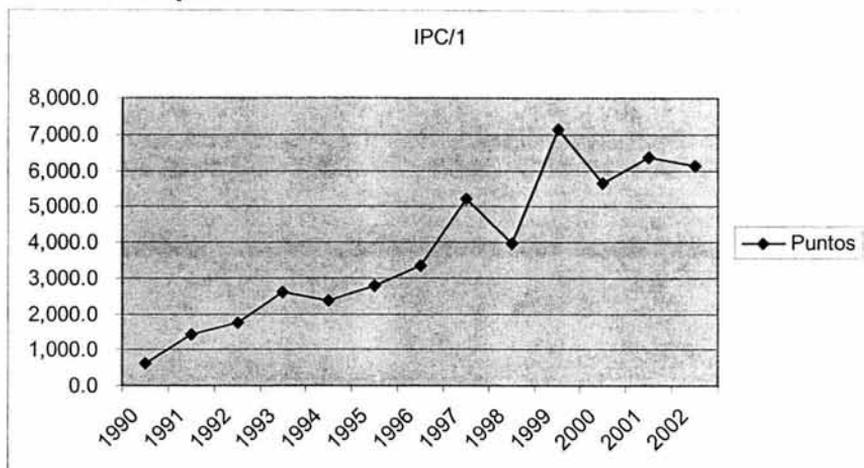
Gráfico 2.-Rendimiento del índice de precios y cotizaciones 1992-1999



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

¹⁴ Banco de México. Informes Anuales 1993-1995.

Gráfico 3.-Comportamiento del IPC 1990-2002

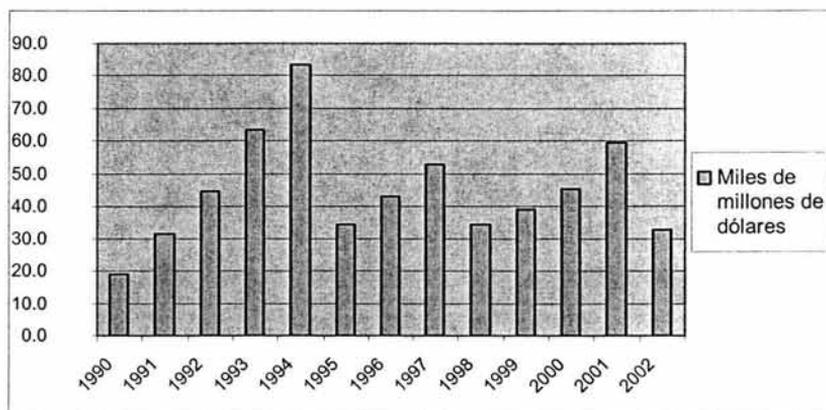


1/ Es el indicador del desarrollo del mercado accionario en su conjunto, en funcion de las variaciones de precios de una selección de acciones o muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la BMV. Base 30 de octubre de 1970=100

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

2.10.-La evolución del mercado primario de capitales en México en los noventa

Gráfico 4.-Importe promedio diario operado en acciones 1990-2002



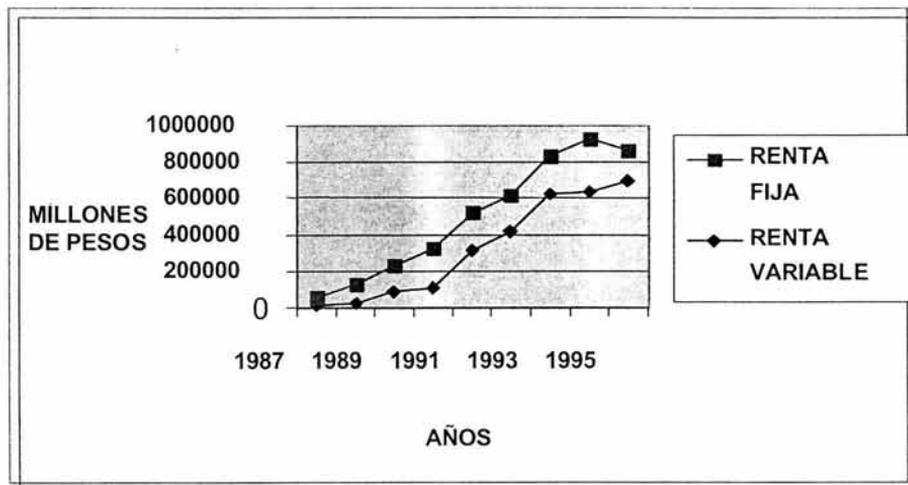
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

Cuadro 15.-Número de empresas y series registradas en la BMV 1990-2002

Año	Empresas inscritas	Series inscritas
1990	199	365
1991	207	403
1992	199	408
1993	212	436
1994	185	410
1995	185	346
1996	193	345
1997	198	326
1998	195	316
1999	190	338
2000	177	260
2001	186	265
2002	183	287

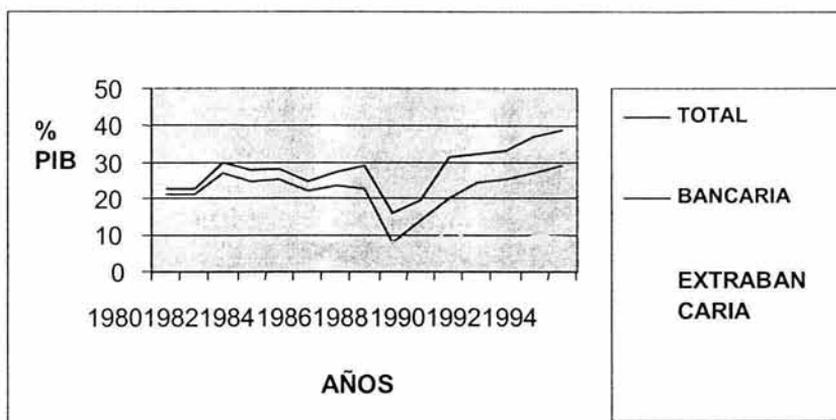
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

Gráfico 5.- Inversión en el mercado de valores 1987-1995



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

Gráfico 6.- Indicadores de profundización financiera respecto al PIB 1980-1994



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

Capítulo 3

El contexto de los mercados internacionales de capitales.

3.1.-Globalización financiera e interrelación de los mercados

A partir de la segunda guerra mundial y con la implantación del sistema monetario internacional de oro-dólar, la economía del planeta se transforma radicalmente. El surgimiento de instituciones como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, vino a cambiar considerablemente el panorama económico y financiero de la posguerra. Años después, en la década de los setenta, la política económica de las principales potencias se transforma notablemente, dando origen a un proceso de globalización económica-financiera. Son muchos los factores que dieron lugar a que se gestara este proceso; entre estos podemos identificar a la inconvertibilidad del dólar por el oro, la crisis mundial de la sobre acumulación a inicios de los setenta y el boom de los precios internacionales del petróleo; por mencionar algunos.

De esta forma, vemos que hasta finales de la década de los sesenta la interrelación entre países y flujos de capital, se observaba de forma exclusiva en los países desarrollados. Pero con el inicio de la década siguiente esta situación cambia significativamente, ya que poco a poco fueron incluidos en el destino de los flujos bancarios, países en vías de desarrollo, especialmente países de la región Latinoamericana; esto como resultado de un aumento considerable en los flujos bancarios y pocas alternativas para su colocación.

En la década de los ochenta, se consolida la incursión de los países en vías de desarrollo en la economía mundial, al convertirse en exportadores de capital, por el pago de intereses que realizan. Por tal motivo, las principales economías como Estados Unidos, Japón, Alemania; etc. Consideraron a los mercados emergentes como parte de su desarrollo. Procesos como la unificación europea, el fortalecimiento de la cuenca del pacífico (Japón y los tigres asiáticos), y el Tratado de Libre comercio de América del Norte, reflejan el grado de integración de la economía en el ámbito mundial. Para mediados de los noventa, la economía mundial se modernizaba para asimilar su rápido crecimiento y se preparaba para su expansión.

La integración mundial se caracteriza por procesos simultáneos, tales como la liberalización, la desregulación y la universalización de las instituciones especialmente las financieras. Lo que viene a traer numerosos beneficios pero también ocasiona ciertos desequilibrios que afectan directamente a los individuos sobre todo a los de más bajos recursos, esto se refleja en el aumento de la desigualdad en la distribución del ingreso.

En este contexto de globalización, lo más importante es la interrelación que se da entre las economías y la transmisión de efectos tanto positivos como negativos. Por tal motivo, el estudio de la economía mundial y específicamente el análisis de la globalización financiera, debe ser el tema central en cualquier ámbito de la vida económica.

3.1.1.-La globalización en los mercados de capitales

El proceso de globalización de los mercados de capitales se ha presentado como un proceso evolutivo que ha registrado cambios abruptos. En un principio se concentró en la banca comercial, incluyendo las transacciones cambiarias y los depósitos. Paulatinamente se fueron agregando los mercados de los activos y de los préstamos de los bancos. Este proceso de globalización bancaria comienza en la década de los sesenta y continuo en las décadas siguientes llegando a la madurez a principios de los noventa.

Este complejo proceso viene acompañado de mecanismos de desregulación e internacionalización, que ha penetrado aún en los mercados más conservadores; la

finalidad del establecimiento de estos mecanismos, es contar con un flujo de recursos libre y dinámico a lo largo del planeta para lograr establecer un mercado continuo las 24 horas del día; estimulándose la competencia entre todos los participantes del mercado. En este sentido de competencia los inversionistas se ven beneficiados al contar con más oportunidades de operar, reduciendo considerablemente sus costos financieros. También se da un beneficio recíproco entre los mercados a través del intercambio de tecnologías, lo que les permite establecer sistemas de información cada vez más homogéneos. Este nuevo contexto de globalización no tiene cabida para aquellos países que cuestionan la aceptación de los capitales extranjeros.

En lo que respecta a los mercados de capitales el proceso de globalización ha sido muy similar a lo sucedido en el sector bancario. Todas aquellas instituciones que obtienen fondos a través de la colocación de bonos y acciones y los inversionistas que adquieren estos valores, han incrementado sus operaciones de forma global. Y todos los intermediarios financieros también han tenido que ofrecer sus servicios de forma global, para poder ser competitivos. Por su parte los gobiernos de todo el mundo han tenido que liberar los flujos de fondos en los mercados de capital; gracias a esto los agentes participantes se han beneficiado por la introducción de nuevas tecnologías.

Como ya se mencionó, el proceso de globalización ejerce influencia de forma directa sobre la colocación de bonos y acciones. En este contexto vemos que en las últimas décadas ha aumentado el vínculo y la interrelación entre los principales centros financieros del mundo; por ejemplo, Nueva York, Tokio, Londres, Frankfurt y París; entre otros. El resultado de este proceso en la colocación de instrumentos, es el surgimiento de los euromercados; en los que se acomodan obligaciones gubernamentales, de instituciones internacionales y sociedades anónimas, de distintos países. Por supuesto que la globalización también ha ejercido gran influencia sobre las Bolsas de Valores alrededor del mundo; anteriormente la actividad de los inversionistas se limitaba a la actividad doméstica de la bolsa; pero hoy en día la mayoría de los inversores acaudalados conforman sus carteras de forma global efectuando inversiones simultáneas en las principales bolsas del mundo.

La globalización en los mercados de capitales no es la excepción; para darnos una idea del grado de integración entre los mercados tomemos en consideración el siguiente ejemplo; en nuestro país para el año 2000, la Bolsa Mexicana de Valores participaba en negociaciones multilaterales para analizar la viabilidad del establecimiento de un mercado global de capitales (Global Equity Market), conjuntamente con las Bolsas de Valores Tokio, Hong Kong, Australia, Ámsterdam, Bruselas y París (grupo Euronext); la Bolsa de Nueva York, Toronto y la Bolsa de Valores de Sao Paulo.

El objetivo de la creación de un mercado global de capitales, es interconectar todos los sistemas de operación de las bolsas de valores y de ésta forma desarrollar una estructura en los mercados en la que prevalezca la transparencia, la autorregulación y la formación de precios a través de las subastas. Las plazas bursátiles participantes representan los mercados de capitales más importantes de las tres principales zonas del mundo: América, Asia-Pacífico y Euro-medio oriente-África.

Este mercado global de capitales permitiría el establecimiento de un mecanismo de negociación transparente, disponible las 24 horas del día para la negociación de empresas globales, esto incrementará la liquidez de los valores y haría más eficiente la formación de precios. De esta manera todos los inversionistas tendrían la ventaja de acceder a un mercado de mejores condiciones a través de sus respectivas bolsas locales; las cuales mantendrían siempre su identidad y se verían beneficiadas con la liquidez global generada.

La participación en este nuevo mercado estaría abierta permanentemente a todas aquellas bolsas de valores que cumplan con los principios de transparencia, autorregulación y que cuenten con una estructura de mercado basada en la formación de precios a través de subastas. Como podemos ver, la creación de este mercado significaría ventajas para todos los participantes de los mercados; ya que se darían oportunidades de reducir costos de operación tanto para inversionistas, como para intermediarios; lo que les permitiría el aprovechar las economías de escala. De igual forma se establecerían mecanismos más eficientes para la Inversión y el fomento del sector productivo. A manera de conclusión podemos decir que la consolidación de este proyecto representa nuevas oportunidades para el desarrollo del sector bursátil de nuestro país, con las implicaciones que esto conlleva.

3.1.2.-Panorama general de los mercados internacionales de capital

Como ya sabemos, las acciones representan la principal fuente de financiamiento de las empresas; por lo tanto el mercado accionario es el más conocido por el público en general. En todo el mundo los mercados domésticos se han venido consolidando y desarrollando en función al crecimiento y la dinámica que muestran las empresas. A partir de la década de los ochenta, es cuando se observa un aumento significativo en los volúmenes operados de los mercados accionarios, esto se puede atribuir a una serie de elementos, entre los que se encuentran una mayor integración de los mercados resultado de la progresiva eliminación de las barreras vigentes en cada país; y los numerosos avances tecnológicos. Estas transformaciones en conjunto han permitido que se gesten un proceso denominado internacionalización de los mercados bursátiles en el ámbito mundial; proceso que se ha favorecido por las reformas puestas en marcha en cada país, las cuales implican la modernización de los sistemas operativos y el establecimiento de nuevos mecanismos de control y supervisión dentro de los mercados de valores.

3.2.-El núcleo mundial de las bolsas de valores

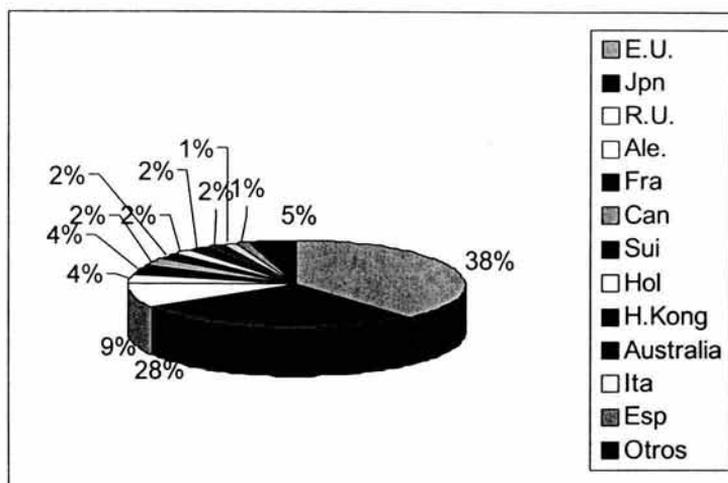
El núcleo bursátil del mundo, esta conformado por las bolsas de valores de Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. Hoy en día las bolsas de estos países representan el 70% de la capitalización bursátil en el ámbito mundial. En Estados Unidos y específicamente la Bolsa de Nueva York ejerce un liderazgo económico y político, gracias a que la Securities and Exchange Commission (SEC), ha sido en los últimos años la principal fuente de innovación en lo que se refiere a reglamentación para la protección de los intereses del inversor y el fomento a la transparencia en las transacciones. (Ver Gráfico 7 y 8)

La bolsa de Japón localizada en Tokio, ocupa el segundo lugar del mundo en cuanto a capitalización. La tercer plaza bursátil en este criterio es la Bolsa de Londres, que duplica en capitalización a la Bolsa de Frankfurt en Alemania. La capitalización de las 3 principales bolsas del mundo en el año de 1999, expresada en billones de dólares, quedaba de la siguiente manera:

Estados Unidos 10,9
Japón 2,7
Reino Unido 2,4
Total 16,0

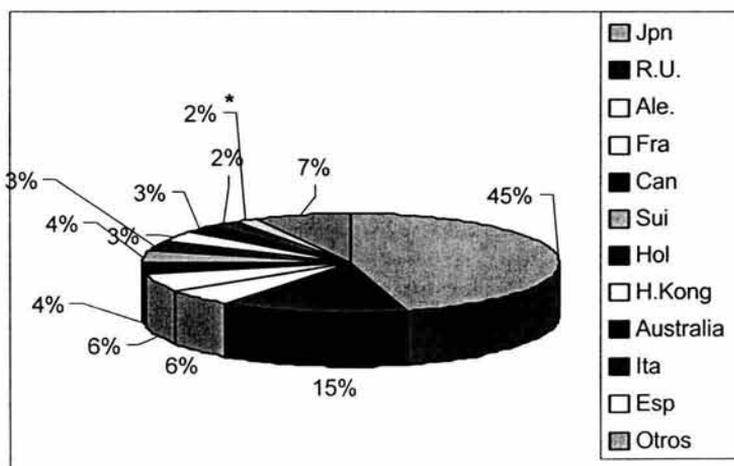
Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV). Informes anuales,página electrónica

Gráfico 7.-Distribución global de los stocks en mercados de capital 1994



Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV). Informes anuales,página electrónica

**Gráfico 8.-Distribución global de stocks en mercados de capitales 1994
*excluyendo Estados Unidos.**



Fuente: Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV). Informes anuales,página electrónica

3.2.1.-Principales plazas bursátiles en el mundo

Estados Unidos

En Estados Unidos se encuentra el mercado bursátil de mayor importancia e influencia a nivel mundial; que es la Bolsa de Nueva York, también conocida como Wall Street o New York Stock Exchange (NYSE). Dentro de ese país existen otras bolsas de menor tamaño, pero de gran importancia, como:

- American Stock Exchange (AMEX), ubicada también en Nueva York y es la segunda de mayor importancia en el país; los requisitos para cotizar en esta plaza son menores que en el NYSE, por lo tanto en este mercado cotizan empresas de reciente creación.
- Midwest Stock Exchange (MSE), ubicada en la ciudad de Chicago.
- Otros mercados regionales, tales como el Pacific, Philadelphia, Boston, Detroit, Cincinnati, Spokane, Intermountain y Honolulu. Mercados que fueron creados para establecer un marco de negociación de valores local.

La Bolsa de Nueva York funciona a través de un mercado electrónico de transmisión de ordenes , en el cual todos los intermediarios están conectados mediante terminales en varios sitios de Estados Unidos. A la par de este sistema de negociación, también se llevan a cabo operaciones en el "trading floor". La forma en que opera este mercado es muy sencilla, una vez que se ejecuta la orden de compraventa, un sistema automatizado registra la transacción y lleva a cabo la entrega, las compensaciones y la entrega de los títulos. La liquidación de los valores debe de efectuarse a más tardar en tres días hábiles después de la contratación. El horario de este mercado es de las 9:30 a las 16:00 hrs. De lunes a viernes. De igual forma existe un gran mercado "over the counter", el cual se ha desarrollado debido a que las empresas no necesariamente pueden que cumplir con los requisitos del mercado organizado, de esta forma evitan costos muy elevados. El National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (NASDAQ), es un mercado que opera a través de brokers y dealers, no tiene una localización geográfica determinada, funciona mediante un sistema electrónico de contratación y es el mercado over the counter más grande del mundo, en el cual son operadas acciones de más de cinco mil pequeñas y medianas empresas , algunas de ellas extranjeras. A pesar de ser un mercado no organizado opera bajo una estricta supervisión de la Association of Securities Dealers, Inc. (NASD); organismo que establece estrictas reglas y se encarga de la expulsión de aquellos intermediarios que incurran en prácticas operativas poco éticas. El Nasdaq Stock Market Inc, es una subsidiaria propiedad de la NASD, organismo que dirige su operación y como ya mencionamos es la principal organización de autorregulación del mercado de valores en Estados Unidos; su función también incluye la supervisión de otros mercados "over the counter" y de todos los valores cotizados en ellos. Una característica que distingue al Nasdaq de otros mercados, es el uso innovador de tecnología en informática y en telecomunicaciones; se distingue de las bolsas de valores por el uso de market-makers, los cuales son operadores independientes que compiten mediante terminales computarizadas y sistemas electrónicos de telecomunicación. Es gracias a estos operadores, que este mercado esta dotado de una gran liquidez en la operación bursátil; algo que se puede tomar como ejemplo, ya que en la Bolsa Mexicana de Valores y el Mercado para la Mediana empresa de nuestro país uno de los principales problemas es la falta de liquidez. El mercado Nasdaq se subdivide en dos mercados para su operación; estos son:

1.-El Nasdaq National Market o mercado nacional, en este cotizan miles de empresas de gran tamaño y cuyas acciones cuentan con mayor bursatilidad.

2.-El Nasdaq Small Cap Market o mercado de baja capitalización; en el cual cotizan todas aquellas pequeñas y medianas empresas cuyo desempeño tiende a la expansión.

La magnitud del Nasdaq, le permite ser el más internacional de los mercados de valores del mundo; ya que en él cotizan más empresas extranjeras que la suma de empresas que cotizan en todos los mercados estadounidenses. Además este mercado participa continuamente en proyectos internacionales de asistencia tecnológica, por lo que se ha convertido en un modelo de sistemas de compensación, liquidación y custodia de valores. Cabe mencionar que los mercados de valores mayormente regulados del mundo, son los de Estados Unidos, lo que proporciona al inversor un sistema de protección integral que se da a través de la regulación de las autoridades federales y estatales y por parte de las organizaciones privadas de la industria de valores.

Habiendo revisado brevemente como funciona este mercado, vemos que puede ser un buen punto de referencia y se pueden tratar de adaptar algunas de estas estructuras operativas y legales para aplicarlas en el mercado de valores de nuestro país

• Japón

La segunda plaza bursátil de mayor importancia en el ámbito mundial esta situada en este país, la bolsa de valores de Tokio fue fundada en el año de 1878 como un mercado de renta fija y después de la segunda guerra mundial en marzo de 1947, se promulga la Ley de valores y mercados japonesa; que es el marco regulatorio actual. Los principales mercados de este país son el de Tokio, Osaka y Nagoya; también cuenta con otros mercados locales como lo son el de Kyoto, Hiroshima, Sapporo, Fukuoka y Nigata. Como ya se mencionó la más importante de todas las bolsas de este país es la de Tokio, también se le conoce como el Tokio Stock Exchange (TSE). En el año de 1971, la bolsa de Tokio implantó el sistema de anotaciones en cuenta para acciones e introdujo el sistema Computer Assisted Order Routing and Execution System (CORES), con dicha implantación comienza la transformación del mercado de corros actual, que une a los ocho mercados japoneses en uno solo.

La bolsa de valores de Tokio tiene una peculiar característica que tiene que ver con el tipo de inversores, ya que se practica la Inversión denominada "zaitech", en la cual diversas compañías poseen valores de otras. El horario en que opera este mercado esta dividido en dos partes una va de las 9:00 a las 11:00 hrs.; y la segunda de las 12:20 a las 15:00 hrs.

Reino Unido

Con las reformas del Big Bang en 1985, la bolsa de Londres se colocó como la tercer plaza más importante del mundo. Estas reformas liberalizaron al mercado y permitieron la implantación de un sistema electrónico de operaciones. En el año de 1986 se establecen mecanismos para la regulación y el control de los mercados y se crea la Financial Services Authority (FSA) y el Investment managers Ruling Organization (IMRO); la FSA se ha convertido en la máxima autoridad reguladora de los mercados y entidades financieras del Reino Unido y actualmente el Banco de Inglaterra es un órgano más de este FSA. Por su parte la IMRO supervisa a todos los gestores de fondos y carteras, además protege los intereses de los pequeños inversionistas.

En la bolsa londinense cotizaban a finales de los noventa cerca de 3000 acciones, de las cuales aproximadamente 1,500 eran de empresas extranjeras; de hecho el mercado

británico tiene un gran volumen de contrataciones francesas, españolas y alemanas, casi el 30% del volumen de cada una de esas bolsas; esto refleja la importancia y el carácter de centro financiero europeo que representa Londres. La magnitud de la influencia financiera británica se debe a la agresividad de los bancos y de las sociedades de valores de ese país, que se enfocaron en la creación de mercados de valores extranjeros, comprometiendo su propio capital.

La importancia de este centro financiero ha propiciado que los grandes fondos internacionales lleven a cabo sus inversiones a través de las casas de bolsa londinenses. De igual forma muchos ejecutivos europeos han sido atraídos por el alto nivel profesional con el que se llevan a cabo las operaciones en este mercado y por el atractivo que representa una ciudad tan cosmopolita. El liderazgo de este mercado es tal, que hoy en día desempeña un papel en la convergencia de los mercados financieros del viejo continente hacia la conformación de un mercado único. Este proceso de integración ha dado inicio con la alianza de nueve bolsas europeas en marzo de 1999, estas son (Londres, Frankfurt, Madrid, París, Zurich, Milán, Ámsterdam, Estocolmo y Lisboa). La consolidación de este mercado único se agilizará una vez decidida la plataforma informática sobre la cual operará; situación complicada porque tanto Londres, Frankfurt y París; se empeñan en imponer cada uno su propio sistema. Lo que sí es innegable es que hoy en día existe una uniformidad en casi todas las Bolsas europeas; lo que facilita en gran medida la labor de los inversionistas.

Otras Bolsas Europeas

Después de la bolsa de Londres, las dos bolsas europeas de mayor importancia son la de Frankfurt en Alemania y la bolsa francesa cuya sede esta en París. Ambas bolsas fueron fundadas en el siglo XVIII.

Alemania

En este país el fuerte carácter federal retrasó un poco la creación de una bolsa central de valores, la cual era necesaria para competir con el mercado londinense. El nombre oficial de la bolsa de Frankfurt es "Deutsche Burse", o en otras palabras bolsa alemana. En ella se integran los ocho mercados de este país mediante una red informática. La centralización de las operaciones ha permitido que se recuperen posiciones entre los mercados europeos; y el establecimiento de un sistema electrónico generó rivalidades entre las distintas bolsas de esa nación, sin embargo en el año de 1991 se estableció el sistema informático bajo el cual opera en la actualidad; esta implantación permitió que los bancos y otros intermediarios, operaran con valores bursátiles y otros instrumentos de deuda pública. También existe un mercado extrabursátil en el que se llevan a cabo operaciones de compraventa de acciones entre las distintas bolsas y los bancos. El horario de operación de este mercado es de las 10:30 a las 13:30 hrs.; aunque se puede extender en los casos en que el volumen operado así lo exige.

Francia

El mercado de valores francés cuya sede más importante se sitúa en la bolsa de París, adquirió mayor importancia a partir de 1993, con la implantación de un sistema automático de contratación continua denominado Cotation Assiste et Continu (CAC). El

horario de operación de este mercado, va de las 10:00 a las 17:00 hrs.

España

En España operan cuatro bolsas de valores, la de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia; las cuales están organizadas como sociedades anónimas. Están facultadas para la negociación de acciones y de obligaciones convertibles, que otorguen derecho de adquisición y suscripción de acciones. En estas también se contratan de forma no exclusiva, valores de deuda, tales como obligaciones y pagarés. Cada una de estas bolsas es administrada por una sociedad rectora cuyos accionistas son las sociedades y agencias de valores. En España también existe un mercado continuo, que al igual que en otras plazas bursátiles, es un sistema electrónico basado en el principio de contratación multilateral; en el cual se cotizan valores de las 4 bolsas. El horario de operación de este mercado, comienza a las 11:00 hrs. y termina a las 17:00 hrs.

Las bolsas latinoamericanas

La mayoría de las bolsas de Latinoamérica se fundaron en la segunda mitad del siglo XIX; por lo que su consolidación es un poco reciente. Las plazas más importantes en términos de capitalización bursátil, son la bolsa de Brasil, México, Chile y Argentina.

Las bolsas asiáticas

Después de Tokio, la bolsa de Hong Kong es la más importante de Asia, además de los valores tradicionales, en esta plaza también se negocian los principales valores de la República Popular China, denominados "red chips" o fichas rojas; en contraposición a los mejores valores de la Bolsa de Nueva York que se denominan "blue chips" o fichas azules. La capitalización bursátil del mercado de Hong Kong es ligeramente inferior a la del mercado español, pero es muy probable que paulatinamente lo supere en este aspecto. Por su parte las bolsas de Australia, Corea del Sur y Singapur; le siguen en importancia en ese orden.

3.3.-El mercado accionario Nasdaq (Small Cap) y sus posibles aplicaciones en México.

En nuestro país miles de pequeñas y medianas empresas se encuentran severamente descapitalizadas, con una gran cantidad de pasivos y con equipos y estructuras inadecuados. La mayoría de estas empresas podría competir en los mercados nacionales e internacionales, si contaran con una fuente de fondeo privado de capital. Al no existir dicha fuente muchas de estas empresas se han visto en problemas de cartera vencida, declarándose en suspensión de pagos o simplemente se han estancado por falta de capital de trabajo.

En la actualidad la oferta accionaria más pequeña en el mercado para la mediana empresa ha sido por el equivalente a 4.6 millones de dólares. Con la existencia de un mercado electrónico de baja capitalización se podría facilitar la colocación de ofertas públicas con montos mínimos de 250,000 dólares.

La experiencia mexicana muestra que la riqueza es creada a través de los mercados de valores; ya que numerosos grupos industriales, comerciales y financieros;

han multiplicado su riqueza gracias a su intervención en el mercado de valores. Claro que se trata de grandes grupos como el de Lorenzo Zambrano; Daniel Servitje y Valentín Díez, por mencionar algunos. Estos grupos para lograr dicho crecimiento aprovecharon las facilidades proporcionadas por los mercados nacionales y extranjeros para emitir instrumentos. Con los que pudieron crear una base financiera sólida que posteriormente les permitió modernizar, incrementar y eficientizar su capacidad productiva; quedando en situación de competir con el resto del mundo.

En nuestro país el problema fundamental es que el acceso al mercado de capitales está restringido únicamente para las empresas que cuentan con más recursos; entre las cuales están los grupos ya mencionados. Siguiendo la lógica de que sí un número reducido de empresas generó su riqueza a través de los mercados de valores; es de suponer que cientos de pequeñas y medianas empresas de nuestro país también pudieran aprovechar esta oportunidad. Es de todos sabido que estimulando las oportunidades empresariales en todo el país, se genera riqueza y además la distribución de la misma se vuelve más equitativa; ya que se generan empleos, se fomenta la competencia interna, se impulsan las exportaciones y se estimula el crecimiento de la economía en general. Tomando en cuenta las características del mercado primario de capitales de nuestro país; una buena alternativa como ya se dijo, sería el establecimiento de un mercado del tipo Nasdaq Small Cap; es decir un mercado de baja capitalización. En el cual los principales centros urbanos del país se interconectarán mediante intermediarios financieros y a través de una red nacional de estaciones de trabajo computarizadas. El mercado potencial estaría compuesto por todas las pequeñas y medianas empresas del país, las cuales calificarían para cotizar en el mercado mexicano de baja capitalización; pero este no estaría situado en la Bolsa Mexicana de Valores; tendría que ser forzosamente un mercado de los denominados "over the counter"; y para que este mercado electrónico funcionara de forma óptima, tendría que ser operado de forma independiente de los otros mercados organizados.

La creación de un Mercado Mexicano de Baja Capitalización (MMBC), podría ofrecer una solución a las dificultades del sector bancario en lo que respecta a las carteras vencidas; ya que la mayoría de las empresas deudoras generan alguna utilidad operativa, pero debido al elevado costo del servicio de sus obligaciones, esta utilidad se convierte en pérdidas netas. Este efecto negativo se debe en gran medida a lo elevado de las tasas de interés y en algunos casos se debe a las fluctuaciones en el tipo de cambio, que afectan a los pasivos contraídos en moneda extranjera.

A través de este MMBC, los bancos comerciales podrían incentivar a las empresas deudoras a que sustituyan esa deuda por capital, al llevar a cabo ofertas públicas primarias de acciones entre el público inversionista. Y así reducir el monto de sus pasivos vencidos. A su vez los bancos se verían beneficiados disminuyendo sus niveles de cartera vencida. Finalmente vemos que la creación de dicho mercado beneficiaría a aquellos empresarios con problemas de liquidez, logrando capitalizar sus empresas a través de esta nueva fuente de fondeo; obteniendo así solvencia y liquidez financiera.

No solo las empresas deudoras se verían beneficiadas con la existencia de un mercado de este tipo; en nuestro país existen numerosas empresas que generan buenos niveles de utilidades pero debido a insuficiencia de capital de trabajo, no alcanzan a satisfacer la demanda real de sus mercados y mucho menos pueden aprovechar las oportunidades de expansión hacia el exterior. Y como ya se mencionó, las altas tasas de interés y el riesgo de contraer deuda en una moneda extranjera hacen que el financiamiento vía emisión de deuda sea altamente costoso; por lo tanto la obtención de financiamiento vía capital puede ser una mejor alternativa.

La puesta en marcha de proyectos empresariales en el ámbito regional, también se vería beneficiada a través de un mercado de mediana capitalización; porque a través de este se realizarían ofertas públicas de acciones principalmente a inversionistas de la misma región; de esta forma todos aquellos inversionistas potenciales tendrían una noción y opinión acerca de los accionistas y socios fundadores del proyecto, en lo que respecta a su habilidad empresarial, experiencia y honestidad. La conversión entre capitales nacionales y extranjeros también se vería beneficiada con la existencia de un mercado como el descrito; ya que al participar con empresas extranjeras que aportan asesoría tecnológica sobre mercadotecnia y administración; la participación de los inversionistas mexicanos podría complementarse con adiciones de capital, obtenido a través de la oferta pública de acciones.

Finalmente, vemos que las sociedades de inversión de capitales; que tienen como principal objetivo el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas del país, ven limitada su acción al no contar con un mercado público de valores para empresas pequeñas y los inversionistas potenciales se ven reducidos a empresas competidoras interesadas en adquirir el monto de acciones ofrecido por los fondos. Un mercado de mediana capitalización inyectaría bursatilidad para que las emisiones públicas de acciones se colocaran en el mercado primario, sin que los inversionistas originales o fundadores perdieran el control operativo de la misma.

Es aquí donde aterriza la hipótesis central de este análisis; ya que en nuestro país es necesario revitalizar el concepto de las sociedades de inversión, que no han tenido el impacto esperado en el mercado primario de capitales, principalmente a dos cuestiones:

a) Primeramente, vemos que desde su creación, las sociedades de inversión han tenido que competir con tasas de interés muy elevadas que pagan otro tipo de inversiones; además de que algunos de sus propios proyectos de inversión pueden tardar años en generar utilidades.

b) Por otro lado no existen mercados bien organizados en los cuales se facilite la colocación de valores de las sociedades de inversión; un mercado de mediana capitalización impulsaría la colocación de acciones de pequeñas y medianas empresas o en etapa de expansión, también se facilitaría la compraventa de valores de portafolios. De esta forma las sociedades de inversión representarían un atractivo instrumento para todos los inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

3.3.1.-El mercado intermedio (índice de mediana capitalización: IMC30)

En nuestro país se han hecho algunos esfuerzos para la conformación de un mercado de mediana capitalización y prueba de esto es que a partir del año 2000 se creó el IMC30 (índice de Mediana Capitalización), el cual se describe a continuación. A pesar de que los Índices IPC e INMEX, son fieles indicadores de las fluctuaciones que se registran en el mercado accionario mexicano, las emisoras incluidas en sus muestras son de un nivel de capitalización muy alto; por lo que se excluye a aquellas emisoras que no cuentan con los niveles de capitalización necesarios para ingresar a estas muestras, pero son emisoras que cuentan con niveles aceptables de bursatilidad. Por tal motivo, surgió la necesidad de contar con un indicador que considere de forma particular a aquellas emisoras de diversos sectores cuyo valor de capitalización no es tan alto. El objetivo del IMC30, es constituirse como un indicador representativo y confiable del mercado accionario mexicano para empresas de mediana capitalización.

Entre las características generales de este índice tenemos que mide las variaciones diarias del valor de capitalización de una muestra de valores. De esta forma se evalúan las tendencias del mercado, lo que facilita la conformación de portafolios, sociedades de inversión y carteras de valores que pretendan obtener los rendimientos promedio del mercado. Con la finalidad de obtener una representatividad de la dinámica que muestra el mercado los criterios de selección de este índice son los siguientes:

- Se toman en cuenta a todas las emisoras que operan en el mercado accionario.
- Se obtiene el valor de capitalización por emisora, ordenando estos valores en forma descendente.
- Se eliminan los extremos de la muestra; es decir, el primero y último datos ordenados.
- Se normalizan los datos restantes a través de una raíz cuadrada, con el objeto de homogeneizar las cifras a procesar.
- Se obtiene el punto medio en términos absolutos, o dicho en otras palabras, entre menor sea la diferencia del valor de capitalización; mayor es la posibilidad de que la empresa se integre al IMC30.
- Se selecciona la serie más bursátil de la empresa.
- La muestra se integra con las treinta series más bursátiles; las series que se encuentran en los estratos de alta y media bursatilidad.

Cuadro 16.-Emisoras de la muestra del IMC30 proporcionado por BMV

IMC30	
EMISORA	SERIE
1 GNP	*
2 ALFA	A
3 ARA	*
4 ASUR	B
5 BACHOCO	UBL
6 CEL	V
7 CIE	B
8 COMERCI	UBC
9 DESC	B
10 ELEKTRA	CPO
11 FRAGUA	B
12 GCC	*
13 GCORVI	UBL
14 GEO	B
15 GFBITAL	L
16 GISSA	B
17 GMARTI	*
18 GRUMA	B
19 HYLSAMX	B
20 ICA	*
21 KOF	L
22 MASECA	B
23 NADRO	B
24 PE&OLES	*
25 PEPSIGX	CPO
26 SAVIA	A
27 TAMSA	*
28 TMM	A
29 TVAZTCA	CPO
30 VITRO	A

Fuente: www.bmv.com.mx

Capítulo 4

Las sociedades de inversión y el mercado primario de capitales.

4.1.-Las sociedades de inversión en México

Antecedentes:

En general, la mayoría de las fuentes localizan el origen de las sociedades de inversión a mediados del siglo XIX en algunos mercados bursátiles de Bélgica y Escocia. En lo que respecta a nuestro país, las sociedades de inversión aparecen formalmente por primera vez en el año de 1955, cuando se promulga la Ley que regula su actividad. Durante las dos décadas siguientes los fondos de inversión mostraron un pobre crecimiento, que se puede explicar por los siguientes factores:

- Las sociedades de inversión se veían impedidas a recomprar sus propias acciones, este impedimento legal implicaba altos costos para las mismas, ya que para poder ofrecer liquidez a los inversionistas, tenían que absorber los costos de financiamiento de la recompra y las posibles pérdidas de capital según el comportamiento del mercado
- Las sociedades de inversión se utilizaban para financiar al propio grupo que las controlaba; de esta manera el grupo en cuestión colocaba emisiones de acciones de sus empresas dentro de las sociedades de inversión, acciones que no siempre eran las de mayor rendimiento ni las más bursátiles. Para la década siguiente, el mercado de las sociedades de inversión en nuestro país, comienza a mostrar un crecimiento sostenido. Lo que se debe a factores como:

a) La modificación de la Ley de sociedades de inversión en 1980, que les permitió a dichas sociedades la recompra de sus acciones.

b) La nacionalización de la banca fomentó la promoción de otro tipo de intermediarios financieros específicamente casas de bolsa y sociedades de inversión.

c) Se gestó una gran competencia entre los distintos intermediarios financieros.

d) El público inversionista comenzó a buscar nuevas alternativas de inversión para canalizar sus recursos.

4.2.-Ley de sociedades de inversión de 1985

La legislación vigente es la que define a las sociedades de inversión como aquellas sociedades anónimas cuyo objeto es la adquisición de valores y documentos que se seleccionan de acuerdo a los criterios de diversificación de riesgos; estos valores son adquiridos con recursos provenientes de la emisión de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

4.2.1.-Objeto de la Ley

El objeto de la Ley de sociedades de inversión, es regular el funcionamiento y organización de estas sociedades, así como la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, las autoridades y sus servicios correspondientes. Las autoridades que intervienen en la aplicación de esta Ley son:

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

En la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se encuentra la mayor concentración de atribuciones de esta ley, entre las que se pueden citar:

- a) El otorgamiento de la autorización para que se organice y funcione la sociedad de inversión; así como la revocación de dicha autorización.
- b) La autorización de los proyectos de información al público elaborados por los fondos.
- c) Desaprovechar valores con los que no puedan operar las sociedades de inversión.
- d) Establecimiento de las disposiciones de carácter general sobre los regímenes de inversión de los fondos.
- e) El establecimiento del catálogo de cuentas de los fondos.
- f) La aplicación de multas y sanciones.

4.2.2.-Objetivos de la Ley

La ley de sociedades de inversión publicada en el diario oficial de la federación del 14 de enero de 1985; establece los siguientes objetivos para promover el desarrollo de las mismas:

- El fortalecimiento y la descentralización del mercado de valores.
- Permitir el acceso a los pequeños y medianos inversionistas a este mercado.
- Democratizar el capital.
- Contribuir de forma notable en el financiamiento de la actividad productiva de nuestro país.

Capítulo 1.- En el se establecen todos los requisitos para constituir una sociedad de inversión. Determinándose el contenido mínimo de los prospectos de información al público inversionista los cuales deben de proporcionar información sobre las políticas de inversión y los riesgos que impliquen. Establece los requisitos que deben cumplir los estados de cuenta que las sociedades deben de enviar a los accionistas de forma mensual. Establece que las sociedades de inversión deben de conformarse como sociedades anónimas y se les autoriza la recompra de sus propias acciones. También establece que ninguna persona podrá ser propietaria del 10% o más del capital pagado de una S.I. Señala que los regímenes de inversión deben de establecerse en función a la diversificación de riesgos, el fomento de actividades prioritarias, la seguridad, la liquidez y rentabilidad atractiva. Finalmente en este capítulo la CNBV establece los límites a las inversiones cuando estas se concentran en un mismo ramo de la actividad industrial y cuando se trate de empresas de un mismo grupo.

Capítulos 2 y 3.- En estos se define a las sociedades de inversión comunes y a las de instrumentos de deuda. Establece que las mismas deberán sujetarse a las disposiciones del CNBV en lo que respecta al porcentaje máximo del activo que puede invertirse en valores de un mismo emisor, así como el máximo de valores de un mismo emisor que puede adquirirse por una sola sociedad. Y establece el mínimo del activo total que debe invertirse en valores de corto plazo y en valores de renta variable en el caso de las sociedades comunes.

Capítulo 4.- Se refiere a las sociedades de inversión en capitales, las cuales deben de

sujetarse a las disposiciones de la CNBV en lo que respecta a las características de las empresas promovidas y el porcentaje máximo que puede invertirse en acciones de las mismas. Establece que estas SINCAS podrán realizar contratos con las empresas promovidas, en los cuales la sociedad venderá sus acciones en oferta pública estando el precio determinado por el comité de valuación de la sociedad.

Capítulo 5 BIS.-Es sobre las filiales de instituciones financieras del exterior y sobre las sociedades controladoras de filiales. Estableciéndose los requisitos para constituir una filial en nuestro territorio y las reglas aplicables al consejo de administración, a los directores generales y a los promotores.

Capítulo 6.-Se enfoca en la contabilidad, la inspección y la vigilancia. La contabilidad debe de sujetarse a los catálogos establecidos por la CNBV y al sistema de contabilidad establecido en el código de comercio. Se establecen los plazos para la publicación de información financiera. Y se establece que la CNBV es la institución encargada de la inspección y vigilancia de las sociedades de inversión, de las operadoras y de las valoradoras independientes. Interviniendo en los casos en los que se considere haya irregularidades o se ponga en peligro la solvencia de la misma sociedad.

Capítulo 7.-Trata sobre la revocación de las autorizaciones y la aplicación de sanciones. Señala las causas por las que se pueden revocar las autorizaciones para operar y se establecen las multas en base a los distintos tipos de infracción. De igual forma la CNBV puede ordenar que se remuevan o suspendan a los miembros integrantes del consejo de administración, al director general, a los comisarios y a otros funcionarios de las sociedades de inversión, cuando estos no cuenten con la calidad técnica o moral suficiente para cumplir con sus funciones. O cuando incurran en infracciones graves a la Ley.

A partir de su promulgación la Ley de sociedades de inversión ha sido sometida a varias reformas, con el objeto de que esta opción de inversión opere bajo un marco de transparencia y que se integre a los esquemas de modernización de los mercados tanto nacionales como internacionales. Esta evolución jurídica queda expresada de la siguiente manera:

- 1950.-Ley que establece el régimen de las sociedades de inversión.
- 1954.-Ley de sociedades de inversión.
- 1955.-Ley de sociedades de inversión (reformas en 1963,1965,1978 y 1980).
- 1985.-Ley de sociedades de inversión (reformas en 1986,1989,1992,1993,1995).
- 2001.-Nueva Ley de sociedades de inversión.

4.3.-Pasos para la creación de una sociedad de inversión

Los grupos solicitantes deberán proporcionar la siguiente información:

1.-Presentar la solicitud a la CNBV para obtener la concesión, dirigida a la SHCP, la Dirección General de Seguros y Valores; la cual deberá contener la siguiente documentación:

- Proyecto de escritura constitutiva.
- Nombre, domicilio y ocupación de los socios fundadores, de los integrantes del consejo de administración y de los principales funcionarios.
- Estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.

2.-Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad en el cual se

expresen:

- Objetivos a seguir.
- Políticas de adquisición y selección de valores.
- Bases para la diversificación de los activos.
- Planes para la difusión y colocación de las acciones a emitirse.
- Bases para la aplicación de utilidades.
- Políticas de participación en las empresas promovidas.
- La denominación de la Sociedad Operadora o de la casa operadora que le prestará sus servicios.

3.-Para que la CNBV de el visto bueno y la sociedad inicie su operación, también se requiere la siguiente información:

- Criterios de valuación de la cartera.
- Tablas de comisiones.
- Relación de los integrantes del comité de inversión.
- Relación de los integrantes del comité de valuación.
- Proyecto de prospecto de colocación de acciones con que va a iniciar la sociedad.
- Proyecto de cualquier tipo de publicación, que requiere la autorización de la CNBV.
- Manual de procedimientos operativos y contables.
- Proyectos de contrato de administración entre la sociedad de inversión y la institución operadora.

4.-Una vez obtenida la concesión por parte de la SHCP, la sociedad enviará la solicitud de inscripción en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, de las acciones representativas de su capital social.

5.-La sociedad de inversión deberá pagar a la comisión la cuota de inscripción.

6.-Para que inicien su operación las sociedades de Inversión deberán proporcionar una carta analítica, un balance inicial y una simulación de operaciones; así como la documentación complementaria para formar el expediente y poder entregar el oficio de aprobación a su programa general de funcionamiento.

7.-Con el oficio de aprobación del programa general de funcionamiento la sociedad solicitará autorización en la Bolsa Mexicana de Valores y se abrirá una cuenta en el Instituto de Deposito de Valores INDEVAL, para la custodia y resguardo de valores;;cruzará sus acciones en la bolsa y comenzará a operar.

Finalmente tendrá que enviar a la CNBV, sus actas de valuación diarias y su balance mensual o trimestral.

4.3.1.-Estructura jurídica de las sociedades de inversión

Las sociedades de inversión que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados bajo un criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de acciones representativas de su capital social; tendrán la siguiente estructura jurídica.

- a)Se organizarán como una sociedad anónima de capital variable.
- b)Tendrán un consejo de administración con un mínimo de cinco miembros.
- c)Habrá un comité de Inversión cuyo objeto será determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad.
- d)Su duración es indefinida.

- e) Su capital social debe de ser variable.
- f) Su capital fijo se representa por acciones, que solo pueden transmitirse bajo previa autorización de la CNBV.
- g) No están obligadas a constituir la reserva legal establecida en la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM).
- h) El acta constitutiva y estatutos de la sociedad deben de ser aprobados por la CNBV.
- i) Bajo los principios de diversificación de capital, salvo los casos excepcionales, ninguna persona física o moral podrá ser propietaria del 10% o más del capital pagado en una sola sociedad de inversión.
- j) El régimen de inversión de las sociedades de inversión deberá sujetarse a los criterios de:
- Diversificación de riesgos; los socios deberán de invertir en diversos Instrumentos bursátiles, pues si se invierte en uno solo, la baja de precios podría ser altamente nociva para los socios.
 - Fomento de actividades prioritarias para la economía nacional.
 - Seguridad; una consecuencia lógica de la disminución de los riesgos, es dar seguridad a los socios.
 - Liquidez; las sociedades de inversión pueden contar con liquidez al obtener créditos con la garantía de los valores y documentos que integran sus activos.
 - Rentabilidad atractiva; la ventaja del esquema operativo de las sociedades de inversión, es que cuentan por parte de la institución operadora, con una administración profesional de la cartera de Inversión respectiva.
- k) El régimen de Inversión tendrá que sujetarse a las siguientes reglas:
- Por lo menos el 90% del activo total de las sociedades de inversión, estará representado por efectivo y valores.
 - Los gastos del establecimiento y organización, no excederán el 3% del total de los activos totales de la sociedad.
 - El importe total de los muebles y útiles de oficina sumado al valor de los inmuebles necesarios para las oficinas de la sociedad, no excederán el 3% de su activo total.
- Finalmente, algunas prohibiciones establecidas a las sociedades de inversión, son las siguientes:
- 1) Emitir obligaciones
 - 2) Recibir depósitos de dinero
 - 3) Adquirir o vender las acciones que emita a un previo distinto al del avalúo.
 - 4) Hipotecar sus inmuebles
 - 5) Obtener préstamos que no tengan por objeto satisfacer sus necesidades de liquidez.
 - 6) Practicar operaciones activas de crédito excepto sobre valores en los términos de la Ley.

4.3.2.-Disolución de las sociedades de inversión

La disolución y liquidación se realizará conforme a lo establecido en los capítulos X y XI de la Ley general de sociedades mutualistas o en su caso por el Capítulo I de la Ley de quiebras y suspensión de pagos; con las excepciones que establece la fracción XII del artículo 90 de la Ley de sociedades de inversión.

- a) El cargo del síndico y liquidador serán siempre una institución de crédito, la vigilancia de estos estará a cargo de la CNBV; según las funciones que le atribuye la Ley de la materia.
- b) La CNBV podría solicitar la suspensión de pagos o la declaración de quiebra de una sociedad de inversión; según la LQSP.

4.3.3.-Estructura y organización

Las sociedades de inversión al igual que todas las sociedades anónimas y todas las Sociedades en general, se organizarán de la siguiente manera:

1.-Asamblea de accionistas; es el órgano supremo, teniendo poder para acordar, ratificar o renovar todos los actos y operaciones de la sociedad. Las asambleas deberán celebrarse en el domicilio de dicha sociedad; estas pueden ser ordinarias y extraordinarias.

2.-Consejo de administración; administra y representa a la sociedad, el cual no podrá constituirse de menos cinco integrantes; quienes pueden socios o no y serán nombrados por la asamblea de accionistas.

3.-Comisarios; se designan por la asamblea general ordinaria y podrán ser o no accionistas, durarán en su cargo un año y pueden ser reelectos. Su función principal será vigilar las operaciones a través de la revisión de documentos, registros y todas las evidencias del comportamiento de la sociedad. Rendirán anualmente un informe a la asamblea a ordinaria, pudiendo convocar a asambleas extraordinarias cuando lo juzguen conveniente.

4.-Comité de revisión; su función es dictar las políticas relativas a la selección de los valores que integran la cartera de la sociedad de inversión, este comité deberá reunirse una vez por semana; con el fin de analizar que la adquisición de valores se de bajo los criterios de diversificación de riesgos. Su función será determinar los lineamientos, criterios y objetivos de las inversiones a realizar.

5.-Comité de valuación; estará formado pro personas ajenas a la sociedad, pudiendo ser una institución de crédito o el INDEVAL. El nombramiento valuador lo hace el consejo de administración de la sociedad. El comité fija el precio de la acción de la sociedad. Su función también contempla avalar el precio de valuación de las acciones aplicando el criterio para determinar el precio de venta de las mismas y considerando la estructura financiera, el crecimiento de las utilidades y las perspectivas de mercado de las empresas promovidas.

6.-Director general; es la persona designada por el consejo de administración, para dirigir y vigilar las actividades de la sociedad.

7.-Departamento de administración; toma decisiones de tipo administrativo y contable.

8.-Departamento de promoción y ventas; es el encargado de la promoción, venta y colocación de las acciones de la sociedad entre el publico inversionista.

9.-Departamento de análisis; analiza y evalúa las emisoras existentes en el mercado de valores, sugiriendo al comité de inversión, los tipos de inversión que deben realizarse y rechazarse.

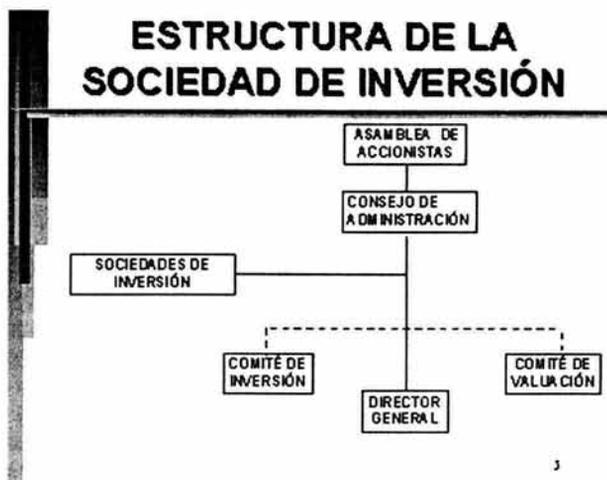
4.3.4.-Operación de una sociedad de inversión

Las sociedades de inversión obtienen sus fondos por medio de la colocación de sus acciones entre el publico inversionista, cuya participación en el fondo nunca es pedida por la administradora.

- En la selección e inversión de sus valores, las sociedades de inversión canalizan sus recursos con fines de inversión y rara vez con fines de especulación.
- No tienen responsabilidad en el manejo y la administración de las compañías cuyas acciones adquieren.
- Se manejan bajo el principio de que sus inversiones tengan un amplio mercado y una gran liquidez.

- La diversificación del riesgo de cartera les permite compensar pérdidas y ganancias.
- Existen limitantes en cuanto a valores de un mismo emisor restringiéndose a un porcentaje determinado.

Cuadro 17.-Estructura de las sociedades de nversión



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de BMV

Cuadro 18.-La operación de una sociedad de inversión



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de BMV

4.3.5.-Ciclo de funcionamiento de las sociedades de inversión

1.-El ciclo operativo de la mayoría de las sociedades de inversión inicia cuando la sociedad operadora analiza las necesidades del mercado y en base a las mismas, evalúa si es justificable la creación de un nuevo fondo, diseña un programa general para su funcionamiento, estableciendo los objetivos y políticas de Inversión y de operación.

2.-Posteriormente se solicita la autorización y se llevan a cabo los trámites de registro e inscripción del nuevo fondo ante la CNBV. Una vez recibida esta autorización la sociedad operadora aporta el capital social inicial mínimo del fondo. Cuando son reunidos estos requisitos, se lleva a cabo la colocación de las acciones de este nuevo fondo en el mercado de valores para que comiencen a cotizarse.

3.-Para que el inversionista pueda comprar acciones de este fondo, tiene que acudir primeramente con un intermediario distribuidor en particular y establecen un contrato de servicios; abriéndose el contrato el cliente dicta una orden de inversión y la sociedad operadora realiza en su nombre la compra de acciones del fondo a precio vigente en el mercado y en los plazos previstos en el prospecto de información. Para lo cual contará con los recursos destinados a la inversión, los que deberán estar disponibles en una cuenta bancaria.

4.-En general, la compra de acciones se realiza al precio de mercado al que haya cerrado ese día la cotización de las acciones del fondo, aunque puede variar entre intermediarios.

5.-Por su parte el inversionista recibirá mensualmente un estado de cuenta detallado con todas las operaciones de compraventa de títulos.

6.-De forma cotidiana, la sociedad operadora lleva a cabo operaciones de compraventa de los instrumentos que integran la cartera de valores. Por su parte, cada administradora cuenta con capacidad de análisis y estrategias de inversión, lo que distingue su desempeño de la competencia. Todas las operadoras cuentan con áreas de análisis y comités de inversión, en donde se toman las decisiones de adquisición de valores.

7.-Al finalizar cada día de operaciones del mercado de valores, se valúa la cartera del fondo de inversión, con lo que se determina el valor de su acción. Y mensualmente la sociedad operadora tiene que dar a conocer un informe detallado sobre el desempeño y la conformación de su cartera; así como de su calificación del riesgo, cuando se trate de fondos de deuda.

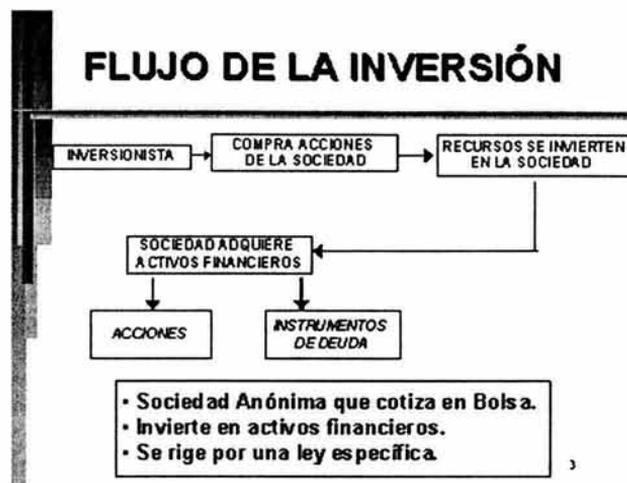
8.-De forma adicional, trimestral y anualmente las sociedades operadoras de sociedades de inversión, están obligadas a dar a conocer sus estados financieros al público inversor. Y cualquier persona tiene derecho a conocer dicha información.

4.4.-Clasificación de las sociedades de inversión

La principal diferencia entre los distintos tipos de sociedades de inversión, radica en el tipo de valores en que están autorizadas para invertir cada una de ellas. En general, las sociedades de inversión invierten en los siguientes instrumentos del mercado de valores:

- Mercado de capitales; acciones, títulos opcionales (warrants).
- Mercado de dinero; Instrumentos y títulos de deuda tales como CPO'S, obligaciones, pagarés, papel comercial, aceptaciones bancarias, bonos, certificados de deposito, pagarés bancarios, CETES, ajusta bonos, bonos de desarrollo, Udibonos, UMS y bonos Brady

Cuadro 19.-Ciclo de funcionamiento de la sociedad de inversión



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de BMV

Cuadro 20.-Clasificación de las sociedades de inversión



Fuente: Elaboración Propia conforme a información de BMV

1.- Sociedades de inversión común; deben constituirse como sociedades anónimas el capital social mínimo debe de estar totalmente pagado; actualmente la CNBV determina la cantidad de \$1,000,000.00 M.N. (US\$100,000). Las sociedades de inversión común también se les conoce como fondos comunes o fondos de renta variable; ya que pueden invertir en acciones y en instrumentos de deuda. En estos fondos pueden invertir todo tipo de inversores, ya sean particulares, empresas y organizaciones de todo tipo; tanto nacionales como extranjeras.

Sin embargo los fondos comunes diversificados deben de operar bajo el siguiente régimen de inversiones:

- Porcentaje mínimo del activo total que tiene que estar representado por efectivo y valores: 90%.
- Porcentaje mínimo del activo total que debe de invertirse en valores de renta variable: 30%.
- Porcentaje máximo que puede adquirirse de obligaciones convertibles de emisoras no financieras, respecto al total de sus inversiones: 15%.
- Porcentaje máximo invertido en valores emitidos por una sola empresa: 15%.
- Porcentaje máximo invertido en warrants: 15%.
- Porcentaje máximo que puede adquirirse de las acciones representativas del capital social de una sola emisora: 30%.
- Porcentaje máximo de inversión en una misma emisión o serie, excepto de instrumentos emitidos, avalados o aceptados por instituciones de crédito o por el gobierno federal: 10% de la emisión.
- Porcentaje máximo que el conjunto de sociedades de inversión administradas por una misma operadora, que pueden emitir en una misma emisión privada: 30% de la emisión.
- Porcentaje máximo invertido en valores a cargo de empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial 20%.
- Porcentaje máximo de inversión en valores emitidos por el gobierno federal o instrumentos de deuda emitidos por instituciones de crédito: 70%.
- Porcentaje máximo de inversión en títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos cotizados en los mercados internacionales e inscritos en el mercado mexicano de valores, o listados en el sistema internacional de cotizaciones de la BMV: 15%.

Se prohíbe invertir en valores que sean administrados o que sean propiedad de entidades que formen parte del mismo grupo operador del fondo.

A su vez las sociedades de Inversión comunes, se subclasifican en:

- a) Indizadas; su objetivo es replicar los rendimientos de algún índice (IPC, INMEX; etc). Por lo que el 60% de sus activos debe de estar invertido en instrumentos de renta variable relacionados con el índice al que se apeguen. La desviación del rendimiento mensual no deberá ser mayor al 7.5% anualizado con respecto al rendimiento del índice correspondiente.
- b) De largo plazo; se especializan en invertir por lo menos el 60% de sus activos en acciones de emisoras no incluidas en las 25 de mayor capitalización del mercado.
- c) Sectoriales; invierten por lo menos el 60% de sus activos totales en un sector industrial en específico.
- d) Regionales; al menos el 60% de sus activos totales se invierte en acciones de empresas localizadas en una región en específica del país.
- e) Balanceadas; estas combinan dentro de su cartera instrumentos de renta variable y de

deuda. Teniendo que invertir entre el 30 y el 60% de sus activos en instrumentos de renta variable.

f) Preponderantemente de deuda; estas mantiene una estrategia conservadora ya que dentro de su cartera existen instrumentos de renta variable, con una mayor proporción de instrumentos de deuda. Estas sociedades tienen que invertir entre el 10 y el 30% de sus activos totales en valores de renta variable.

g) Agresivas; son sociedades que se enfocan en capitalizar movimientos de corto plazo del mercado; por lo tanto, pueden invertir sin límites mínimos o máximos para cada tipo de instrumento.

2.- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda; al igual que las sociedades comunes, el capital social mínimo debe de estar totalmente pagado; actualmente la CNBV determina la cantidad de \$1,000,000.00 M.N. (US\$100,000). Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, son conocidos también como fondos de deuda y por su naturaleza solo pueden invertir en este tipo de instrumentos; considerando los distintos horizontes de inversión ya sea corto, mediano o largo plazo. Es decir, el mayor porcentaje de sus inversiones se conforma por instrumentos de deuda cuyos vencimientos corresponderán a los objetivos de inversión que se propongan. De esta manera, si un inversionista quiere aprovechar las tasas de interés a largo plazo como pueden ser los CETES a 364 días; lo más probable es que el mayor porcentaje de la cartera del fondo se invertirá precisamente en dicho instrumento.

Los fondos de deuda también están abiertos para inversores nacionales y extranjeros, aunque hay algunos fondos diseñados especialmente para personas físicas, para personas morales y provisionales para aquellas organizaciones que operan bajo un régimen específico especial. De igual forma que los fondos comunes, los fondos de deuda se tienen que ajustar un régimen de inversiones, para invertir sus recursos de la siguiente manera:

- Porcentaje mínimo del activo total deberá estar representado por efectivo y valores: 90%.
- Porcentaje máximo invertido en títulos de una misma emisora 15%.
- Porcentaje máximo que pueden adquirir de una emisión de deuda, excepto de instrumentos emitidos o avalados por instituciones de crédito y por el gobierno federal: 10%.
- Porcentaje máximo invertido en una misma emisión de deuda privada en el conjunto de las sociedades de inversión administradas por una misma operadora: 30%.
- Porcentaje máximo de inversión en valores emitidos por el gobierno federal e instituciones de crédito: 100%.
- Porcentaje máximo del activo total invertido en valores de empresas pertenecientes a un mismo grupo: 20%.
- Porcentaje mínimo del activo total que deberá estar invertido en valores de fácil realización, cuando se ofrezca liquidez a los inversionistas en un plazo menor de ocho días naturales: 40%.
- Porcentaje máximo invertido en valores listados en el sistema internacional de cotizaciones: 15%.
- Porcentaje mínimo del activo total del fondo de diversificado que deberá invertirse en instrumentos acordes a un objetivo obligado predominante (fondos tipificados), de acuerdo con lo manifestado en el prospecto de información: 60%.

- Se prohíbe invertir en obligaciones subordinadas convertibles en acciones.
- Se prohíbe invertir en valores que sean administrados o que sean propiedad de entidades pertenecientes al mismo grupo que opera el fondo, salvo aquellos casos que estén avalados por instituciones de crédito.

A su vez los fondos de deuda se subclasifican de la siguiente manera:

a) De mercado de dinero; estas son sociedades que se especializan en instrumentos de deuda de corto plazo, de bajo riesgo de crédito y con alto grado de liquidez. Tienen que invertir por lo menos el 90% de sus activos totales en estos instrumentos. Este 90% de los activos debe contener instrumentos con las calificaciones de riesgo más altas y este fondo solamente podrá retener papel que llega a ser degradado por su calificación de riesgo, hasta por el 5% de los activos totales del fondo.

b) Especializadas; estas sociedades deben de invertir al menos el 60% de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización, o en valores relacionados con un concepto específico como tasa de interés real, UDIS o de cobertura.

c) Combinadas; son sociedades de inversión que combinan instrumentos de deuda gubernamentales, bancarios y privados; deberán invertir como mínimo el 30% de sus activos totales en al menos 2 de los 3 tipos de instrumentos mencionados; si dicha combinación incluye a los 3 tipos de instrumentos; el porcentaje mínimo invertido en cada uno de ellos deberá ser del 20%.

d) En valores sin grado de Inversión; son sociedades que tienen que invertir como mínimo el 60% de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión; es decir instrumentos no calificados y con un riesgo muy alto.

e) Agresivas; son sociedades que se enfocan en capitalizar movimientos de mercado; por lo tanto, pueden invertir en instrumentos de deuda sin límites mínimos o máximos por instrumento.

3.- Sociedades de inversión en capitales (SINCAS); de acuerdo con la exposición de motivos de la Ley de sociedades de inversión en vigor desde 1985, se justifica la existencia de este tipo de sociedades como un mecanismo que permita la participación de los inversionistas con mayor experiencia financiera; en la citada exposición se contempla la creación de sociedades de capital de riesgo como inicialmente se les llamo; con el objeto de:

- Superar la insuficiencia del capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización.
- El apoyar la expansión de empresas existentes y el fomento de nuevos proyectos.
- Que fuesen un instrumento fundamental para promover y financiar la inversión en el país.

Inicialmente las SINCAS estuvieron estrictamente reguladas conforme a la Ley como a las demás sociedades de Inversión; sin embargo su naturaleza requirió de una regulación más específica, la cual se llevo a cabo en diversas reformas a la Ley de sociedades de inversión (1986, 1990 y 1992). Se definen como una empresa especializada en la administración de inversiones, que reúne el dinero proveniente de la captación de inversionistas con experiencia financiera para aplicarlas en valores o documentos de empresas que requieren recursos a largo plazo. Son fondos que operan con instrumentos

de renta variable. El decreto de 1985 denomina a las SINCAS, dado que estas sociedades operan con acciones de otras sociedades (empresas), las cuales deben celebrar contratos de promoción; la Ley de sociedades de inversión faculta a la CNBV para la expedición de las normas en las que se establezca el régimen de Inversión de esta clase de fondos. Son sociedades que se especializan en la operación de valores y documentos emitidos por entidades con necesidades de financiamiento a largo plazo; entidades cuya actividad generalmente se relaciona con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo. Sus inversiones son de carácter temporal porque los inversionistas no se mantienen permanentemente como accionistas de la empresa promovida. Se conforman de forma similar a las sociedades ya mencionadas, pero se diferencian en que estas últimas operan con valores que no cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, valores que permiten invertir en negocios nuevos que fomentan el desarrollo y el crecimiento de empresas productivas. Por lo tanto son una excelente alternativa para financiar el desarrollo empresarial, ya que forman parte del capital de riesgo de las unidades económicas productivas. Además, gozan de un régimen fiscal diferenciado el que les permite optar por acumular las ganancias por enajenación de acciones e intereses hasta que se deseen repartir las ganancias entre sus integrantes.

Las SINCAS pueden obtener recursos de distintas formas, entre las que tenemos:

- Las aportaciones de accionistas.
- La oferta privada de acciones de tesorería que ofrezcan a terceros por el consejo de administración de la SINCA.
- La oferta pública de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Mediante créditos de instituciones crediticias, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objeto.

En este último caso la obtención de los financiamientos queda condicionada a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la CNBV.

Las SINCAS deben de constituirse como sociedades anónimas de capital Fijo o capital variable; el capital social mínimo debe de estar totalmente pagado; actualmente la CNBV determina la cantidad de \$1,000,000.00 M.N. (US\$100,000) o el correspondiente a un 10% del capital autorizado, si este porcentaje excede el monto anterior, la CNBV puede autorizar a los accionistas para que paguen dicho 10% en un plazo determinado, siempre y cuando esté suscrita la cantidad de \$1,000,000.00 M.N. En este último caso no se menciona que deba estar pagado dicho monto, lo que rompe el principio establecido en otros ordenamientos que regula a los intermediarios financieros que si lo expresa.

Para la transmisión de las acciones representativas del capital mínimo fijo, requiere de autorización de la CNBV. Esta autorización podrá otorgarse o denegarse discrecionalmente. Tratándose de acciones representativas del capital mínimo fijo, estas no otorgan el derecho de retiro. Y el pago de dichas acciones invariablemente tendrá que ser en efectivo. Si la sociedad cuenta con el régimen de capital variable, podrá emitir acciones de tesorería, las cuales podrán venderse en circulación por acuerdo del consejo de administración. Tratándose de aumentos de capital social, los accionistas no tendrán el derecho de preferencia para suscribir las acciones que se emitan. Las SINCAS pueden recomprar sus acciones, siempre y cuando estas coticen sus acciones en la Bolsa de Valores y dicha recompra sea autorizada por la CNBV.

En lo que respecta al régimen de inversión; tenemos que a las SINCAS se les tiene permitido invertir en empresas mediante la suscripción o adquisición de:

- Acciones o partes sociales y/o.
- Obligaciones.

La inversión se puede dar utilizando ambos valores; sin embargo a tratarse de obligaciones, al menos deberán tener alguna participación accionaria en la empresa promovida. Cuando no estén invirtiendo en los valores antes mencionados, deberán mantenerlos en efectivo o destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la CNBV para ser operados por sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales. También se pueden efectuar depósitos en garantía cuando la SINCA los requiera para operaciones de inversión en empresas o en licitaciones públicas

4.- Sociedades de inversión especializadas. De fondo para el retiro (SIEFORES); dentro de los distintos tipos de sociedades de inversión, las SIEFORES son de reciente introducción en el mercado mexicano. Se distinguen en gran medida por que las sociedades de inversión en fondos para el retiro tiene como objetivo principal la preservación del valor adquisitivo de los fondos para el retiro, cesantía en edad avanzada y vejez de los trabajadores.

Por otro lado las SIEFORES, están reguladas por la Ley de los sistemas de ahorro para el retiro; son supervisadas por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro CONSAR y son operadas por las Administradoras de fondos para el Retiro AFORES. Las SIEFORES también llevan a cabo inversiones en instrumentos de deuda del mercado de valores; su régimen de inversión se limita a aquellos instrumentos emitidos o avalados por el gobierno federal y aquellos que a juicio de la CONSAR, satisfacen ciertos requisitos en materia de calidad crediticia.

Hoy en día, las SIEFORES deben de invertir los recursos provenientes de las subcuentas de retiro, cesantía en edad avanzada y vejez; además de las aportaciones voluntarias de las cuentas individuales de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, de acuerdo al siguiente régimen de Inversiones.

- Porcentaje máximo de los activos totales invertido en instrumentos de deuda emitidos o avalados por el gobierno federal o títulos del Banco de México: 100%.
- Porcentaje máximo de inversión en títulos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos, cotizados en los mercados internacionales e inscritos en el mercado de valores: 10%.
- Porcentaje máximo de inversión en títulos de deuda emitidos por empresas privadas o instituciones de crédito: 35%.
- Porcentaje máximo de inversión en títulos de deuda emitidos por empresas privadas o instituciones de crédito con los que la Afore tenga nexos patrimoniales: 5% y 10% con previa autorización de la CONSAR.
- Porcentaje máximo del activo total que puede ser invertido en títulos emitidos o avalados por empresas entre sí: 15%.
- Porcentaje máximo del activo total de la SIEFORE que puede invertirse en una emisión privada 10%.
- Porcentaje mínimo del activo total de la SIEFORE que tiene que invertirse en títulos de deuda cuyo plazo por vencer, o la revisión de su tasa de interés, no sea mayor a 183 días: 65%.
- Porcentaje de Inversión en títulos del gobierno federal o del Banco de México, cuyo

plazo por vencer no exceda de 90 días, los establecerá la misma SIEFORE bajo previa opinión de la CONSAR.

- Se prohíbe invertir en títulos de deuda de instituciones de crédito sujetas a intervención administrativa o gerencial, títulos subordinados de cualquier emisor, obligaciones convertibles en acciones y títulos denominados en moneda extranjera o indizados; excepto los emitidos por el gobierno federal.
- La inversión en títulos emitidos por empresas privadas e instituciones de crédito, se limita a aquellos que tengan la mayor calidad crediticia otorgada por una institución calificadoradora de valores independiente.

4.4.1-Régimen fiscal

Al igual que la mayoría de las actividades económicas, las actividades que llevan a cabo las sociedades de inversión generan obligaciones de carácter fiscal, las cuales tienen que ver básicamente con tres tipos de impuestos, estos son; el impuesto sobre la renta (ISR), el impuesto al valor agregado (IVA) y el impuesto al activo (IMPAC).

a) En lo que respecta a las sociedades de inversión comunes y en Instrumentos de deuda, vemos que de acuerdo al artículo 68 de la Ley del ISR (LISR), estas no son contribuyentes de este impuesto, pero están obligadas a cumplir con las obligaciones fiscales contenidas en el Art. 72 de dicha ley. Sin embargo el Art. 69 establece que este tipo de sociedades serán contribuyentes cuando perciban ingresos provenientes de la enajenación de bienes, por intereses y por la obtención de premios. Deberán pagar el IVA al igual que cualquier causante cuando lleven a cabo actividades gravadas por dicho impuesto. A pesar de esto, la enajenación de acciones en ambos tipos de sociedad, queda exenta del pago del IVA, al igual que la distribución de dividendos; de conformidad con lo establecido en los artículos 9 fracción VII de la Ley del Impuesto al Valor Agregado (LIVA) y 22 del Reglamento del Impuesto al Valor Agregado (RIVA.) En lo que toca al cumplimiento del IMPAC; estas sociedades se encuentran exentas al no ser consideradas como contribuyentes del ISR, como señala el Art. 6-I de LISR.

4.4.1.1.-Obligaciones fiscales derivadas de la venta de acciones

1.-Personas Morales

El régimen fiscal aplicable a las personas morales que venden sus acciones de sociedades de inversión comunes establece lo siguiente; la ganancia obtenida por una persona moral por la enajenación de acciones de una sociedad de inversión común, se determina deduciendo del ingreso total, el costo promedio por acción de las acciones que se enajenen, conforme a lo dicta el Art. 19 de la LISR. Y Cuando el costo fiscal promedio sea mayor que el precio de venta, la persona moral no tiene derecho a hacer una deducción por la pérdida (Art. 25-XVII de la LISR.)

En general es muy raro que las sociedades de inversión comunes y de deuda distribuyan dividendos en nuestro país; ya que casi la mayoría de los accionistas de las mismas, obtienen sus utilidades vendiendo sus acciones, dado que la venta esta garantizada en la mayoría de los casos, en virtud de que son sociedades abiertas; es decir, que recompran sus propias acciones.

En el caso de que se paguen dividendos, el Art. 10-A de la LISR, establece que las personas morales que distribuyan dividendos o utilidades, deberán calcular el impuesto correspondiente a los mismos, aplicando la tasa del 34%, al resultado de multiplicar dicho

ingreso por el factor de 1.515. También se consideran dividendos o utilidades distribuidas, los ingresos que señala el Art. 120 de esta ley. En nuestro país fue eliminado el sistema de doble pago de impuestos sobre dividendos, por lo que estos son sujetos al pago de impuestos cuando los dividendos son pagados por empresas mexicanas entre utilidades gravadas y sujetos al pago de ISR, y quedan exentos de pagos adicionales de impuestos. Por tal motivo, no se estarán obligados al pago del ISR cuando los dividendos ó la utilidad no distribuidos, provengan de la cuenta de utilidad fiscal neta, tal y como lo establece el Art. 10-A de la LISR. Al igual que los dividendos recibidos de otras sociedades cuando son pagados por sociedades de inversión comunes, las cuales tendrán que llevar una cuenta de "dividendos netos", cuando estas distribuyen dividendos provenientes de dicha cuenta sus integrantes no lo deben acumular para efectos fiscales (Art. 71 de la LISR.)

El incremento diario en el valor de las acciones de las sociedades de inversión de deuda, se considera como un interés conforme a lo establecido en el Art. 7-A de la LISR. Y el ingreso resultante de la venta de dichas acciones se determina sobre la base del precio en la fecha de la venta por la persona moral propietaria; y el precio será ajustado considerando el impacto de la inflación (Art. 7-B-IV de la LISR.) Las sociedades de inversión de deuda en México rara vez distribuyen dividendos y la LISR no tiene contemplada una provisión específica aplicable. Sin embargo, tanto las personas morales como físicas deben acumular las cantidades recibidas como un "remanente distribuible" proveniente de una sociedad de inversión de deuda. Conforme a los artículos. 68y 70 que definen a este remanente. Y el Art.72-III-IV; 133-X y 135 en los que se establece una tasa de retención del 20% como pago provisional.

2.-Personas Físicas

Conforme a lo establecido en el Art. 71-A de la LISR, no serán ingresos acumulables para las personas físicas, los que obtengan por la enajenación que efectúen de las acciones emitidas por una sociedad de inversión, excepto en los casos en que las mismas acciones se hubieran adquirido en "cuentas personales especiales para el ahorro" (Art.165 de la LISR.) Por su parte el Art. 77-XVI- de la LISR, establece que no se pagará el ISR por los ingresos obtenidos de la enajenación de acciones u otros títulos de valor que se realicen a través de una Bolsa de Valores autorizada o de los mercados de gran bursatilidad que determine la SHCP, en reglas que a efecto expida, siempre y cuando dichos títulos sean de los que se coloquen entre el gran público inversionista, conforme a dichas reglas generales.

A su vez las pérdidas en las que se incurran como resultado de la venta de acciones, no serán deducibles, conforme al Art.137-XII de la LISR. Los dividendos pagados por las sociedades de inversión comunes y de deuda, ya sean en efectivo o en especie, se consideran como remanente distribuible. Por lo que reciben un tratamiento similar a los distribuidos a personas morales. A diferencia que las personas físicas no acumularán los dividendos distribuidos en especie, cuando su valor no exceda el limite de 3 veces el salario mínimo general del área geográfica del contribuyente, elevado al año (Art. 77-XXIV de la LISR.)

3.-Residentes en el extranjero

A manera de regla general, todos aquellos residentes en el extranjero ya sean personas físicas o morales, deberán pagar impuestos por la venta de acciones de sociedades de inversión comunes y de deuda. Y como una excepción, las ganancias obtenidas por los residentes en el extranjero resultado de la venta de dichas acciones

estarán exentas de impuestos, si la venta se realiza a través de una bolsa de valores autorizada o de mercados de amplia bursatilidad, conforme a lo señalado en el Art. 151 de la LISR. Los dividendos distribuidos a residentes en el extranjero, también se consideran "remanente distribuible" conforme al Art. 68 de la LISR. Y el impuesto será del 35% de dicho remanente, teniendo que calcularlo la sociedad de inversión y enterarlo por cuenta del residente en el extranjero junto con la declaración informativa a que se refiere el Art. 72 de la LISR.

b) Sociedades de inversión de capitales

Las SINCAS al ser contribuyentes, deben de cumplir las obligaciones fiscales previstas en la LISR, para personas morales, sin embargo reciben un tratamiento fiscal específico en ciertos aspectos. El Art. 52-A de la LISR, establece que las SINCAS pueden acumular las ganancias por enajenación de acciones hasta el ejercicio en el que las distribuyan entre sus integrantes. En lo que respecta a los intereses y a la ganancia inflacionaria acumulables en el ejercicio, podrán ser acumulados hasta su distribución de igual forma, siempre que en el ejercicio de iniciación de operaciones mantengan en promedio invertido cuando menos el 60%; que en el 3er ejercicio mantengan como mínimo invertido el 70%, y que a partir del cuarto ejercicio de operaciones mantengan en promedio invertido como mínimo el 80% de las empresas señaladas. Los beneficios de este diferimento en el pago de impuestos son aplicables también a las ganancias obtenidas por las SINCAS en la venta de acciones de empresas. Además, no existe el requerimiento de que un porcentaje mínimo de los dividendos sea distribuido por las SINCAS cada año. Por otro lado, la SINCA también puede consolidarse para efectos fiscales como una controladora a pesar de que posea menos del 50% de las acciones de sus empresas promovidas, siempre y cuando tenga el control efectivo de tales empresas y que las mismas no consoliden algún otro grupo. Para lo que se requiere de la previa autorización de la SHCP, misma que será válida para el ejercicio siguiente al de su expedición. Conforme a lo establecido en los artículos. 57-A y 57-B de la LISR.

Las SINCAS también están sujetos a la Ley del IMPAC. Sin embargo reciben un tratamiento facturable en razón de que la mayor parte de sus activos corresponde a acciones de empresas promovidas que no son consideradas como activos para los propósitos de esta Ley. En lo que tiene que ver con el IVA, estas sociedades tienen que pagarlo al igual que los demás causantes de este impuesto y tal como lo establece el Art. 1 de LIVA. Deben de pagarlo por la venta de bienes, prestación de servicios, el arrendamiento de actividades y la importación de bienes y servicios. Sin embargo en lo que respecta a la venta de acciones y la distribución de dividendos la SINCA no paga IVA; lo que hace más atractiva la adquisición de acciones de las SINCAS para los inversionistas, ya que no están obligados a añadir el IVA como un costo de transacción. Cabe destacar que la actividad principal de las SINCAS que es la adquisición de acciones de empresas promovidas, no causan IVA.

1.-Personas Morales

Las personas morales pueden obtener utilidades por la venta de acciones de las SINCAS o por la distribución de dividendos. Y conforme a lo establecido en el Art. 10 de la LISR, las personas morales deben de calcular el ISR, aplicando al resultado fiscal obtenido en el ejercicio, la tasa del 34%. Con algunas excepciones, todo ingreso obtenido por personas morales debe ser acumulado. Y las utilidades obtenidas por la venta de acciones deben también ser acumuladas y para determinarlas, la persona moral vendedora debe de

deducir el costo fiscal promedio por acción (Art. 10 de la LISR.) En lo que respecta a la distribución de dividendos, las SINCA tienen que pagar la tasa del impuesto general. A pesar de esto, la aplicación del 34% debe ser hecha sobre la cantidad resultante de multiplicar el importe de los dividendos por el factor de 1.515 y como excepción, los dividendos pagados de la "cuenta de utilidad fiscal neta", no son aplicables al pago descrito.

Finalmente, el pago de dividendos de una SINCA a otra persona moral, no debe ser acumulado para efectos fiscales, solo puede acumularse con el único propósito de calcular la base para el pago de la distribución de utilidades a los empleados de la persona moral.

2.-Personas Físicas

Todas aquellas ganancias derivadas de la venta de acciones de una SINCA, se consideran como ingreso gravable para las personas físicas; sin embargo se les exenta del pago de impuestos, si la venta es a través de una bolsa autorizada o de mercados de amplia bursatilidad. Y las pérdidas derivadas de la venta de acciones de SINCAS, no son deducibles tal y como lo establece el Art. 137 de la LISR. Los dividendos pagados por una SINCA a personas físicas son considerados como un ingreso gravable. Las personas físicas no están obligadas, pero tienen el derecho de acumular dichos dividendos recibidos durante el año fiscal, quienes así opten deben de multiplicar el importe de los dividendos por el factor de 1.515 y aplicar al resultado el 34%. La cantidad resultante se acredita el ingreso anual acumulado. De igual forma el pago de estos dividendos no se considera como interés, por lo tanto a las personas físicas que los reciben no se les aplica retención alguna de impuestos (Art.125 LISR.)

3.-Residentes en el extranjero

Como regla general los residentes en el extranjero ya sean personas físicas o morales, deben de pagar el 20% de la cantidad recibida por la venta de acciones de una SINCA, tal y como lo señala el Art. 151 de la LISR. Sin embargo puede darse un tratamiento más favorable cuando el vendedor cuenta con un representante para efectos fiscales en México, el cual tiene que reunir los requisitos establecidos en el Art. 160 de la LISR. En este caso podrá optar por aplicar la tasa del 30% sobre la ganancia obtenida (Art. 151.) Para el primer caso el comprador de las acciones sea residente en México o residente en el extranjero con establecimiento permanente o base fija en México; debe efectuar la retención; para el segundo caso el pago se hará mediante declaración.

Por su parte las utilidades derivadas de la venta de acciones de las SINCAS, quedan exentas si se realizan a través de una bolsa de valores autorizada o de mercados de amplia bursatilidad conforme al Art.151 de la LISR. Finalmente el artículo 10-A de esta ley, establece el mismo tratamiento para la distribución de dividendos a residentes extranjeros, sean estas personas físicas o morales. Al distribuir dividendos la SINCA debe de retener el impuesto siempre y cuando no derive de la cuenta de utilidad fiscal neta.

4.4.2.-Calificación de riesgos

Los fondos de deuda tienen una característica que los distingue de los otros tipos; esta característica radica en que estos están obligados a contar con una calificación de riesgo otorgada por una empresa calificador de valores independiente y autorizada. Dicha calificación no podrá considerarse como una garantía de rendimiento, ni tampoco como

una recomendación para comprar o vender títulos de un determinado fondo. Esta evaluación solamente sirve para medir el grado de vulnerabilidad ante las fluctuaciones de las tasas de interés y variaciones del tipo de cambio; que tienen los instrumentos de deuda en los que se invierte el fondo; es decir, la calificación servirá únicamente para medir el grado de riesgo del fondo. Por lo tanto dichas sociedades de inversión deberán contar con dos tipos de calificaciones de riesgo para el fondo en cuestión; estas son el grado de calidad crediticia y el grado de riesgo del mercado.

La calidad crediticia, en ésta se evalúa la administración y los activos de las sociedades de inversión. Mide la capacidad de que los emisores cumplan con sus compromisos de pago oportunamente, esta capacidad puede ir de sobresaliente a mínima; dependiendo del riesgo de pago del fondo. La calificación de calidad crediticia se expresa conforme a la siguiente escala:

Sobresaliente	AAA
Alta	AA
Buena	A
Aceptable	BBB
Baja	BB
Mínima	B

Riesgo de mercado; esta calificación indica el grado de sensibilidad que tiene el fondo ante variaciones en las tasas de interés, el tipo de cambio; la escala para este tipo de riesgo es la siguiente:

Bajo; 1
Moderado; 2
Alto; 3
Muy alto; 4

Actualmente en nuestro país, son 3 las calificadoras independientes autorizadas para su operación dentro del mercado de valores; éstas son:

Standard & Poors

Torre Chapultepec
Rubén Darío 281 Piso 16
11580 México, D.F.
Tel. (52) 55-5279-2000 Fax (52) 55-5279-2001

Fitch México S.A. de C.V.

Ave. San Pedro 902 Norte
Col. Fuentes del Valle, Garza García N.L.
CP 66220 Tel. (8) 335-71-79 Fax (8) 378-44-06

MOODY'S DE MÉXICO S.A. DE C.V.

Corporativo Cygni
Alfonso Nápoles Gándara N° 50 - 4to. Piso
Col. Peña Blanca, Santa Fé
México D.F. 01210 Tel: (5) 261-87-84
Fax: (5) 261-86-99

4.5.-Nueva Ley de sociedades de inversión (octubre 2001).

Objetivos

- a) En el ámbito mundial se prevé que las empresas de mayor tamaño, coticen en los mercados globales.
- b) La puerta de acceso para las pequeñas y medianas empresas con reconocimiento local, serán los mercados domésticos.

Para que el mercado de nuestro país cumpla con estos dos objetivos esenciales; es primordial contar con una amplia base doméstica de clientes; para lo cual se requiere el desarrollo y la consolidación de las sociedades de inversión ya que estas serán una de las más importantes vías de acceso del público inversionista al mercado de valores. Con el fin de fomentar la evolución de este sector, la Nueva Ley de sociedades de inversión establece un marco regulatorio más flexible en el que fijan reglas de méritos y políticas a seguir, basados en los principios de revelación de información. De esta manera la contratación de servicios ha evolucionado de la siguiente manera:

En lo que respecta a reformas a la estructura y organización de las sociedades de inversión; tenemos que:

- El consejo de las sociedades de inversión, estará conformado mínimo por 5 y máximo por 15 consejeros; de los cuales por lo menos una tercera parte deberán ser consejeros independientes.
- Se requerirá del voto de la mayoría de los consejeros independientes para la aprobación de los manuales de conducta, de las normas para prevenir los conflictos de interés; para la contratación de los distintos servicios y la celebración de operaciones con partes relacionadas.

Las reformas a la independencia y autonomía de las operadoras establecen que:

- Todas las instituciones de crédito y casas de bolsa no podrán intervenir de forma directa como operadoras de sociedades de inversión.
- Para poder intervenir en este sector, éstas instituciones podrán constituir subsidiarias que cuenten con personal propio.

Con estas medidas, se busca que la administración de las operadoras de sociedades de inversión, se dedique de forma exclusiva a la administración y distribución de fondos, eliminando con esto los potenciales conflictos de interés.

Referente a la distribución de sociedades de inversión; vemos que:

- Se crean las distribuidoras de fondos; para dar acceso a una cantidad mayor de inversionistas, fomentando así el desarrollo y consolidación de este sector.
- Estos servicios de distribución contemplan:

- a) Promoción de los servicios.
- b) Asesoría a terceras personas.
- c) Compraventa de acciones por parte de la sociedad de inversión de que se trate.
- d) Las instituciones financieras podrán proporcionar directamente los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión, sujetas a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Por su parte el régimen de Inversión; se modifica de esta forma:

- Se amplía el régimen de Inversión a todo tipo de valores, títulos, documentos, bienes y derechos, así como a productos derivados.
- Se contempla la creación de "fondos de fondos"; es decir, se permitirá que las sociedades de Inversión puedan invertir en acciones de algunas otras sociedades de inversión.
- Se crean las sociedades de inversión de objeto limitado, las cuales podrán invertir en activos específicos tales como bienes inmuebles o productos derivados y/o también podrán destinarse a cubrir necesidades particulares que pudieran identificarse en un futuro.

Se establece la creación de un contralor normativo dentro de las operadoras de sociedades de inversión, el cual tendrá las siguientes características:

- a)Depende del consejo de administración.
- b)Establece los lineamientos para que se cumpla con la normatividad vigente, para prevenir los conflictos y evitar el uso indebido de información.
- c)Recibe y analiza los informes de los comisarios auditores.
- d)Informa al consejo de administración de las actividades detectadas al realizar sus labores.

Cabe mencionar que las facultades del contralor normativo son completamente independientes de las del comisario y del auditor externo.

En lo que se refiere a prospectos de información:

- Señala que los prospectos de información deberán contener información de carácter relevante, que permita una adecuada toma de decisiones por parte de los inversionistas.
- Los prospectos serán aprobados previamente por la CNBV; esperándose una reducción significativa en los tiempos de autorización de los nuevos fondos.
- Se contempla la reducción de los costos de operación, al eliminarse la obligación de requerir acuse de recibo a los inversionistas ante modificaciones de los prospectos de información y permitir su distribución a través de medios electrónicos.

La nueva Ley establece que los promotores autorizados:

- Los promotores de sociedades de inversión deberán estar autorizados por la CNBV, para llevar a cabo actividades de promoción y asesoría; así como celebrar operaciones de compraventa de acciones con el público inversor, para lo cual deberán acreditar su capacidad técnica y moral. Esto con el fin de evitar el arbitraje regulatorio, garantizar la calidad en los servicios y dar la mayor confianza a los inversionistas en la realización de sus operaciones.
- Conforme a la Ley anterior, los promotores de sociedades de inversión administradas por bancos no requerirán de autorización.

Finalmente en lo que respecta a delitos y sanciones:

Se incorpora la tipificación de algunos delitos y otras sanciones administrativas tales como:

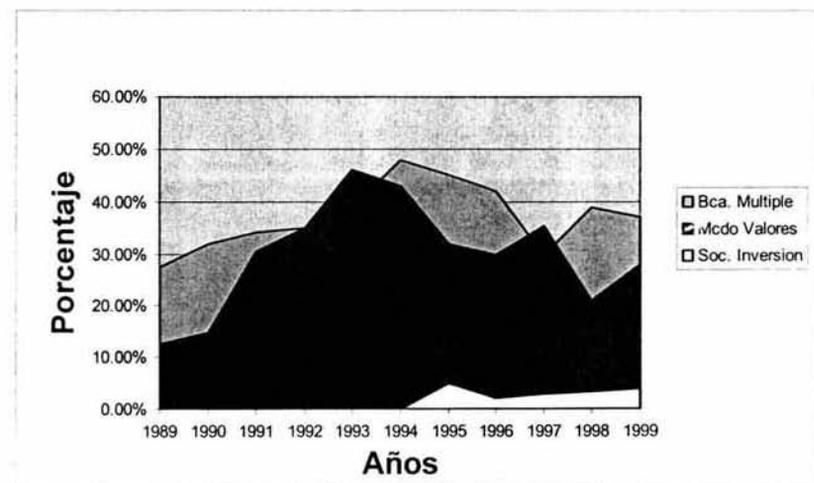
- Aquellas personas que dispongan de los activos de la sociedad para fines distintos a la de su objeto.
- Personas que realicen sin autorización, todas aquellas actividades exclusivas de las sociedades de inversión.
- Se sancionan todas las actividades relacionadas con el lavado de dinero.

4.6.-La penetración del mercado de valores respecto al tamaño de la economía

Una de las formas de cuantificar el tamaño del mercado de valores de un país, es la medida de capitalización del mercado entre el producto interno bruto. De esta forma, vemos que en nuestro país en la década de los noventa dicha razón muestra una tendencia a la alza, hasta mediados de 1993 cuando alcanza su máximo histórico por arriba del 47%. Después de esa fecha se observa una tendencia a la baja que se extiende hasta 1999, cuando esta razón se sitúa en niveles cercanos al 30%. De igual forma, para medir el grado de actividad en el mercado de valores, generalmente se utiliza una basada en el valor total de las transacciones y el PIB. Razón que refleja por un lado el valor de este tipo de transacciones en función del tamaño de la economía y por otro lado refleja la liquidez, porque mide el intercambio en función a la actividad económica. Analizando esta razón, vemos que los niveles más altos de actividad en el mercado de valores se alcanzan a mediados de 1994 con un nivel cercano al 17%. A partir de esa fecha, la actividad en este mercado disminuye considerablemente, situándose en un nivel de 11% promedio. Porcentaje muy pobre si se le compara con otros mercados alrededor del mundo.

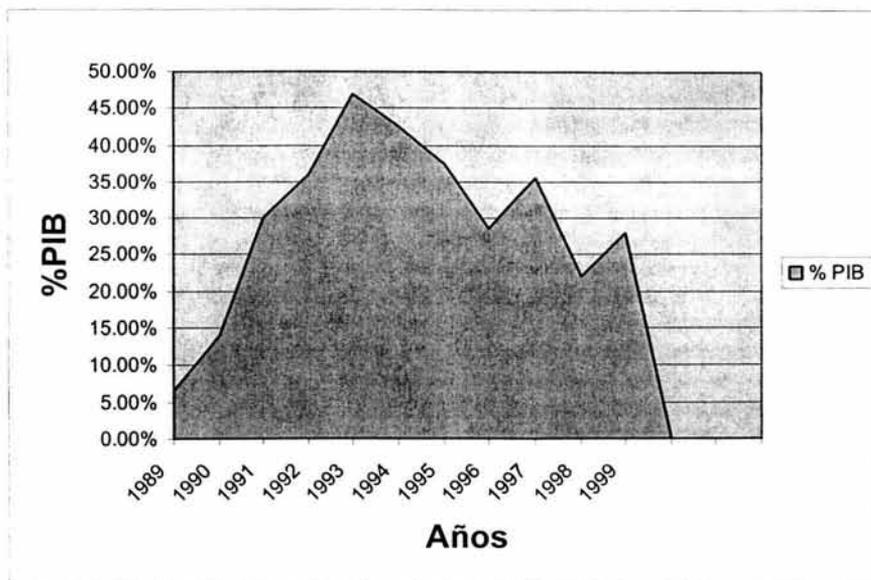
Finalmente para tener una idea del grado de eficiencia de nuestro mercado, se puede tomar como referencia indicadores como el del valor de intercambio entre el valor de capitalización. Con este indicador nos damos una idea de la liquidez del mercado de valores en relación a su tamaño. Y observando los datos vemos que en nuestro país ésta razón muestran tendencias muy inciertas durante la década de los noventa.

Gráfico 9.-Activos totales en el sistema financiero respecto a PIB 1989-1999



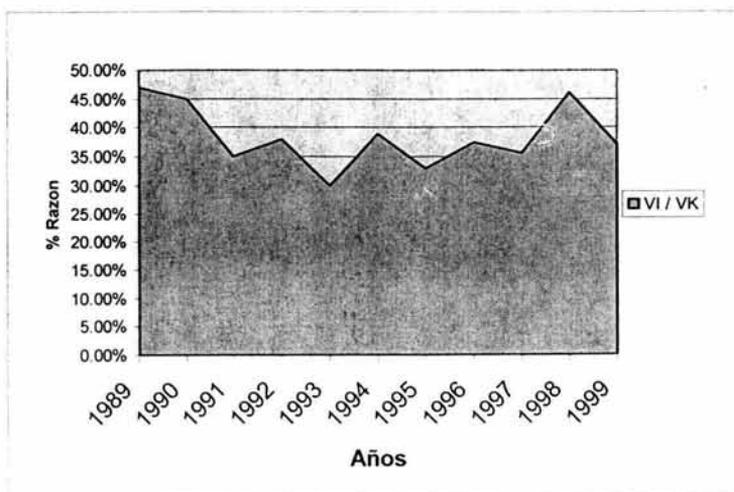
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

Gráfico 10.-Tamaño del mercado de valores en México respecto al PIB 1989-1999



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

Gráfico 11.-Valor intercambio/valor de capitalización en la BMV 1989-1999



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuario Bursátil. Varios Años.

4.7.-Ventajas de las sociedades de inversión

Como hemos visto, las sociedades de inversión se especializan en la administración de inversiones que concentran recursos monetarios que provienen de un gran número de inversionistas deseosos de incrementar su capital, bajo ciertos niveles de riesgo y liquidez. Por lo tanto ofrecen a los inversionistas numerosas ventajas como lo son:

- Ventajas de diversificación; las sociedades de inversión, contemplan las mismas opciones de inversiones vigentes en el mercado; por lo tanto, el inversor asegura que sus recursos sean invertidos en varios instrumentos a la vez con una sola operación; es decir, las sociedades de inversión contribuyen a diversificar el riesgo inmerso en una inversión bursátil al no concentrar los recursos en un solo tipo de instrumento. En un fondo de inversión tenemos tres clases de diversificación. La primera es diversificación por países o áreas geográficas; ya que permiten invertir en productos e instrumentos de diversas regiones aunque estas no sean muy comunes. La segunda clase de diversificación es por tipo de activos, mediante los fondos de inversión los recursos se pueden distribuir en carteras de distintos grados de liquidez, como bonos de renta fija o variable; cuyas proporciones dentro de la cartera dependerán de las características del inversor (su tolerancia al riesgo, su edad; etc.) Finalmente tenemos a la diversificación por estilo de inversión, la cual nos permite escoger entre carteras agresivas o conservadoras. De esta forma la diversificación da lugar a la disminución del riesgo asociado a los activos.
- Ventajas de disminución de riesgos; el principal objetivo de las sociedades de inversión como ya vimos, es la diversificación de instrumentos a través de la inversión en carteras compuestas de distintos valores, lo que nos lleva necesariamente a una disminución del riesgo. De forma generalizada, la mayoría de las personas coinciden en que los altos rendimientos son buenos, pero los altos niveles de riesgo son malos. La problemática es que en cualquier tipo de inversión estas variables muestran una relación positiva; por lo tanto, para obtener rendimientos por arriba de los promedios del mercado, se tiene que aceptar una dosis de riesgo adicional en la inversión realizada. En términos generales el riesgo financiero se define como la probabilidad de pérdida en las inversiones de los activos financieros. En este contexto, vemos que la variable clave en la medición del riesgo es la volatilidad de los precios de los valores que conforman la cartera o el fondo en cuestión; dicha volatilidad se calcula obteniendo la desviación estándar de los valores. Cabe mencionar que cada sociedad de Inversión puede tener un perfil distinto en lo que respecta al riesgo, al rendimiento y a la liquidez; por lo tanto, las variables empleadas para calcular su grado de riesgo dependen de las particularidades de cada sociedad. Sin embargo se consideran elementos universales para la medición del riesgo a los siguientes: el tipo de instrumentos que integran el fondo, el grado de diversificación utilizado por los administradores del fondo. Estos elementos determinarán en gran medida los tipos y los grados de riesgo al que esta expuesta cada sociedad de inversión; porque al conocer la clase de instrumentos que se manejan, se pueden identificar los riesgos asociados a cada uno de ellos (riesgo crediticio, de contraparte, de liquidez, cambiario; etc.)
- Ventajas de Liquidez; al analizar la estructura del sistema financiero mexicano, podemos darnos cuenta que hay una gran escasez en cuanto a liquidez se refiere,

ya que ésta se concentra en instrumentos de corto plazo y muy rara vez en valores de largo plazo. A través de las sociedades de inversión, el inversor puede determinar cuales son sus necesidades inmediatas y puede disponer de sus recursos cuando así lo desee; es decir, prácticamente se trata de depósitos a la vista.

- Ventajas fiscales; la ventaja de invertir en un fondo común, es que todas las ganancias no son gravables. En lo que respecta a los fondos de deuda, todas aquellas ganancias de capital e interés estarán exentas para todas las personas físicas y para las personas morales no contribuyentes. Para el conjunto de las personas morales, todos aquellos intereses se consideran ganancia y por lo tanto pagan ISR.
- Ventajas de reinversión; todos aquellos recursos invertidos en una sociedad de inversión son reinvertidos diariamente de forma automática.
- Ventajas de comodidad; al invertir sus recursos en la sociedad de inversión, el inversionista no tiene por que preocuparse de la custodia, ni de la administración de valores.
- Ventajas de información; el desempeño de los fondos invertidos, así como su calificación y la forma en que se integra la cartera, son de dominio público, esto le permite al inversor tomar decisiones más óptimas.

4.7.1.-Las sociedades de inversión y la actividad económica

Las sociedades de inversión ofrecen una gama de ventajas a los inversores y a la economía de manera global. En las últimas décadas este tipo de intermediarios financieros ha mostrado un crecimiento importante, tanto en países de primer orden, como en países en vías de desarrollo. Como ya vimos, en nuestro país las sociedades de inversión aparecen por primera vez en 1956, desde esa fecha han venido mostrando un crecimiento constante, específicamente después de la crisis económico-financiera de 1994-1995.

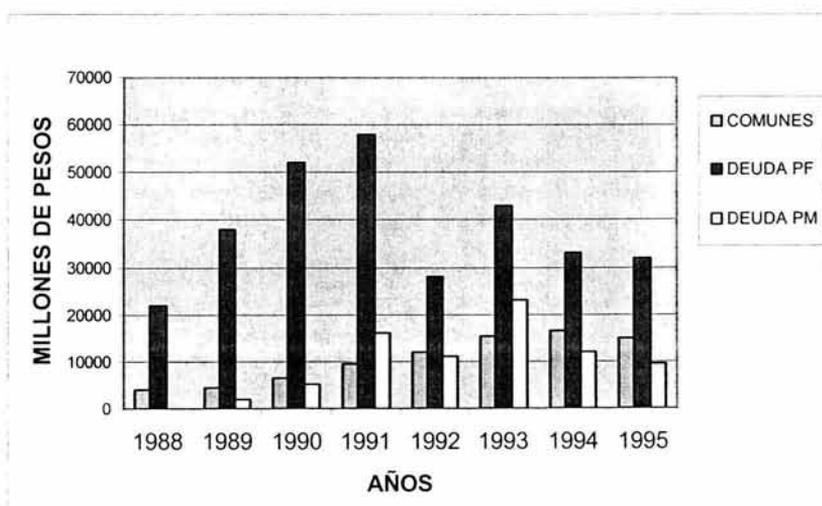
De los tres tipos de sociedades de inversión que operan en México, las de mayor profundidad en el mercado de valores, son las que operan únicamente con instrumentos de deuda. Las sociedades de inversión comunes representan una proporción menor en el mercado. Sin embargo estas tienen una estrecha relación con el mercado capitales que es el punto central del objeto de estudio, por lo tanto el análisis se enfoca en este ultimo tipo de sociedades. (Ver Gráfico 12)

Cabe mencionar que en los últimos años ha venido evolucionando un tipo de operadoras independientes de sociedades de inversión; a pesar de que en el mercado predominan sociedades operadoras vinculadas a casas de bolsa o bancos; las operadoras independientes han atraído a gran cantidad de pequeños y medianos inversionistas, ofreciéndoles rendimientos equivalentes y en algunas veces mayores que las demás sociedades. De igual forma, la calificación de riesgo que les es otorgada a las operadoras independientes por las agencias especializadas; ha sido generalmente mejor a la obtenida por otro tipo de fondos. Por tal motivo, es fácil suponer que los fondos de inversión en nuestro país adquieran una mayor importancia y una mayor penetración en el mercado de valores y específicamente en el mercado primario de capitales de nuestro país. Este auge se beneficia de algunas disposiciones como la gradual eliminación del seguro de depósitos, la implantación de un sistema de ahorro para el retiro y el auge de los negocios a través del Internet.

Recapitulando el tema, tenemos que las sociedades de inversión son aquellas instituciones financieras que se crean con la finalidad de captar ahorro de los pequeños y medianos inversionistas, con el fin de invertir esos recursos en una gama de títulos accionarios de empresas de todos los sectores económicos, así como en otros títulos de crédito. De esta forma los fondos de inversión permiten el acceso a los pequeños y medianos ahorradores en el mercado de acciones y de otros instrumentos, acceso que anteriormente se limitaba a los grandes capitales. Igualmente las SI impulsan el ahorro a largo plazo a la vez que ofrecen liquidez; porque ofrecen incentivos a sus inversionistas para que mantengan sus recursos a mediano y largo plazos, con la opción de maximizar sus ganancias. Los recursos captados se destinan a la adquisición de valores emitidos por empresas en vías de desarrollo, por lo tanto, también representan una alternativa de crédito.

A manera de conclusión; tenemos que el desarrollo de las sociedades de inversión es y debe de ser un foco de interés para las autoridades financieras y para todos los individuos que participan de manera directa e indirecta en el mercado de valores de nuestro país.

Gráfico 12.-Evolución de activos por tipo de fondo 1988-1995



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión. Julio 2000. México 2000.

4.7.2.-Las sociedades de inversión y el mercado de valores en México

Como ya vimos anteriormente, los activos totales de las sociedades de inversión se han incrementado de forma notable en los últimos años ya sea en términos nominales, como en relación con la captación bancaria y el valor de capitalización que muestra el mercado de valores en su conjunto. Sin embargo, la penetración de las sociedades de inversión en el mercado de valores es todavía poco significativa si se compara con el impacto que este tipo de sociedades tiene en mercados del primer mundo.

En promedio, en los siete mercados desarrollados más importantes del mundo, los activos totales de las sociedades de inversión en relación con el valor de capitalización del ¹⁵mercado de valores, es de 40% en promedio. Este mismo dato en algunos de los mercados emergentes alcanza el 27.5%. Mientras que en nuestro país esta razón apenas supera el 10%.¹⁰ En nuestro país para el año de 1999 los montos totales operados en sociedades de inversión representaban menos del 1% del total operado en el mercado de valores en ese mismo año. Las sociedades de inversión registraron ese año operaciones por 4,383.6 millones de pesos, de los cuales cerca del 70% corresponde a sociedades de inversión en instrumentos de deuda; cerca del 30% corresponde a las sociedades de inversión comunes y aproximadamente un 1% corresponde a las SINCAS y a las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro.¹¹ Esto es un claro ejemplo del grado de concentración que tienen los fondos de inversión en instrumentos de deuda en nuestro país. Comportamiento que también se observa en el total de transacciones con títulos ya que en 1999, el 97% de estas transacciones correspondieron al mercado de dinero, mientras que apenas el número de transacciones en el mercado accionario, representa el 2% de este total.

¹⁵ Investment Company Institute. Informes Anuales. Datos a septiembre de 1999.

¹⁶ Bolsa Mexicana de Valores. Informes Anuales.

Cuadro 21.- Activos de sociedades de inversión y valor de capitalización en el mercado de valores de 15 países seleccionados

(millones de dólares)

País	Activos tot. en fondos de Inversion (1)	Valor de capitalización del mercado (2)	Activos fondos/ Valor de Capitalización
Mexico	18.00	153.00	11.40%
Mercados Desarrollados			
Alemania	210.00	1,432.00	14.70%
EE. UU.	6,846.00	11,441.00	59.80%
Francia	701.00	1,503.00	46.60%
Japón	472.00	4,455.00	10.60%
Reino Unido	327.00	2,955.00	11.10%
Canada	242.00	789.00	30.70%
Italia	486.00	728.00	66.70%
Mercados Emergentes			
Argentina	7.00	84.00	8.4
Brasil	100.00	228.00	43.7
Chile	4.00	68.00	5.8
Corea	185.00	309.00	60
Filipinas	0.00	48.00	0.2
Grecia	38.00	204.00	18.5
Taiwan	28.00	376.00	7.5

(1)Fuente: Investment Company Institute Cifras a septiembre de 1999.

(2)Fuente: Bolsa Mexicana de Valores Cifras a diciembre de 1999.

Cuadro 22.-Integración de la cartera de valores de las SI en México (1)

(Millones de pesos)(2)

	Comunes	Instrumentos de Deuda		SINCAS	TOTAL
		P. Físicas	P. Morales		
Valores Gubernamentales	4,948.00	74,972.00	12,194.00	95.00	92,210.00
Titulos Bancarios	1,240.00	47,003.00	17,549.00	236.00	66,027.00
Acciones de rta. Variable	18,340.00	0.00	0.00	1,807.00	20,147.00
Papel Privado	874.00	6,963.00	3,199.00	32.00	11,068.00
Acciones promovidas	0.00	0.00	0.00	2,982.00	2,982.00
Obligaciones	0.00	291.00	182.00	2.00	475.00
Acciones de Soc. Inversion	0.00	0.00	0.00	82.00	82.00
TOTAL	25,402.00	129,229.00	33,124.00	5,236.00	192,991.00

(1) Fuente: Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, CNBV, julio de 2000.

(2) Datos a julio del 2000 excepto SINCAS cuyos datos son al 1er trimestre de 2000.

Número de Inversionistas en Sociedades de Inversión en México

	Número de Inversionistas			Cartera por Inversionista (Pesos)
	Nacionales	Extranjeros	Total	
Comunes	19,513.00	1,485.00	20,998.00	1,209,720.00
Deuda Personas Físicas	357,978.00	22,566.00	380,544.00	339,589.00
Deuda Personas Morales	29,149.00	240.00	29,389.00	1,127,099.00
SINCAS	402.00	0.00	402.00	13,025,779.00
TOTAL	407,042.00	24,291.00	431,333.00	447,429.00

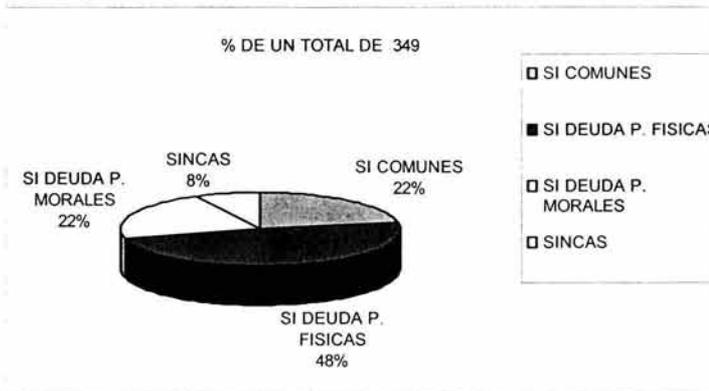
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Datos a Julio de 2000.

4.7.3.-Composición de las carteras de sociedades de inversión y su impacto en las actividades productivas

Continuando con el análisis del impacto de las sociedades de inversión y el mercado de valores en nuestro país; vemos que igualmente la integración de la cartera de valores de las sociedades de inversión se orienta en gran medida hacia los Instrumentos de deuda. Para julio del 2000;(Ver Cuadro 22) casi la mitad 48% del total de la cartera estaba conformada por valores gubernamentales; dónde destacan los Bondes y los Cetes con un 21% respectivamente del total de la cartera; le siguen en importancia los títulos bancarios que representan cerca del 34% del total, siguiéndole los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, instrumento que representa el 17% del total de la cartera de las sociedades de inversión. Cabe destacar que la inversión en acciones de renta variable es un porcentaje muy pobre que apenas alcanza el 10% de este mismo

¹⁷¹⁸total. Este ultimo dato es de llamar la atención, ya que si hacemos un comparativo con la composición de la cartera de las sociedades de inversión en Estados Unidos, vemos que en 1999 el 61% del monto invertido se destinaba a acciones, el 8% en papel comercial, el 6% en instrumentos de deuda, otro 6% en títulos corporativos y el restante 15% en otro tipo de instrumentos. **12** De igual forma, en el mercado de valores nacional, el mayor numero de inversionistas se concentra en las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas, los cuales representan el 88% del total de inversionistas.**13**

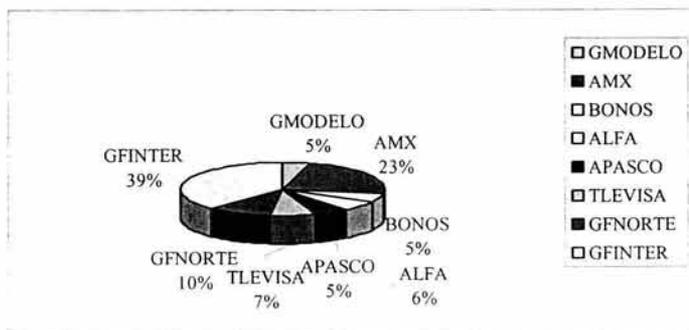
Gráfico 13.-Composición de los fondos de inversión en México a julio de 2000



Fuente: Elaboración Propia en Base a Datos de la CNBV.

A continuación se expresa gráficamente la composición de la cartera de algunos de los más importantes fondos comunes de nuestro país; los cuales se componen en su mayoría de acciones de empresas; con lo que se trata de demostrar el impacto positivo que tienen sobre las actividades productivas de nuestro país

Gráfico 14.-Composición de la cartera Interfondo de Capitales S.A. de C.V.

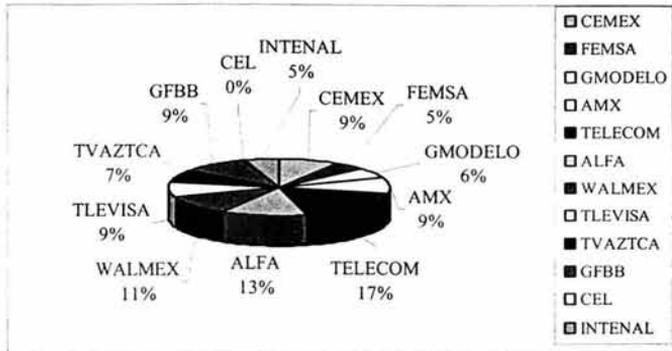


Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

¹⁷ Investment Company Institute. Informes Anuales.

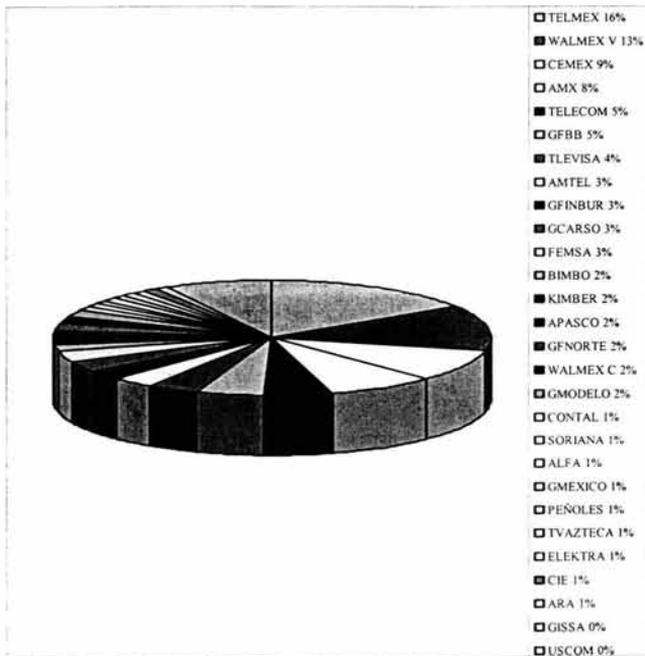
¹⁸ CNBV. Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, julio de 2000.

Gráfico 15.- Composición de la cartera Fondo Banpaís Diamante S.A. de C.V.



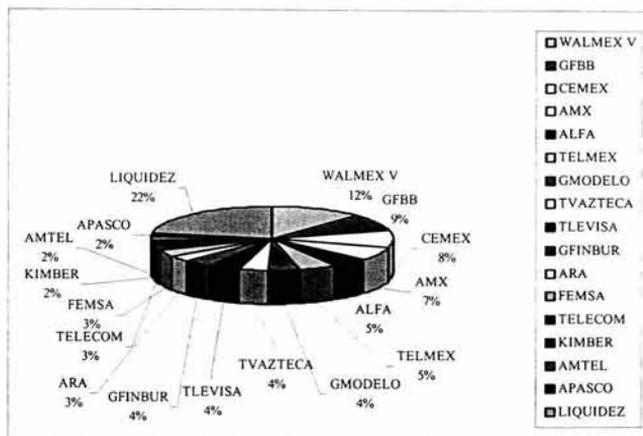
Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 16.- Composición de la cartera Ixecon S.A. de C.V.



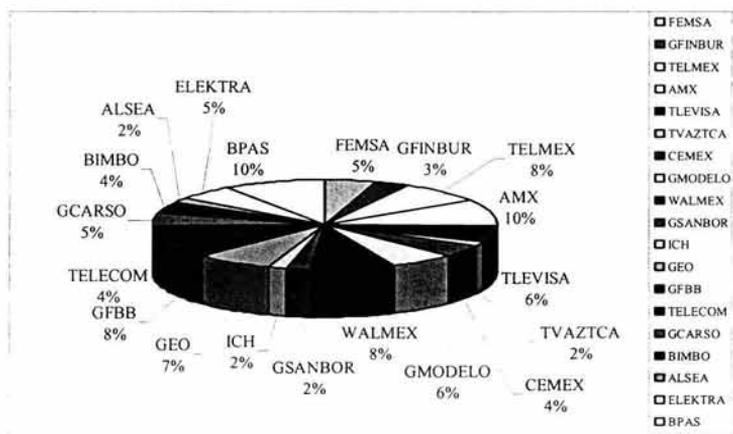
Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 17.-Composición de la cartera Ixecap S.A. de C.V.



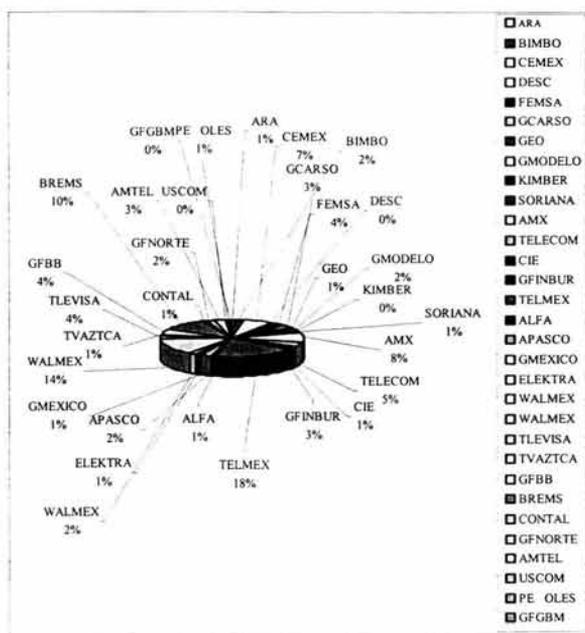
Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 18.-Composición de la cartera Acticre S.A. de C.V.



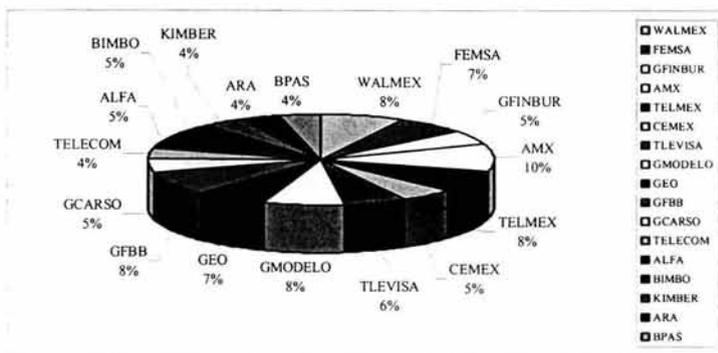
Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 19.-Composición de la cartera Fondo Flexible de Inv. Acc. Bancomer S.A. de C.V.



Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 20.-Composición de la cartera Actipat S.A. de C.V.



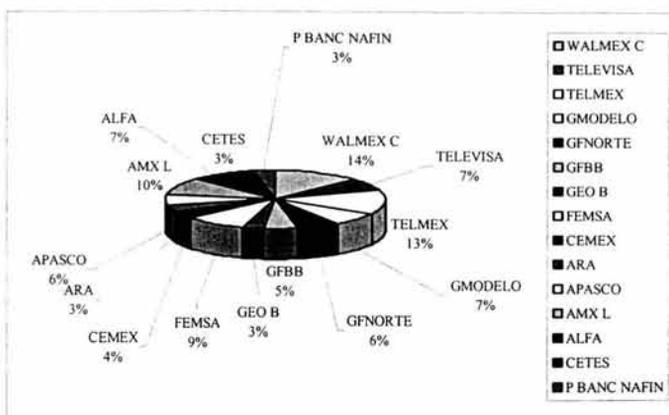
Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 21.-Composición de la cartera Activar S.A. de C.V.



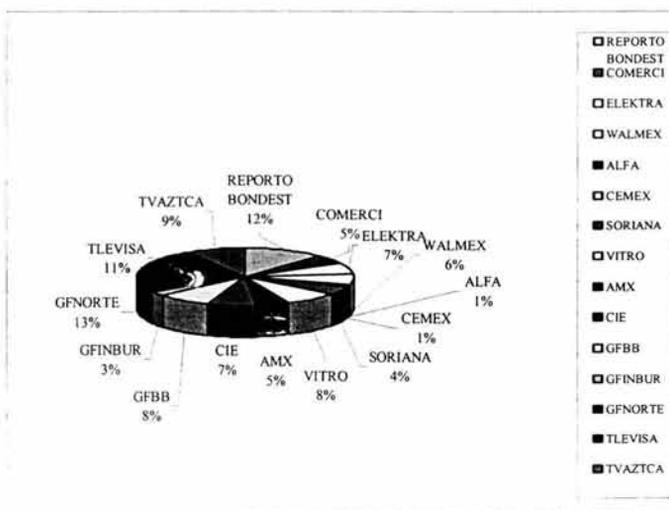
Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 22.-Composición de la cartera Fondo Bursátil Lloyd S.A. de C.V.



Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

Gráfico 23.-Composición de la cartera Invercap México Mixto S.A. de C.V.



Fuente: Elaboración Propia conforme a datos proporcionados por la operadora

4.7.4.-Rendimiento reciente de los fondos de inversión en México

¹⁹En lo que respecta a los rendimientos mostrados por las sociedades de inversión, vemos que de enero 1999 a julio del 2000; la tendencia cambia radicalmente, porque son las sociedades de inversión comunes las que muestran un mejor rendimiento promedio anualizado del 20.5%. Por su parte las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas y para las morales, en ese mismo período mostraron un rendimiento promedio anualizado del 14.2% y 17% respectivamente.¹⁴

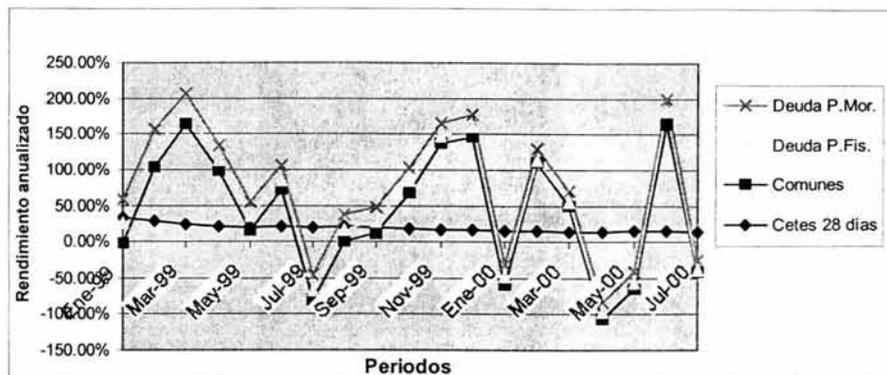
Cuadro 23.-Sociedades de Inversión con mejores rendimientos en México 1999

Emisora	Administrador	Rendimiento Nominal %	Rendimiento Real %	Rendimiento en Dólares %
Comunes				
ACCIPAT	G.F. Banacci	86.66	65.85	93.54
ST&ER-D	Santander	81.11	60.91	87.78
GFBVIND	G.F. Bancomer	75.36	55.81	81.82
FONBNM	G.F. Banacci	73.93	54.54	80.35
NORTEIN	Banorte	72.91	53.63	79.29
VALMX20	Valmez	72.85	53.57	79.22
VECTIND	Genera	72.58	53.33	78.94
FOINDEX	G.F. Serfin	71.58	52.45	77.91
FINDEX	Finamex	69.29	50.41	75.53
ACTIVAR	Actinver	69.10	50.25	75.34
Instrumentos de Deuda para Personas Físicas				
IXEUBF	Ixe	44.24	28.15	49.55
NORTEAP	Banorte	26.75	12.62	31.42
ST&ER-4	Santander	26.70	12.57	31.37
ILAPLAZ	Interacciones	25.50	11.51	30.13
RECURSO	G.F. Serfin	25.45	11.46	30.07
ING-30	ING	25.45	11.46	30.07
BBV-HOR	BBV	25.35	11.37	29.97
BITALPF	Bitel	25.25	11.29	29.87
SY&ER-2	Santander	25.25	11.28	29.87
GBM-F3	Grupo Bursatil Mexicano	25.24	11.23	29.86
Instrumentos de Deuda para Personas Morales				
IXEUBM	Ixe	44.05	27.99	49.36
INTERS2	Ixe	37.10	21.81	42.16
IXERV	Ixe	35.21	20.13	40.19
ABACOR	Abaco	29.20	14.79	33.96
VALMX16	Valmex	27.09	12.92	31.77
FINLATC	Inverlat	26.31	12.23	30.97
GBMM3	Grupo Bursatil Mexicano	26.31	12.22	30.96
ST&ER-12	Santander	26.01	12.04	30.75
FONSER4	Serfin	25.80	11.77	30.43
APOLO4	Apolo	25.67	11.66	30.31

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Informe Anual 1999

¹⁹ CNBV, BANXICO; El rendimiento se calcula como el promedio del cambio porcentual mensual en el precio de las acciones de las sociedades de inversión.

Gráfico 24.-Rendimiento de sociedades de inversión en México ene 99-jul 00



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión. Julio 2000. México 2000.

Cuadro 24.-Rendimiento acumulado de fondos de inversión en México

RENDIMIENTO ACUMULADO DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondo	Rendimiento %	
	en el 2002	en el 2003
Interfondo de Capitales S.A. De C.V.	-7.51	15.76
Fondo Banpaís Diamante S.A. De C.V.	-2.2	2.96
Ixecon S.A. De C.V.	-7.62	12.07
Ixecap S.A. De C.V.	-14.37	9.88
Acticre S.A. De C.V.	3.1	18.34
Fondo Flexible de Inv. Acc. Bancomer S.A. De C.V.	-12.82	11.41
Actipat S.A. De C.V.	-5.74	17.73
Activar S.A. De C.V.	-6.9	13.97
Fondo Bursátil Lloyd S.A. De C.V.	-0.86	14.42
Invercap México Mixto S.A. De C.V.	-6.92	13.48

FUENTE: www.fondos.com.mx

4.7.5.-Importancia de las sociedades de inversión en capitales

En México al promulgarse la nueva Ley de sociedades de inversión de abril de 1985, se introduce el esquema las sociedades de inversión de capitales, que funcionaron en un principio como firmas que obtienen recursos vendiendo sus propias acciones al público, para luego invertir en empresas y en proyectos con oportunidades futuras. Las SINCAS colocan acciones por primera vez en nuestro país en el año de 1988 y alcanzan su punto máximo en 1997, cuando se encontraban operando 48 de este tipo de sociedades. Para julio del 2000, funcionaban solo 34. Estos fondos operan con valores emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo. Invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares presentan viabilidad financiera y capacidad de desarrollo productivo "empresas promovidas". El nexo entre la SINCAS y las empresas promovidas se da a través de un contrato de promoción en el que quedan estipuladas las condiciones a las que se sujetará la inversión. dicho contrato se firma de forma individual con cada una de las empresas promovidas y contiene cláusulas particulares dependiendo de las características de la empresa. Es decir; en este contrato se especifican las condiciones bajo las cuales se efectuarán las inversiones; las obligaciones y facultades que contraen ambas partes.

Se dice que son fondos de inversión temporales; ya que los inversionistas no se mantienen de forma permanente como accionistas de las empresas. Asimismo las SINCAS gozan de un régimen fiscal diferenciado; ya que pueden optar por acumular las ganancias por la enajenación de acciones e intereses hasta el ejercicio en que las distribuyan efectivamente a sus integrantes. Cabe destacar que a través de las SINCAS se permite la participación de personas físicas y morales extranjeras; inversionistas institucionales del extranjero, fondos de pensiones, fondos de ahorro, otras sociedades de inversión, aseguradoras; etc. De su naturaleza, es donde radica su importancia; porque constituyen un instrumento alternativo a través del cual se puede dar una transformación industrial que tiene que ver con el desarrollo de nuevos patrones de competencia tendientes a buscar mayores niveles de especialización y de modernización tecnológica por parte de las empresas. Empresas que tienen que recurrir a esta fuente de financiamiento, porque en la mayoría de los casos no son entidades sujetas a crédito; no porque carezcan de rentabilidad o crecimiento potencial; si no por que casi siempre carecen de solvencia y capacidad de pago. Las SINCAS tienen un papel fundamental en la penetración de las Pequeñas y Medianas empresas (PYMES) en la economía. De esta forma fomentan la creación de fuentes de empleo productivo y permanente; así como el aumento de la producción de bienes de consumo básico; la sustitución de importaciones y propician la integración de los procesos productivos. Por lo tanto; la consolidación de las SINCAS dentro del mercado de valores puede marcar el inicio de una nueva etapa de fomento industrial, por medio de la provisión de recursos que permitan capitalizar a dichas empresas. Y como ya vimos el marco de acción de este tipo de sociedades no solo se enfoca a las PYMES. También incluye a aquellas en cuyo capital participa en el sector público. Pero su función no solo se limita a brindar apoyo financiero a las empresas promovidas, también aportan asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, productivas; etc.

En síntesis; podemos decir que la presencia de las SINCAS dentro de una economía debe procurarse porque trae beneficios económicos y sociales, como lo es el aumento de la capitalización de las PYMES pertenecientes a sectores prioritarios dentro de la economía

nacional; empresas que requieren de una administración profesional que les permita expandirse y operar eficientemente; ofreciendo una mayor oferta de bienes, servicios y empleos; que fortalezcan la planta productiva del país. Para que estas cumplan con su objetivo deberán contar con una infraestructura compuesta por personal especializado en las áreas administrativas y de planeación por lo que no solo representarán una fuente de empleo para sus empleados también serán un amplio campo de desarrollo profesional para sus empleados. Su éxito y penetración como los demás tipos de sociedades de inversión; puede augurar una participación considerable en el crecimiento de la actividad productiva de México como se ha dado en otros países; dicho éxito dependerá de la buena administración y acertada selección de empresas que realicen los conductores de las sociedades.

4.7.6.-Evolución reciente del capital de riesgo en México

Como hemos visto, los fondos de capital privado impulsan en gran medida el crecimiento de las empresas. Desafortunadamente en nuestro país las SINCAS han tenido numerosos obstáculos que han hecho que su desarrollo no se haya dado a la par de los demás tipos de sociedades de inversión. Esto se debe primeramente a crónica inestabilidad económica del país por ser inversiones de alto riesgo; que dependen directamente del éxito o fracaso que muestren las empresas promovidas. Además de estas dificultades este pobre desarrollo también se puede asociar a que estas empresas deben de cumplir con numerosos requisitos y deben de sujetarse a las regulaciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A lo largo de las dos últimas décadas, las economías de primer mundo han venido desarrollando de forma exponencial la actividad de capital de riesgo, impulsando nuevas industrias como las telecomunicaciones o la biogenética. En es hasta los últimos años de la década anterior, que se observa el resurgimiento de esta actividad prioritaria a través del lanzamiento de novedosos fondos de capital privado. Sin embargo esta actividad es todavía desconocida por la mayoría de los empresarios nacionales, quienes no cuentan con acceso directo a fuentes de capital, lo que impide su desarrollo y competitividad en el ámbito internacional dentro de los mercados globalizados. La mayoría de los empresarios del país se enfrenta a serias dificultades para expandir su negocio por no contar con recursos financieros. A pesar de los esfuerzos de la banca de desarrollo y de la banca comercial cuyos créditos requieren de numerosos requisitos. Por lo que el financiamiento bancario es sumamente escaso sobre todo para las PYMES; además quienes tienen acceso a estos recursos llegan rápidamente al tope de su capacidad de apalancamiento. Por lo tanto, el financiamiento bancario deteriora la liquidez de las empresas ya que decrementa sus flujos de efectivo; por lo que apalancarse con un banco no es la solución mas optima para financiar la etapa crecimiento de una empresa.

De esta forma, el empresario cuenta únicamente con las utilidades del año anterior, para capitalizar su compañía o en su defecto tiene que tratar de conseguir nuevos socios. Y al ser mínimas sus posibilidades de recurrir a la Bolsa Mexicana de Valores, puede recurrir a otro tipo de alternativas de financiamiento para obtener capital de riesgo a través de fondos de capital privado. Es decir, brindan financiamiento a quienes no lo obtienen por otras fuentes. Es así como en la actualidad ya se empieza a canalizar una mayor cantidad de recursos a la actividad productiva, con la participación mixta del gobierno y la iniciativa privada. De esta forma, se observa que las SINCAS son el único sector del mercado de fondos de inversión en nuestro país, que no ha crecido en los

últimos años. (ver Gráfico 13 y Cuadro 22))

²⁰²¹**4.7.7.-Evolución reciente de las operadoras independientes**

Es en el año de 1993, cuando se les autoriza a las operadoras independientes totalmente desvinculadas de casas de bolsa, instituciones de crédito y de otras sociedades controladoras; operar y administrar sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda; ya que hasta antes de esta fecha las operadoras independientes se enfocaban a administrar en mayor medida a las sociedades de inversión en capitales. Paulatinamente las sociedades operadoras han ido adquiriendo una mayor penetración dentro del mercado de valores, a pesar de que todavía persiste el dominio de los bancos y las casas de bolsa en con un mayor posicionamiento del mercado.

Para mediados del año 2000, en nuestro país existían 40 operadoras de sociedades de inversión, de las cuales solamente 9 eran operadoras independientes cuyos activos totales manejados por las mismas ascendían a 13,687 millones de pesos, lo que representa el 7% del total de los activos que poseen las sociedades de inversión.¹⁵ Las operadoras independientes representan un porcentaje muy bajo dentro del mercado en lo que respecta a términos de cartera. Cabe destacar que en cuanto a número de inversionistas, las sociedades independientes representan casi el 27% del total de inversores en sociedades de inversión en nuestro país. Lo que refleja el gran éxito que este tipo de sociedades está teniendo entre los pequeños y medianos ahorradores. Como ya mencionamos anteriormente, el rendimiento ofrecido por las sociedades de inversión independientes es similar y en algunos está por arriba al ofrecido por el mercado de las sociedades de inversión en conjunto.

Por la evolución mostrada en los últimos años, lo más probable es que estas sociedades de inversión independientes adquieran una mayor penetración en el mercado. "Esto se explica por el hecho de que las operadoras independientes pueden tener un mayor incentivo para atraer recursos hacia los fondos de inversión, ya que no enfrentan el problema de conflicto de intereses que pueden tener los bancos y las casas de bolsa: para los bancos, los recursos que sus clientes inviertan en sus propios fondos de inversión significan una reducción en la captación bancaria "barata" mientras que para las casas de bolsa, sus sociedades de inversión invierten en el papel que ellos colocan por cuenta de terceros".¹⁶ Sin embargo dichas operadoras tendrán que enfrentar y absorber los costos que implica la penetración del mercado. Ya que la venta y colocación de acciones y de otros valores, requiere de técnicas de venta especiales debido a que la mayoría de los inversionistas de nuestro país no cuentan con la cultura ni con la experiencia financiera vista en otros países. Lo que sí es notable, es que el mercado de valores de nuestro país, podría dotarse de mayor dinamismo a través de la formación de alianzas entre las sociedades de inversión independientes.

²⁰ CNBV. Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión, julio de 2000.

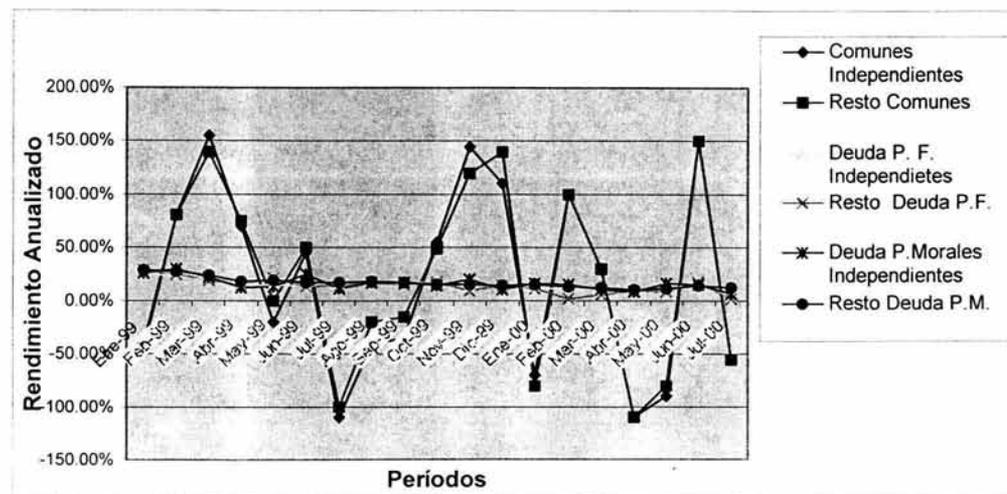
²¹ Morales Pasantes, Isabel. "Las Sociedades de Inversión". Dtos. de Investigación. CNBV 2000. Op. Cit. Pág. 21

Cuadro 25.-Operadoras de sociedades de inversión independientes más importantes a julio de 2000

Operadora	Activos Totales (millones de pesos)	Posicion en el mercado según monto de cartera (de un total de 40)	Numero de Inversionistas	Numero de Sucursales
Lloyd	6,276.00	11 vo	86,627.00	Matriz+11
Actinver	3,760.00	15 vo	15,293.00	Matriz+13
Prudential Apolo	1,788.00	20 vo	9,482.00	Matriz+3
Invercap	623.00	28 vo	845.00	Matriz+2
Finacorp	356.00	30 vo	1,177.00	Matriz
Valorum	342.00	32 vo	585.00	Matriz+1
Ofin	319.00	33 vo	1,426.00	Matriz
Impulsora	181.00	36 vo	372.00	Matriz
Interesa	41.00	38 vo	115.00	Matriz
TOTAL	13,687.00		115,922.00	39

Fuente: Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión. Julio 2000.

Gráfico 26.-Rendimientos de SI independientes vs. Resto SI



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Informe Anual 1999

4.7.8.-Perspectivas de las sociedades de inversión en México

- En el corto plazo

La evolución del sistema financiero de nuestro país sigue en cierta medida las tendencias internacionales, especialmente de Estados Unidos, aunque con cierto rezago. Si tomamos en cuenta el gran auge que las sociedades de inversión han tenido en los Estados Unidos durante las últimas décadas, es muy probable que durante los próximos años en nuestro país este tipo de servicios registre un sustancial crecimiento, como resultado de la competencia internacional, la apertura comercial y de los procesos de globalización. Además del aumento en la oferta y demanda de este tipo de productos. Existe una serie de factores que pueden influenciar para que se logre una tendencia positiva en este sector; entre estos tenemos:

a)El auge que están teniendo los administradores de fondos independientes, así como el aumento de la participación por parte de intermediarios extranjeros que están ejerciendo una nueva dinámica dentro del sector. De igual forma el aumento de la competencia y presión por parte de los inversionistas que obliga a las administradoras de fondos a aumentar las ventajas que ofrecen sus productos.

b)La reducción del seguro de depósito en el sistema bancario, lo que permitirá que los ahorradores realicen una mejor evaluación de hacia donde quieren canalizar sus recursos, lo que beneficiará directamente a las sociedades de inversión.

c)La disminución de los costos de entrada a los fondos; así como de los montos mínimos para invertir; lo que permite una mayor participación por parte de las clases media y baja.

Podemos ver que existen factores tanto por parte de la oferta como de la demanda, para anticipar condiciones propicias para la consolidación de los fondos de inversión en nuestro país. Si dichas condiciones son aprovechadas al máximo, las sociedades de inversión aumentarán su impacto en el sistema financiero, lo que impulsará el desarrollo y el fortalecimiento de nuestro mercado de capitales.

- Retos en el corto plazo

A pesar de las fortalezas ya mencionadas, aún persisten numerosos retos que el sector de las sociedades de inversión debe de afrontar durante los próximos años. Tal vez el reto más importante sea consolidar un desarrollo paulatino y sólido, teniendo como eje principal la incorporación de clientes que conozcan este tipo de producto financiero. La conquista de un mayor número de inversionistas dependerá de la evolución que muestren los mercados financieros y de la penetración de este producto dentro de los mismos. Ofreciendo mayores ventajas a los inversionistas, pero es necesario que estos nuevos clientes conozcan y entiendan desde un principio la clase de producto que está adquiriendo, así como las posibles contingencias que se pudieran enfrentar.

Además de estos retos, el mercado mexicano tiene que reducir en gran medida los conflictos de interés. Las sociedades de inversión han presentado cotidianamente esta clase de conflictos, lo que ha puesto en tela de juicio la credibilidad del producto que ofrecen. Factor fundamental para que se elimine esta problemática, es que la toma de

decisiones dentro de las operadoras se lleve a cabo de forma independiente a las demás entidades del grupo financiero a la que pertenezca y a los demás fondos que se manejen.

De igual forma en la medida en que se amplíen y se mejoren los esquemas de distribución y comercialización del producto se tendrá una mayor penetración del mismo en el mercado.

- Perspectivas de mediano plazo

Dentro de las perspectivas en el mediano plazo, éstas se pueden englobar en 3 áreas específicas; que son:

Crecimiento

Entre los principales factores que determinan la tasa de crecimiento de la industria, tenemos a los niveles de ahorro y la penetración del producto dentro de la sociedad; por lo tanto, el factor de mayor importancia es la tasa de ahorro en la economía. Otros factores que pueden beneficiar en un momento dado, son el aumento de la riqueza y de las expectativas de vida de la población.

En lo que respecta a la penetración del producto en la sociedad, cabe destacar por su gran importancia a los fondos de pensiones y a los inversionistas institucionales. Además de la sustitución en los esquemas de pensiones pasando de un esquema de beneficios definidos, por uno de contribuciones definidas, que sin lugar a dudas impactará de forma positiva en el desarrollo del servicio.

La inversión en los fondos es una de las mejores opciones para canalizar los recursos producto del ahorro para el retiro, ya que puede realizarse de acuerdo a los perfiles personales y permite flexibilidad en cuánto a movilidad laboral. Otro elemento importante que de manera potencial puede canalizar recursos a portafolios adecuadamente diversificados, pueden ser las compañías de seguros, las de fianzas, etc.

En la medida de que capitales provenientes de inversionistas institucionales sean destinados cada vez con mayor intensidad a las sociedades de inversión, el crecimiento de esta industria será sostenido. Y en la medida en que las sociedades ganen la confianza de inversores de menor magnitud, cada vez serán mayores los recursos canalizados a los fondos de inversión.

Rendimiento y distribución

La reducción de costos, el mejoramiento del servicio y los avances en la eficiencia en la distribución de los productos, se ven altamente beneficiados con los constantes avances tecnológicos, los a su vez marcan las nuevas tendencias en los mercados financieros globales, ya que amplían los horizontes de ahorro e inversión en todo el mundo.

Por otro lado, la especialización de los inversionistas, hará más compleja la actividad de los intermediarios financieros. Constantemente se presentan nuevas alternativas que facilitan al inversionista llevar a cabo correctas decisiones de inversión. De forma simultánea la mayor distribución y comercialización permitirá en un futuro no muy lejano, que se puedan adquirir fondos de manera muy sencilla; como ir al supermercado; de hecho en algunos países se manejan los denominados "supermercados de fondos", que son instituciones cuyo objetivo es poner al alcance del inversionista una gama de fondos

con distintos objetivos y horizontes bajo un mismo techo, para satisfacer las distintas necesidades del cliente. Al facilitar esta distribución se fomentará la competencia tanto doméstica como internacional.

Nuevos productos y servicios

Para que se consoliden las sociedades de inversión, es indispensable que se ofrezcan nuevos servicios y productos. Existe una serie de productos complementarios que en un futuro podrían integrarse al producto, como lo es la planeación financiera, la administración de activos, la vinculación con las chequeras, el acceso a cajeros automáticos, la atención vía electrónica y telefónica, los esquemas de contribuciones definidas periódicas, el pago directo de servicios; etc. Y en lo que respecta al producto como tal, en la actualidad la aparición de fondos es ya una práctica común dentro de los mercados desarrollados. Toda esta inquietud por ofrecer nuevos servicios ya sean adicionales o complementarios debe tener como objetivo darle un mayor valor agregado al inversionista.

Retos para las autoridades

Dentro de las perspectivas de las sociedades de inversión, los organismos reguladores también juegan un papel fundamental. El principal reto que enfrentan, es que los mercados se desarrollen de forma ordenada y sana, protegiendo sobre todas las cosas los intereses del público inversionista. El factor fundamental para lograr este objetivo está en garantizar la distribución de información entre los inversionistas, la cual debe ser completa, confiable, fácil de entender y debe ser difundida de forma oportuna; con el objeto de que el inversor pueda tomar decisiones de manera óptima.

Por otro lado, las autoridades también deben procurar que se dé una sana competencia dentro del mercado, para lo cual se requiere que todos los participantes (custodios, administradores, distribuidores, calificadoras, valuadoras, asesores y promotores); proporcionen servicios de alta calidad. En lo que respecta a la problemática de los conflictos de interés, las autoridades deben procurar que este problema se reduzca y desaparezca en el corto plazo. Para lograrlo se tienen que adoptar medidas que tiendan a incrementar las responsabilidades de los participantes. Un factor que puede llegar a beneficiar en un momento dado, es la internacionalización y la globalización de los mercados; procesos que permitirán en un futuro que se homologuen las normas de regulación y de sanción entre los distintos países.

²²4.8.-Los fondos de inversión en el mundo

Durante los últimos años, el mercado de fondos de inversión alrededor del mundo ha mostrado un crecimiento de manera sostenida. Según datos de Investment company institute; los activos de las sociedades de inversión a nivel global que en 1993 eran de 4 billones de dólares, pasaron a 10.4 billones de dólares a finales de 1999.¹⁷

El país en donde los fondos de inversión tienen un papel más importante es Estados Unidos, en septiembre de 1999, los activos en fondos de inversión de ese país representaban dos terceras partes del total de la muestra; siguiéndole Francia con el 6.7%, Italia con 4.8 y Japón con el 4.5%.

En función a porcentaje del PIB; el país más destacado es Luxemburgo donde los activos en fondos de inversión representan más de 22 veces el monto de su producto interno bruto; siguiéndole Hong Kong con un 87%; Estados Unidos donde los fondos de inversión representan el 79% de su PIB y Francia con el 50%.

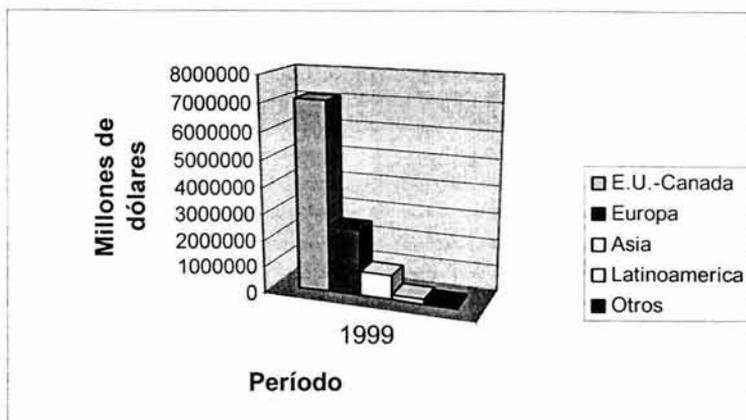
En lo que respecta a número de fondos el total a nivel mundial para septiembre de 1999, era de 44,125 fondos; donde figuraba Corea del Sur con 11,326 fondos que representa más del 25% del total, le sigue E.U. con el 18%; Francia con el 15% y Japón con el 8%. En este mismo año de 1999, los montos promedios por fondo fueron de 235 millones de dólares. Bajo este criterio el promedio más alto se da en Estados Unidos con 879 millones de dólares promedio por fondo; le sigue Italia con 614 millones, Alemania con 243 millones y Suiza con 220 millones de dólares.

Algo que cabe destacar es el caso de Japón, economía que a pesar de ser la segunda de mayor tamaño en el mundo, a diciembre de 1999, los activos en fondos de inversión representaron solamente el 10.7% de su producto interno. Es este país el único caso en el que los fondos de inversión disminuyeron de 6306 fondos en el 93, a 3686 en 1999. Lo que se debe a que los inversionistas de ese país prefieren mantener sus recursos en inversiones de bajo riesgo como lo son los depósitos bancarios; a raíz de la crisis financiera de mediados de los noventa.

Otro caso similar es el de Alemania, donde los fondos de inversión respecto al PIB, representan apenas el 10%; ya que la mayoría de los recursos se trasladan al sector bancario y asegurador. En nuestro país, la relación de activos de fondos con respecto al PIB es de 3.7%, ocupando el tercer lugar de importancia en América Latina después de países como Brasil donde el valor de los activos de fondos de inversión es casi 5 veces mayor que en México, y Chile cuya relación activos de fondos-PIB es superior al 5%.

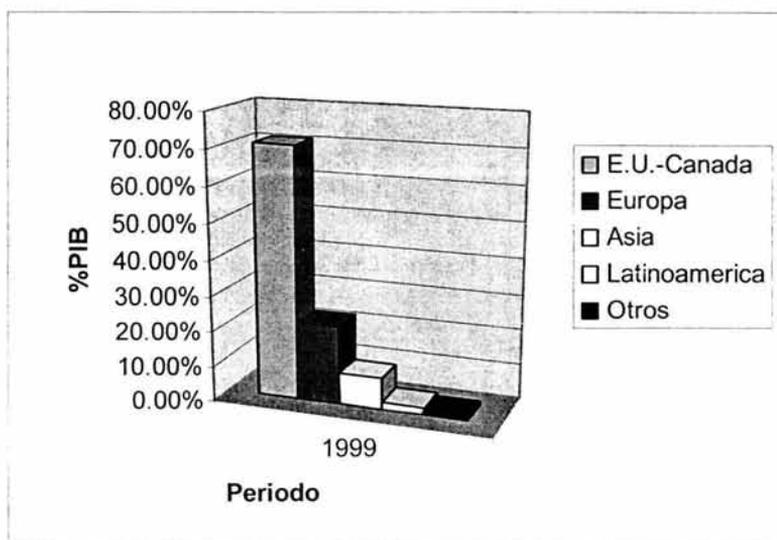
²² : Investment Company Institute. Informes Anuales. Página electrónica
La muestra se compone de 36 países que incluye a casi todos los industrializados de los cinco continentes.

Gráfico 27.-Activos de fondos de inversión en el mundo 1999



Fuente: Investment Company Institute. Informes Anuales. Página electrónica
 Consiste en una Muestra de 36 países que incluye a los cinco mas industrializados de los cinco continentes.

Gráfico 28.-Activos de fondos de inversión en el mundo respecto a PIB 1999



Fuente: Investment Company Institute. Informes Anuales. Página electrónica
 Consiste en una Muestra de 36 países que incluye a los cinco mas industrializados de los cinco continentes.

Cuadro 26.-Número de fondos de inversión en el mundo 1993-1999 (1)

Pais	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Canada	633	813	916	954	1,023	1,130	1,244
E.U.	4,537	5,329	5,729	6,254	6,684	7,314	7,791
Total Can-EU	5,170	6,142	6,645	7,208	7,707	8,444	9,035
Alemania	463	528	583	641	717	848	864
Austria	337	387	452	517	625	821	1,218
Bélgica	161	211	277	330	458	631	738
Dinamarca	161	158	168	189	222	240	285
España	571	656	743	985	1,456	1,866	2,096
Finlandia	24	39	44	62	81	114	149
Francia	4,577	4,826	4,878	5,379	5,797	6,274	6,436
Grecia	68	93	119	148	162	179	192
Holanda	175	136	159	179	289	334	N/D
Hungría	N/D	N/D	N/D	N/D	37	66	80
Irlanda	145	293	285	260	260	260	N/D
Italia	292	354	459	531	626	703	791
Luxemburgo	945	1,007	3,081	3,234	4,064	N/D	N/D
Noruega	117	159	185	188	233	264	286
Polonia	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	38	N/D
Portugal	109	129	150	151	163	197	221
Reino Unido	1,420	1,452	1,490	1,452	1,455	1,541	1,620
Rep. Checa	N/D	N/D	N/D	N/D	47	56	60
Rusia	N/D	N/D	N/D	4	18	28	28
Suecia	467	314	298	316	344	366	397
Suiza	201	216	218	251	296	325	332
Total Europa	10,233	10,958	13,589	14,817	17,350	15,151	15,796
Corea	1,149	1,404	1,943	N/D	N/D	N/D	11,326
Filipinas	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	15
Hong Kong	566	630	670	708	772	712	810
India	20	33	42	42	64	97	N/D
Japón	6,086	6,306	6,408	5,879	5,203	4,534	3,686
Taiwan	N/D	43	67	82	127	174	208
Total Asia	7,821	8,416	9,130	6,711	6,166	5,517	16,045
Argentina	48	86	109	149	195	229	227
Brasil	667	830	1,172	1,143	1,502	1,601	1,685
Chile	49	55	64	77	92	102	112
México	N/D	N/D	359	356	352	359	355
Total L.A.	764	971	1,704	1,725	2,141	2,291	2,379
Australia	366	698	752	1,047	488	569	N/D
N. Zelanda	120	162	475	551	629	633	630
Sudáfrica	N/D	69	91	107	149	191	240
Total Otros	486	929	1,318	1,705	1,266	1,393	870
GRAN TOTAL	24,474	27,416	32,386	32,166	34,630	32,796	44,125

(1)Fuente: European Federation of Investment Funds an Companies, Investment Company Institute, CNBV (M)

Cuadro 27.-Monto de activos promedio por fondo de inversión en el mundo 1993-1999 (1)

(Millones de dólares)

Pais	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Canada	137	111	118	162	194	189	195
E.U.	456	404	491	564	668	755	879
Total Can-EU	417	366	439	511	605	680	785
Alemania	170	213	231	215	205	231	243
Austria	54	61	74	76	72	78	61
Bélgica	94	89	92	89	73	89	81
Dinamarca	27	34	38	49	59	81	81
España	126	129	134	146	122	128	105
Finlandia	26	28	28	40	44	50	50
Francia	106	103	106	99	86	100	109
Grecia	51	66	87	107	159	180	197
Holanda	277	457	391	375	244	263	N/D
Hungría	N/D	N/D	N/D	N/D	19	22	20
Irlanda	36	27	30	30	87	87	N/D
Italia	220	224	174	244	335	628	614
Luxemburg	262	281	93	105	96	N/D	N/D
Noruega	40	32	37	53	56	42	47
Polonia	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	13	N/D
Portugal	85	100	95	113	95	118	99
Reino Unido	93	92	104	139	162	184	202
Rep. Checa	N/D	N/D	N/D	N/D	8	10	21
Rusia	N/D	N/D	N/D	2	2	1	3
Suecia	52	64	92	111	132	150	169
Suiza	170	180	205	192	181	213	220
Total Europa	122	127	111	119	115	147	147
Corea	61	58	48	N/D	N/D	N/D	16
Filipinas	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D	6
Hong Kong	55	47	50	58	76	139	171
India	396	354	241	231	146	90	N/D
Japón	75	69	73	71	60	83	128
Taiwan	N/D	84	65	102	97	117	135
Total Asia	72	67	67	71	63	91	51
Argentina	5	5	6	13	27	30	31
Brasil	36	66	54	91	72	74	59
Chile	32	46	44	38	49	29	36
México	N/D	N/D	25	28	38	34	49
Total L.A.	34	59	45	69	62	61	54
Australia	67	63	49	46	107	78	N/D
N. Z.	15	15	14	14	12	11	13
Sudáfrica	N/D	108	101	87	85	64	65
Total Otros	64	58	40	38	56	46	27
GRAN	164	157	160	190	210	265	235

(1)Fuente: European Federation of Investment Funds and Companies, Investment Company Institute, CNBV

4.8.1.-El Mercado de fondos de inversión en Estados Unidos

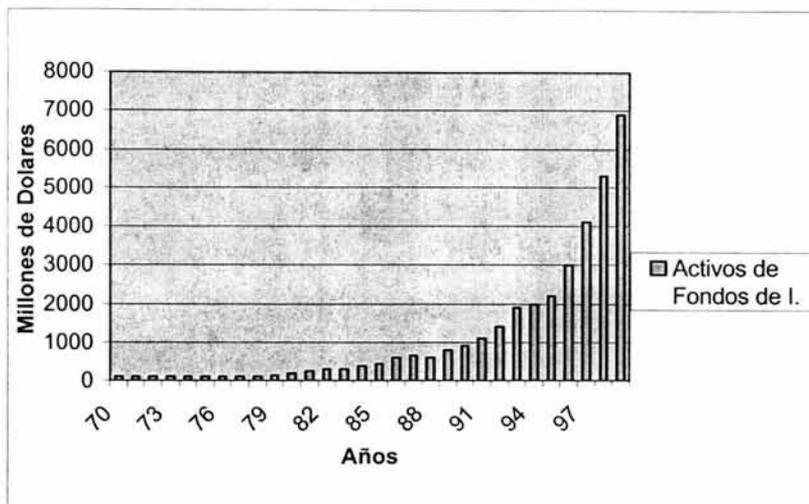
Como podemos ver, el mejor ejemplo dentro de los mercados de fondos de inversión alrededor del mundo, es Estados Unidos; ya que el mercado de este país ha mostrado el más espectacular crecimiento en los últimos años a grado tal que hoy en día cerca de la mitad de los hogares de ese país. Esto se debe a los siguientes factores:

1) En Estados Unidos existe una gran facilidad para adquirir acciones de sociedades de inversión, ya que los inversionistas pueden optar por asesorarse profesionalmente para incursionar en este mercado lo que implica el pago de una comisión que se deduce de los activos del fondo, o puede hacerlo directamente sin comisión alguna vía telefónica, por correo o mediante las oficinas locales.

2) Los fondos de inversión ofrecen una gran diversidad de productos extras, en algunos casos, los clientes pueden expedir cheques sobre los fondos con que cuenta la sociedad de inversión. Además ofrecen servicios de administración profesional, diversificación de los portafolios, servicios de compraventa, ejecución de orden, valuación diaria de los portafolios, liquidez y servicios de custodia de los activos; etc.

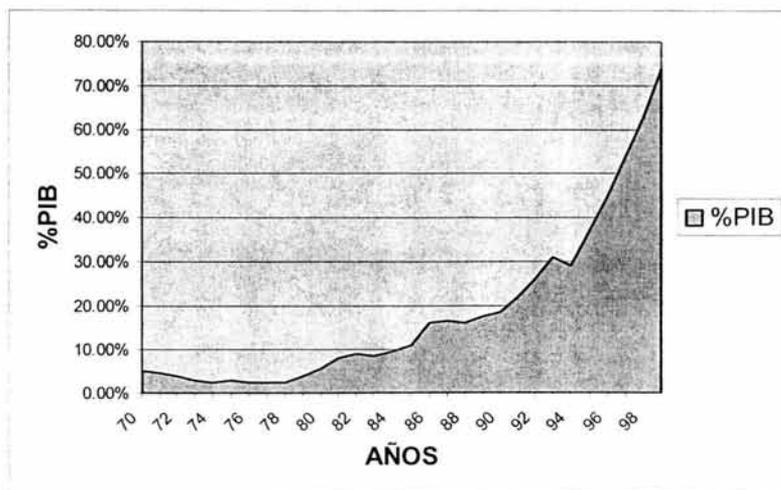
3) En el mercado de valores estadounidense existen ventajas fiscales; ya que hay algunas exenciones en el pago de impuestos, como los fondos que invierten en bonos municipales y los fondos de dinero que adquieren activos de corto plazo municipales. En estos casos los dividendos están exentos del pago de impuestos. También existen ventajas fiscales en las inversiones que se llevan a cabo en los fondos de inversión especializados en el retiro, cuyo pago de impuestos por ganancias de capital se difiere hasta que el contribuyente extraiga recursos de su cuenta para el retiro, estando sujeto a una menor tasa impositiva. (Ver Gráficos 29 y 30)

Gráfico 29.-Activos de fondos de inversión en E.U. 1970-1999



Fuente: Investment Company Institute. Informes Anuales; página electrónica

Gráfico 30.-Activos de fondos de inversión respecto a PIB en E.U. 1970-1999



Fuente: Investment Company Institute. Informes Anuales; página electrónica

Capítulo 5

Breve análisis financiero de empresas emisoras de acciones (CEMEX, BIMBO Y MODELO).

²³5.1.-Aspectos fundamentales del análisis financiero

Las unidades económicas o empresas, son aquellas entidades que combinan los factores productivos (recursos naturales, humanos y de capital). Los individuos encargados de manejar estos recursos llevan a cabo decisiones que afectan directamente al funcionamiento y rentabilidad de la empresa. O dicho de otra forma, en la administración de cualquier entidad económica productiva o de ahorro es indispensable la toma de decisiones de Inversión y de financiamiento. Ambas tienen como objetivo el principio básico de la administración financiera; que es incrementar el valor en libros de la empresa o negocio en cuestión. Por lo tanto, el paradigma en la administración financiera es ¿Cómo saber si se está cumpliendo con dicho objetivo?

El análisis financiero "se define como el estudio de la información financiera mostrada en el balance general y en el estado de resultados, su propósito es analizar las relaciones existentes en sus rubros, observar tendencias y factores externos e internos que afectan directamente la operación de la empresa".¹⁸ Se tienen 2 tipos de análisis, estos son:

- a) El cuantitativo; se basa en el estudio del comportamiento de los rubros que integran los estados financieros, conceptos que son relevantes para explicar las relaciones de causa y efecto al interior de la entidad.
- b) El cualitativo; este implica el estudio y seguimiento de todos aquellos factores externos e internos que inciden en la empresa y que no se reflejan en los estados financieros.

Como hemos visto, el análisis financiero nos permite detectar fortalezas o debilidades en el funcionamiento y evolución de la empresa. Se utiliza principalmente para establecer y evaluar alternativas que faciliten la toma de decisiones por parte de los administradores, para la solución de problemas y para buscar esquemas que permitan optimizar los procesos productivos y administrativos.

El análisis financiero hoy en día es utilizado por la mayoría de entes que participan en la actividad económica; entre los cuales están:

- Directivos, propietarios y personal administrativo de las empresas; los analizan con el propósito de conocer los márgenes de rentabilidad y compararlos con los montos de inversión realizada; y también para hacer comparativos con los principales competidores de su sector, para de esta forma evaluar su eficiencia. También recurren al análisis financiero para conocer aspectos específicos como el crecimiento de las utilidades, los niveles de liquidez, solvencia, la estabilidad financiera y la optimización económica, conforme a los objetivos y la misión de la empresa.
- Instituciones bancarias y de crédito; su objetivo es detectar la posible generación de flujos de efectivo, así como el grado de solvencia que garantice los préstamos y la rentabilidad de la empresa; etc. Es decir, todos aquellos elementos que impliquen calificar a la empresa como sujeto de crédito.
- Inversionistas; dentro del sistema financiero, existen muchas personas físicas o

²³ García Mendoza, Alberto. "Análisis e interpretación de la información financiera reexpresada". Op. Cit. Pág. 102. Ed. Continental México 1991.

morales, que pueden ser inversores potenciales, pero que no desean involucrarse de forma directa en la administración de la empresa; es decir, su objetivo es participar como socios adquiriendo acciones, y de esta forma obtener rendimientos superiores a los que ofrecen otros mercados financieros.

- Autoridades; es de todos sabido que en materia fiscal todos y cada uno de nosotros tenemos la obligación de cumplir con la legislación impositiva; para lo cual se deben dar a conocer todas las operaciones realizadas, las decisiones de inversión y financiamiento de tipo empresarial e individual. Continuamente todos los individuos son evaluados por las autoridades fiscales para en caso de irregularidades, aplicar las sanciones que se ameriten.

La base de cualquier análisis financiero radica en la información contenida en los estados financieros de la entidad. Los estados financieros son documentos que a una fecha o a un periodo determinado, presentan la situación financiera de la empresa, los resultados obtenidos y las fluctuaciones en el efectivo. Su importancia radica en la necesidad de las empresas por conocer y dar a conocer su situación financiera en los periodos contables, que son de 1 año o menos. Los estados financieros deben de cumplir con algunos principios contables como el de la universalidad, se expresa de forma clara y accesible la información contable; continuidad, porque se debe dar a conocer la información con regularidad; periodicidad, porque los estados financieros se deben de realizar en forma periódica; y oportunidad, porque la información contenida se debe de expresar oportunamente.

5.1.1.-Los estados financieros más comunes son:

- Estado de situación o balance general.
- Estado de resultados o de ganancias y pérdidas.
- Estado de flujo de efectivo.

Como ya vimos, estos documentos se elaboran al finalizar cada período contable de operaciones, con el fin de evaluar la capacidad de la entidad para generar flujos de dinero favorables y por lo tanto su elaboración depende de la recopilación de datos contables de hechos económicos significativos. Existen otros estados financieros no muy comunes, pero que contienen información útil e importante sobre el funcionamiento de la empresa; como lo son el estado de cambios en el patrimonio y el estado de cambios en la situación financiera; para fines prácticos de este análisis, describiremos únicamente los previamente mencionados.

1.-Estado de situación o balance general.

Expresa la naturaleza y cantidad de todos los activos que posee la empresa; así como la naturaleza y cantidad de los pasivos; el tipo y la cantidad de la inversión de los propietarios del negocio (capital contable). Tiene por objeto rendir un claro y preciso informe a las partes interesadas, sobre la situación financiera de la naturaleza. "Es una visión instantánea de un documento financiero estático referido a una fecha determinada.

²⁴Así podemos encontrar balances generales mensuales, trimestrales, semestrales o anuales".¹⁹ Se puede expresar en una identidad contable básica como lo es: Activo= Pasivo+Capital Contable

Algo esencial en este tipo de documentos, es identificar e interpretar los rubros que lo integran; de esta forma vemos que los rubros que lo integran se clasifican en:

- Activos; el total de bienes, recursos y derechos que posee la empresa.
- Pasivos; todas las obligaciones o compromisos que adquiere la empresa con terceras personas.
- Capital o patrimonio; es la diferencia entre activo y pasivo y representa la inversión o aportación de los socios y empresarios sobre los que puedan tener un derecho.

2.-Estado de resultados o de ganancias y pérdidas.

La principal diferencia entre este y el balance general, es que el Estado de resultados es un estado financiero dinámico que se elabora a partir de las operaciones llevadas a cabo durante un periodo. Su elaboración tiene como fin saber si fueron las utilidades generadas en un periodo determinado. Ya que el éxito de un negocio o empresa se juzga en principalmente en función a sus ganancias, no solo por su cuantía, sino por la tendencia que muestra su origen. Partiendo de los ingresos obtenidos por la operación de la empresa, se le van restando los distintos gastos y costos, el resultado que se obtiene se denomina Utilidad o pérdida generada en el periodo en consideración. Si el resultado es utilidad, el capital contable de la empresa aumenta y si el resultado es una pérdida disminuye. Existe una gran variedad en el formato básico y en el arreglo de las partidas financieras que conforman el estado de resultados, algo que es básico, es contar con los siguientes datos:

- Fuentes de ingreso operativo.
- Principales costos y gastos operativos.
- Pérdidas y ganancias operativas en el periodo.
- Impuestos sobre ingresos.
- Utilidad o pérdida neta, que afectan a las demás partidas de ingresos, costos y gastos.

El Estado de resultados además debe de contar con secciones analíticas que deben de contener:

- La categoría de las ventas.
- La categoría de los costos de insumos y materias primas.
- La categoría de los gastos operativos.
- La categoría de otros ingresos y gastos.
- Utilidad o pérdida neta en el periodo.

²⁴ García Mendoza, Alberto. "Análisis e interpretación de la información financiera reexpresada". Op. Cit. Pág. 98. Ed. Continental México 1991.

Este documento puede incluir informes relativos a los accionistas, para que estos elaboren juicios sobre el progreso de la compañía y la eficiencia de los administradores. Y pueden presentarse a instituciones de crédito apoyando las solicitudes de préstamos para que estas instituciones juzguen las perspectivas de crecimiento de la empresa.

3.-Estado de Flujo de efectivo.

El Estado de flujo de efectivo se realiza analizando y registrando todos los movimientos de entradas y salidas de efectivo, por lo que se puede definir como un documento que presenta el impacto que tienen las actividades de inversión y financiamiento de una empresa, sobre los flujos de efectivo que generan en un periodo contable o fiscal. Su objetivo es mostrar la información sobre los cobros y los pagos de efectivo y de esta forma poder evaluar la habilidad de la empresa para generar futuros flujos de efectivo, así como sus habilidades para cumplir con sus necesidades de financiamiento; evaluar las razones de la diferencia entre las utilidades netas y los cobros y pagos de efectivo asociados. Dentro del Estado de flujo de efectivo se clasifican las actividades de la empresa en función de los siguientes criterios:

- Actividades operativas; efectivo recibido de clientes, efectivo pagado a proveedores y efectivo pagado por concepto de intereses; etc.
- Actividades de inversión; venta de activos fijos o adquisición de activos fijos; etc.
- Actividades de financiamiento; préstamos públicos, emisión de acciones y pago de dividendos, etc.

5.2.-Metodología para realizar un análisis financiero

Como ya se vio anteriormente, existe una gran variedad de métodos de análisis financiero, en los la disposición y el manejo de la información es fundamental. Tratando de cumplir con el objeto del trabajo emplearemos un modelo para elaboración de análisis financiero expresado de forma generalizada, el cual tiene amplios márgenes de cobertura independientemente de la profundidad del análisis que se quiera llevar a cabo. Este modelo es recomendado por el Centro de Capacitación y Asesoría financiera y Económica (CAFÉ); el cual se describe a brevemente continuación:

1.-Planteamiento de objetivos; esta etapa consiste en establecer todos aquellos objetivos y propósitos principales del análisis, lo que resulta indispensable, ya que todos tenemos una visión distinta de las cosas y contamos con diferentes intereses. En esta primera etapa tratamos de responder ¿para qué se quiere llevar a cabo el análisis financiero? Y ¿Cuáles son los objetivos que se persiguen?

2.-Estudio visual como primer acercamiento a la información; una vez definido el porque del análisis y los objetivos a seguir en nuestra empresa. Se tiene que hacer una revisión general simple de los estados financieros con que se cuenta, de esta forma establecer un primer juicio y detectar las debilidades en cuanto a información que se tengan presentes. En la primera revisión visual no se deben de realizar cálculos, solo se deben de observar y considerar elementos como:

- Giro o actividad de la empresa.
- Constitución legal.

- Montos y relación existente entre los rubros.
- Nivel de utilidades.
- Costos y gastos.
- Composición de los activos.

3.-Establecimiento de premisas financieras; en esta etapa se estudian las principales premisas financieras que se deben de utilizar para satisfacer los objetivos de nuestro análisis financiero; algunas de estas premisas son:

- ²⁵Liquidez; es la capacidad que tiene la empresa para generar activos monetarios que le permiten cumplir satisfactoria y oportunamente con las obligaciones financieras inmediatas; es decir, aquellas que entran en un horizonte temporal de hasta un año.
- Solvencia; es la factibilidad de producir liquidez que permita solventar gastos y obligaciones a mediano y largo plazo; es decir, esta premisa evalúa "la capacidad de convertir activos reales o financieros con valor futuro en un valor presente".²⁰
- Estabilidad, esta premisa representa el desempeño y la viabilidad de la empresa para estar a la par del ritmo económico-financiero durante periodos superiores a cinco años. Es decir, una empresa que mantiene sus niveles de producción y sus flujos de ingreso generados por ventas en un periodo de cinco años o más; es una empresa que cumple con esta premisa de estabilidad.
- Productividad; bajo este concepto se trata de cuantificar el óptimo uso de insumos y el eficiente funcionamiento de la planta productiva; lo que le permitirá a la empresa aumentar sus márgenes de rentabilidad de sus activos fijos y de las utilidades netas. Con niveles de calidad satisfactorios y minimizando costos.
- Apalancamiento; radica en el análisis de la información relativa al endeudamiento y a la estructura de capital de la empresa tanto en el corto y largo plazos y en moneda nacional o extranjera.

Si se tienen bien comprendidas las premisas financieras ya mencionadas, será más fácil cumplir con los objetivos establecidos inicialmente en el análisis financiero. Por tal motivo, es de suma importancia establecer cuáles de estas premisas se relacionan en mayor medida con la actividad de la empresa en cuestión. De tal forma se deben de:

-Identificar las razones financieras más empleadas; el establecimiento de una razón consiste en cuantificar la relación directa de causa y efecto entre dos variables, empleando operaciones de tipo aritmético y geométrico. Pero ¿Cómo saber cual es la razón más efectiva para la relación que tratamos de identificar? Para responder a esta pregunta es necesario considerar los siguientes elementos:

-Se deben elegir razones relevantes que se vinculen directamente a las premisas establecidas.

-Se deben de tomar en cuenta las razones financieras que faciliten cumplir con los objetivos del análisis.

-Se deben de adecuar las razones financieras con las características de la empresa, porque no todos los esquemas contables permiten aplicar las formulas existentes.

²⁵ García Mendoza, Alberto. "Análisis e interpretación de la información financiera reexpresada". Op. Cit. Pág. 106. México 1991.

4.-Análisis comparativo y toma de decisiones; este tipo de análisis viene a complementar la aplicación de razones financieras cuando esta aplicación no puede llevarse a cabo de forma completa o cuando es inútil para los objetivos del análisis. Por tal motivo es fundamental la comparación y la confrontación de parámetros de eficiencia y rentabilidad que tiene la empresa hacia su interior, con los que muestran el mercado y el sector del que se trate y todos aquellos parámetros relacionados con la economía nacional. "Comparar nos permite evaluar, con base en lo que deseamos, lo que ocurre en nuestro entorno y medir nuestra actividad en función de la realizada por la competencia. Si ²⁶²⁷comparamos correctamente en forma ordenada podremos llegar a conclusiones y ofrecer recomendaciones que apoyen el cumplimiento de nuestros objetivos"²¹

Habiendo revisado los aspectos fundamentales del análisis financiero, podemos ver que en lo que respecta al tema de estudio, que tiene que ver con el ámbito bursátil, el análisis financiero sirve como una herramienta de apoyo para la toma de decisiones de compra-venta de activos financieros; basándose en la revisión y el análisis de los estados contables de las empresas, a este tipo de análisis se le denomina interno; ya que ofrece información detallada, específica y actualizada de las emisoras que cotizan en la bolsa. Pero sabiendo que no todos los individuos tienen acceso a dicha información y al contar únicamente con los estados financieros publicados, estamos llevando a cabo únicamente un análisis externo que a pesar de las desventajas de información que esto implica. El análisis externo de las entidades en cuestión, puede satisfacer el objetivo del trabajo.

5.3.-Análisis financiero de 3 emisoras que cotizan en la BMV; y que significativamente conforman fondos de renta variable en nuestro país (CEMEX, BIMBO Y MODELO).

1.-Planteamiento de objetivos

El objetivo esencial en el análisis de estas emisoras, es conocer su evolución financiera y saber en que medida se han beneficiado de su participación en el mercado de capitales, obteniendo altos niveles de rentabilidad, liquidez y solvencia financiera.

2.- Estudio visual como primer acercamiento a la información

En esta etapa revisaremos a simple vista los estados financieros con los que se cuentan, para tener una mejor noción del giro y la operación de estas empresas. Para este análisis contamos con el estado de resultados y el balance general de cada una de las emisoras.

²⁶ García Mendoza, Alberto. "Análisis e interpretación de la información financiera reexpresada". Op. Cit. Pág. 109. México 1991.

²⁷ Información extraída de los Informes Anuales de Cemex S.A. de C.V. 1995-2002.

- **Cemex**

CEMEX, S.A. de C.V., es la empresa cementera más grande del continente americano y una de las tres principales en el ámbito mundial, con una capacidad de producción instalada cercana a 51 millones de toneladas anuales. Mediante sus subsidiarias, CEMEX se enfoca a la producción, distribución comercialización y venta de cemento, concreto premezclado, agregados y clinker que es una especie de cemento. Su operación abarca 22 países y gracias a su extensa red de centros de distribución y terminales marítimas, cuenta con relaciones comerciales en 60 naciones alrededor del mundo. CEMEX posee el liderazgo en los mercados de cemento de México, España, Venezuela, Panamá, Republica Dominicana y cuenta con una importante presencia en Colombia, el Caribe, Filipinas y el sudoeste de los Estados Unidos. Es además el principal productor de cemento blanco en el mundo y el mayor comercializador internacional de cemento y clinker.

A lo largo de la década de los noventa, CEMEX ha sido un ejemplo de consistencia en crecimiento y resultados basándose en una filosofía de tener entre el personal una cultura sumamente adaptable. El éxito de CEMEX se deriva de operar en un entorno de mercados emergentes buscando capitalizar los retos y las oportunidades que estos mercados presentan. Aplicando una estrategia cuyo principal objetivo es la creación de valor a largo plazo, logrando los mayores rendimientos a través de la mezcla adecuada de crecimiento organizacional, eficiencia y selectivas inversiones externas. A continuación se presentan algunos Estados financieros de esta empresa para tener una mejor idea de su evolución durante la década pasada.

Cuadro 28.-Información financiera CEMEX S.A. 1990-2000

INFORMACION FINANCIERA	EMISORA		CEMEX S.A.				
	EJERCICIO (000)						
CONCEPTO	1990	1991	1992	2000	VARIACION	1992	1993
DATOS DEL BALANCE							
ACTIVO TOTAL	4,264,841.00	4,358,987.00	25,332,413.00	25,576,010.00	0.09	778.95,799.00	82,823,897.00
ACTIVO CIRCULANTE	2,209,388.00	2,488,357.00	4,863,844.00	4,568,484.00	-5.46	4,052,574.00	13,221,662.00
ACTIVO A LARGO PLAZO	597,356.00	422,776.00	176,751.00	10,988,526.00	-8.8	7,319,087.00	3,891,757.00
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO NETO	9,979,794.00	9,750,410.00	4,006,842.00	4,056,582.00	0.37	40,248,048.00	48,748,610.00
ACTIVOS DIFERIDOS	1848,122.00	17,613.00	5,345,976.00	5,900,437.00	10.39	9,998,090.00	16,761,668.00
OTROS ACTIVOS					NA		
PASIVO TOTAL	6,831,229.00	5,993,822.00	12,236,010.00	12,829,456.00	-3.09	42,900,098.00	45,438,092.00
PASIVO CIRCULANTE	2,069,485.00	1,932,583.00	4,412,717.00	3,383,884.00	-23.33	10,379,318.00	12,795,914.00
PASIVO A LARGO PLAZO	4,444,282.00	4,727,534.00	8,274,731.00	9,442,801.00	10.49	30,836,201.00	29,945,937.00
CREDITOS DIFERIDOS	47,399.00	28,590.00	154,973.00	83,681.00	-3.8	242,576.00	1,537,852.00
OTROS PASIVOS	10,083.00	10,509.00	4,580.00	2,919.00	-47.07	932,003.00	1,169,110.00
CAPITAL CONTABLE Y MINORITARIO	7,923,410.00	8,362,876.00	12,094,410.00	12,746,548.00	5.38	35,426,701.00	37,958,605.00
CAPITAL CONTABLE (A+B)	597,525.00	6,840,147.00	9,889,590.00	10,287,994.00	4.03	27,847,112.00	28,412,366.00
CAPITAL CONTRIBUIDO	861,533.00	861,826.00	2,905,767.00	2,905,767.00		6,036,851.00	9,944,732.00
CAPITAL GANADO (B)	5,096,992.00	5,978,321.00	6,983,752.00	7,382,227.00	5.71	21,810,491.00	16,467,464.00
DATOS DE RESULTADOS							
VENTAS NETAS	5,525,587.00	6,363,973.00	7,453,830.00	9,240,754.00	23.97	20,657,578.00	25,318,885.00
COSTO DE VENTAS	3,928,018.00	3,970,565.00	4,856,270.00	5,571,372.00	9.6	11,913,598.00	15,436,704.00
GASTOS DE OPERACION	754,088.00	825,702.00	971,376.00	14,810,339.00	45.98	3,198,389.00	3,831,310.00
UTILIDAD DE OPERACION	843,370.00	1,567,676.00	1,824,284.00	2,253,143.00	23.41	5,545,610.00	6,045,862.00
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	841,712.00	1,856,573.00	2,112,220.00	2,009,934.00	-5.69	4,078,278.00	10,040,239.00
UTILIDAD NETA	624,840.00	1,648,967.00	1,850,997.00	1,668,018.00	-9.99	3,894,507.00	7,494,594.00
FLUJO DE EFECTIVO							
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS POR LA OPERACION	1,287,739.00	1,942,107.00	2,777,943.00	2,435,009.00	-12.34	6,253,829.00	4,012,877.00
RECURSOS GEN. POR FINANCIAMIENTO	-292,807.00	-740,947.00	5,790,941.00	-378,947.00	-108.51	3,072,067.00	-3,497,480.00
TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO	994,932.00	1,201,160.00	8,568,884.00	2,056,062.00	-75.98		
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSION	-1,299,993.00	-1,062,861.00	-8,018,820.00	-2,370,834.00	71.06	-6,725,849.00	-1,777,886.00
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	-305,061.00	138,299.00	550,064.00	-262,772.00	-147.77	2,600,047.00	-1,262,869.00
DESGLASE DE ALGUNOS CONCEPTOS DE BALANCE Y RESULTADO							
EFFECTIVO E INVERSIONES (TEMPORALES) (DISPONIBLES)	615,070.00	753,835.00	1,303,968.00	1,041,986.00	-20.16	4,763,104.00	3,500,435.00
INVENTARIO	740,712.00	787,480.00	1,234,056.00	1,087,822.00	-11.9	2,789,010.00	3,338,930.00
PASIVO MONEDA EXT. A CORTO PLAZO	852,893.00	609,110.00	3,818,665.00	2,527,370.00	-33.82	9,084,392.00	12,044,687.00
PASIVO MONEDA EXT. A LARGO PLAZO	3,029,803.00	3,424,370.00	7,705,228.00	8,779,632.00	13.94	29,442,458.00	28,777,802.00
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	13,922,959.00	228,640.00	1,344,388.00	1,953,583.00	45.31	4,076,249.00	1,028,529.00
CAPITAL DE TRABAJO	59,923.00	1,333,795.00	451,077.00	12,529,000.00	169.39		
VENTAS NACIONALES	5,114,729.00	6,148,539.00	7,275,602.00	9,094,320.00	2.5	13,348,225.00	8,973,979.00
VENTAS EXTRANJERAS	383,837.00	217,456.00	178,328.00	146,434.00	-17.89	7,311,554.00	16,337,706.00
INTERESES	-1,597,832.00	-1,072,395.00	-782,529.00	-1,018,586.00	-49.32	-2,885,087.00	-5,794,567.00
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	560,816.00	445,810.00	898,029.00	524,363.00	64.66	2,748,587.00	-5,598,068.00
PERDIDA EN CAMBIOS	356,477.00	812,960.00	74,258.00	148,860.00	100.19		
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-1,363,491.00	-799,476.00	-638,658.00	-762,893.00	-16.45	-1,348,239.00	-4,919,168.00
DATOS POR ACCION							
NUMERO DE ACCIONES (000)	330,000.00	330,000.00	310,000.00	310,000.00		10,768,550.00	1,285,743.00
VALOR CONTABLE POR ACCION	17.93	20.73	31.60	32.87		25.86	22.10
UTILIDAD POR ACCION	1.89	5.00	5.91	5.37		3.43	5.83

Fuente: Anuario Financiero BMV, Varios años

*Las cifras son actualizadas al último trimestre de cada año ya que incluyen ya que incluyen la tercera adecuación del Boletín B-10. El tipo de cambio utilizado es al cierre de 1993, para 1992, 1991 y 1990. Al cierre de 1996 para 1995, 1994, 1993, y al cierre de 2000 para 1999, 1998, 1997.

Cuadro 28.- (Continuación)

INFORMACION FINANCIERA	EMISORA EJERCICIO (000)	CEMEX S.A.	1995	1996	1997	1998	1999
DATOS DEL BALANCE							
ACTIVO TOTAL	78,341,575.00	-5.8	97,84,502.00	102,994,348.00	105,492,226.00	101,605,043.00	3127
ACTIVO CIRCULANTE	11,988,254.00	-9.33	9,095,067.00	9,756,851.00	9,829,742.00	9,288,444.00	15.98
ACTIVO A LARGO PLAZO	3,824,339.00	-7.1	4,318,782.00	4,899,054.00	7,563,870.00	7,860,818.00	2.57
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO NETO	45,249,829.00	-7.8	74,639,089.00	66,349,399.00	67,378,742.00	68,908,156.00	28.58
ACTIVOS DIFERIDOS	17,488,053.00	4.33	29,100,584.00	24,918,443.00	23,819,972.00	37,549,820.00	57.84
OTROS ACTIVOS		NA					NA
PASIVO TOTAL	44,187,895.00	-2.8	68,790,110.00	57,486,746.00	52,854,564.00	78,024,293.00	47.62
PASIVO CIRCULANTE	11,795,727.00	-6.63	8,378,624.00	9,428,058.00	9,777,524.00	37,712,730.00	10.14
PASIVO A LARGO PLAZO	31,564,246.00	4.04	49,224,088.00	33,880,829.00	32,557,270.00	28,068,120.00	-19.86
CREDITOS DIFERIDOS	1,074,498.00	-30.13	1,854,730.00	1,972,491.00	1,071,713.00	2,777,101.00	1092.21
OTROS PASIVOS	1,814,140.00	-1.53	2,132,698.00	3,005,370.00	1,487,390.00	1,473,121.00	-0.96
CAPITAL CONTABLE Y MINORITARIO	34,173,690.00	-8.1	58,364,361.00	56,507,601.00	62,637,572.00	73,580,750.00	17.47
CAPITAL CONTABLE (A+B)	26,292,987.00	-7.48	43,885,417.00	41,993,934.00	30,444,710.00	50,594,908.00	0.14
CAPITAL CONTRIBUIDO	11,773,333.00	8.37	9,796,342.00	21,280,210.00	23,466,281.00	25,440,524.00	8.41
CAPITAL GANADO (B)	4,521,149.00	-21.37	23,889,075.00	20,710,723.00	28,978,449.00	25,074,384.00	-7.08
DATOS DE RESULTADOS							
VENTAS NETAS	26,557,604.00	4.76	47,082,784.00	46,618,510.00	48,997,595.00	54,072,312.00	15.05
COSTO DE VENTAS	9,079,398.00	4.18	26,851,947.00	26,950,387.00	26,844,799.00	30,214,956.00	15.39
GASTOS DE OPERACIÓN	4,107,096.00	7.46	7,935,240.00	6,839,981.00	6,829,252.00	7,847,504.00	15.37
UTILIDAD DE OPERACIÓN	8,371,202.00	4.59	11,255,596.00	12,723,332.00	10,983,484.00	16,909,853.00	13.78
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	9,166,842.00	-8.9	11,388,541.00	9,851,085.00	10,412,108.00	11,983,956.00	10.84
UTILIDAD NETA	7,699,010.00	2.73	9,456,562.00	8,877,320.00	9,467,323.00	9,810,443.00	1.54
FLUJO DE EFECTIVO							
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS POR LA OPERACIÓN	12,039,742.00	-14.08	15,732,912.00	13,161,372.00	15,006,834.00	16,885,240.00	11.25
RECURSOS GEN. POR FINANCIAMIENTO	-1,757,774.00	49.74					
TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO	NA	NA	-8,101,039.00	-5,037,518.00	-5,576,924.00	20,109,821.00	460.85
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSION	-10,581,834.00	10.32	-8,176,536.00	-7,932,395.00	-10,379,506.00	-37,038,583.00	-256.84
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	-279,868.00	77.84	-566,763.00	91,058.00	-949,796.00	-210,522.00	77.52
DESGLOSE DE ALGUNOS CONCEPTOS DE BALANCE Y RESULTADO							
EFECTIVO E INVERSIONES (TEMPORALES) (DISPONIBLES)	3,220,569.00	-8	4,726,788.00	4,394,761.00	3,177,248.00	2,963,725.00	-6.72
INVENTARIO	3,289,476.00	-1.88	5,312,368.00	4,766,525.00	5,409,134.00	6,897,734.00	27.52
PASIVO MONEDA EXT. A CORTO PLAZO	9,880,608.00	-0.97	10,835,513.00	17,968,219.00	16,162,854.00	37,509,244.00	132.07
PASIVO MONEDA EXT. A LARGO PLAZO	31,922,538.00	8.15	49,224,088.00	33,880,810.00	32,557,927.00	28,068,132.00	-19.86
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	1,803,805.00	75.36	3,204,857.00	3,811,458.00	2,963,301.00	5,243,990.00	76.96
CAPITAL DE TRABAJO	NA	NA	3,318,443.00	-1,672,205.00	-1,147,782.00	-8,428,281.00	-105.38
VENTAS NACIONALES	8,469,361.00	-5.62	17,214,827.00	19,968,444.00	21,019,451.00	25,716,889.00	22.38
VENTAS EXTRANJERAS	9,548,243.00	11.47	29,867,957.00	27,648,068.00	25,978,064.00	28,353,823.00	9.14
INTERESES	-4,942,275.00	10.43	-5,875,544.00	-4,838,894.00	-4,442,443.00	-4,254,733.00	4.23
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-3,941,202.00	28.58	-1,149,477.00	1,139,285.00	372,191.00	1,598,015.00	329.38
PERDIDA EN CAMBIOS	NA	NA	3,581,116.00	5,321,135.00	3,232,936.00	4,964,775.00	53.57
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-9,577,965.00	35.8	-7,171,975.00	-6,091,568.00	-3,801,615.00	-2,948,209.00	22.5
DATOS POR ACCION							
NUMERO DE ACCIONES (000)	1,302,276.00		1,283,995.00	1,428,785.00	4,438,825.00	4,812,371.00	
VALOR CONTABLE POR ACCION	20.17		34.62	29.39	11.36	10.95	
UTILIDAD POR ACCION	5.91		7.36	6.07	2.13	2.08	

Fuente: Anuario Financiero BMV. Varios años

*Las cifras son actualizadas al último trimestre de cada año ya que incluyen ya que incluyen la tercera adecuación del Boletín B-10. El tipo de cambio utilizado es al cierre de 1993, para 1992, 1991 y 1990. Al cierre de 1996 para 1995, 1994, 1993. Y al cierre de 2000 para 1999, 1998, 1997.

NA=No disponible

Nota: Destacan el crecimiento consistente en los volúmenes de ventas netas, que muestra una tendencia muy favorable que va desde un 4.76% en 96/95; un 23.97% en 93/92 y un 15.05% en 00/99.

Cuadro 29.-Indicadores financieros CEMEX S.A. 1990-2000

DATOS GENERALES

EMISORA:	CEMEX S.A.
SECTOR:	INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCION
RAMO:	INDUSTRIA CEMENTERA
CONSTITUCION:	20/01/1931
INSCRIPCION EN LA BOLSA:	03/07/1991
OFICINAS GENERALES:	AV. CONSTITUCION #444 PONIENTE. MONTERREY, NUEVO LEON 64000

INDICADORES FINANCIEROS

CONCEPTO	EXPRESADO EN	AÑOS											
		90-90	91-91	92-92	93-93	94-94	95-95	96-96	97-97	98-98	99-99	00-00	
RENDIMIENTO													
UTILIDAD NETA A VENTAS	%	13.59	29.41	28.03	21.37	20.03	33.86	32.57	22.9	19.53	21.31	19.17	
UTILIDAD NETA A CAPITAL	%	10.56	24.11	18.72	16.19	13.27	26.68	29.28	21.64	20.66	18.77	19.03	
DIVIDENDO EN EFECTIVO A	%	5.16	13.04	8.25	7.72	5.33	10.37	11.02	8.48	8.06	8.67	6.84	
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	%	10.28	9.89	13.95	16.41	21.79	25.74	13.13		26.75	23.92	23.93	
ACTIVIDAD													
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	%	37.96	44.33	29.42	36.13	26.61	0.31	0.34	0.37	0.41	0.41	0.36	
ROTACION DE INVENTARIOS	VECES	5.3	5.04	3.77	5.12	4.38	4.62	4.89	5.43	5.65	4.84	4.38	
DIAS DE VENTAS POR COBRAR	DIAS	21.86	20.88	51.66	43.19	59.98	47	38	38	37	35	36	
APALANCAMIENTO													
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	%	45.56	41.75	52.26	50.16	54.36	54.99	56.38	54.1	50.88	45.76	51.47	
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	%	83.69	71.66	109.46	100.65	119.09	1.22	1.29	1.18	1.04	0.84	1.06	
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	%	60.06	67.3	87.05	88.13	91.27	89.84	92.83	91.67	90.19	92.1	81.48	
LIQUIDEZ													
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	VECES	1.07	2.18	1.1	1.36	1.35	1.03	1.11	1.21	0.91	0.94	0.51	
ACTIVO CIRCULANTE-INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	VECES	0.71	1.48	0.82	1.04	1.09	0.77	0.81	0.87	0.67	0.63	0.33	
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	VECES	0.33	0.41	0.37	0.36	0.33	0.29	0.27	0.28	0.31	0.31	0.25	
FLUJO DE EFECTIVO													
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	VECES	0.24	0.39	0.38	0.3	0.28	51.29	42.72	33.84	28.97	31.79	28.98	
FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS NETAS	VECES	-0.01	-0.09	-0.01	-0.03	0.02	4.07	2.68	-0.42	-0.76	0.14	1.9	

Fuente: Anuario Financiero BMV. Varios años

Nota: Analizando el comportamiento de los indicadores financieros de esta empresa en el periodo 1990-2000; destaca principalmente los amplios márgenes de utilidad neta mostrados, que van del 9.89% hasta el 26.75%. Reflejo de su crecimiento constante que le ha permitido fortalecer año con año su estructura financiera.

- **Grupo Industrial Bimbo**

²⁸Grupo Industrial Bimbo S.A. de C.V. fundado en el año de 1945, hoy en día es una de las empresas de panificación más importante del mundo, por su posicionamiento de marca, por volumen de producción y de ventas; además de ser el líder indiscutible de su ramo en México y Latinoamérica. Cuenta con presencia en 14 países de América y Europa; ofreciendo en el mercado más de 3600 productos y además posee más de 100 marcas de reconocido prestigio. Desde 1980, Grupo Bimbo es una empresa pública que cotiza en la bolsa de valores de nuestro país. Esta formada por seis organizaciones y un corporativo, los cuales operan empresas de la industria de la panificación y de alimentos en general.

El éxito de Bimbo se debe a que su misión es la guía de todas sus acciones; día con día esta empresa se esfuerza por lograr sus objetivos; basándose en una política de principios y valores que le otorgan su personalidad y su forma de ser. Uno de estos valores es el respeto por el uso sustentable del medio ambiente; la cooperación en programas comunitarios encaminados a mejorar el bienestar social; la promoción del bienestar de las comunidades donde grupo Bimbo opera. Y finalmente el fomento al respeto y el apoyo a la unión familiar y a las tradiciones nacionales.

Estos principios tan peculiares han permitido que este grupo industrial lograra un excelente ritmo de expansión y crecimiento en el ámbito internacional durante la década de los noventa. De esta forma cuenta con 76 plantas para la distribución de sus productos ubicadas en nuestro país en Estados Unidos, Centro y Sudamérica y Europa; además cuenta con una flota de 25 mil unidades lo que le permite llegar a 600 mil puntos de venta en el mundo. De igual forma se presentan algunos estados financieros acerca de la evolución de este grupo industrial en los noventa.²³

²⁸ Información extraída de los Informes Anuales de Grupo Industrial Bimbo S.A. de C.V. 1995-2002

Cuadro 30.-Información financiera Grupo Industrial Bimbo S.A. de C.V. 1990-2000

INFORMACION FINANCIERA	EMISORA:		GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.				
CONCEPTO	EJERCICIO (000)		1990	1991	1992	1993	1994
DATOS DEL BALANCE							
ACTIVO TOTAL	3,134,850.00	3,602,866.00	3,950,303.00	4,147,785.00	5	10,753,216.00	11,936,676.00
ACTIVO CIRCULANTE	916,703.00	869,535.00	933,864.00	899,827.00	-3.82	1,962,901.00	2,273,435.00
ACTIVO A LARGO	60,701.00	80,512.00	86,740.00	246,418.00	184.00	426,866.00	309,140.00
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO	2,138,427.00	2,537,888.00	2,765,944.00	2,893,102.00	4.6	7,727,176.00	8,456,244.00
ACTIVOS					NA	548,182.00	826,734.00
OTROS ACTIVOS	19,017.00	114,931.00	183,965.00	108,438.00	-33.86	86,391.00	71,123.00
PASIVO TOTAL	912,304.00	893,060.00	1,094,222.00	1,059,222.00	-3.2	2,619,726.00	3,472,960.00
PASIVO	892,801.00	851,429.00	736,593.00	762,025.00	3.45	1,792,230.00	2,906,189.00
PASIVO A LARGO	3,971.00	2,348.00	341,277.00	282,581.00	-17.2	827,496.00	566,361.00
CREDITOS	12,071.00	36,531.00	16,352.00	14,616.00	-10.82		
OTROS	3,660.00	2,752.00			NA		
CAPITAL CONTABLE Y CAPITAL CONTABLE (A+B)	2,222,545.00	2,709,806.00	2,858,081.00	3,088,583.00	8.14	8,133,990.00	8,464,126.00
CAPITAL	1,995,135.00	2,271,872.00	2,701,595.00	2,940,469.00	8.84	7,894,054.00	8,212,249.00
CAPITAL GANADO (B)	1,371,942.00	1,704,764.00	233,218.00	216,018.00	-7.38	2,550,727.00	2,550,727.00
CAPITAL GANADO (B)	623,191.00	866,908.00	2,468,377.00	2,724,451.00	10.37	5,343,337.00	5,681,522.00
DATOS DE RESULTADOS							
VENTAS NETAS	4,337,299.00	4,570,916.00	4,859,058.00	5,096,866.00	4.89	12,004,582.00	12,973,865.00
COSTO DE	2,217,805.00	2,257,337.00	2,246,812.00	2,359,826.00	5.03	5,605,960.00	6,664,884.00
GASTOS DE UTILIDAD DE	1,588,326.00	1,921,818.00	2,133,277.00	2,200,918.00	3.17	5,233,988.00	5,395,009.00
UTILIDAD	531,167.00	391,761.00	479,169.00	536,322.00	11.93	1,185,034.00	914,158.00
UTILIDAD ANTES DE	574,458.00	444,745.00	545,373.00	607,051.00	11.3	787,617.00	601,082.00
UTILIDAD NETA	294,033.00	243,529.00	281,905.00	331,838.00	17.7	312,573.00	319,194.00
FLUJO DE EFECTIVO							
RECURSOS GENERADOS POR LA	322,809.00	351,381.00	423,569.00	408,204.00	-3.63	860,271.00	2,009,286.00
RECORDOS GEN. POR	196,377.00	185,216.00	173,249.00	-103,384.00	-159.86	1,430,969.00	294,281.00
TOYAL DE FUENTES DE	519,187.00	536,597.00	596,808.00	304,840.00	-48.92		
RECURSOS GENERADOS	-491,588.00	-599,672.00	-487,275.00	-429,436.00	11.8	-2,144,105.00	-2,350,106.00
EN ACTIVIDADES DE							
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO	27,596.00	-63,075.00	109,533.00	-124,596.00	-213.75	146,736.00	-46,559.00
EFECTIVO E INVERSIONES							
DESGLOSE DE ALGUNOS CONCEPTOS DE BALANCE Y RESULTADO							
EFFECTIVO E	201,456.00	138,437.00	247,970.00	123,373.00	-50.25	403,026.00	356,468.00
TEMPORALES							
INVENTARIO	252,504.00	284,564.00	289,167.00	280,756.00	4.31	630,916.00	788,981.00
PASIVO MONEDA EXT. A CORTO	197,067.00	226,823.00	98,680.00	112,169.00	13.67	712,976.00	1,621,513.00
PASIVO MONEDA EXT. A LARGO		2,192.00	341,277.00	282,581.00	-17.2	827,496.00	566,361.00
CONSTRUCCIONES EN	336,744.00	277,467.00	297,818.00	172,471.00	-42.09	222,254.00	53,135.00
CAPITAL DE TRABAJO	24,102.00	18,106.00	197,071.00	137,802.00	-30.07		
VENTAS NACIONALES	4,327,085.00	4,557,062.00	4,823,124.00	5,072,031.00	5.16	11,912,406.00	11,441,571.00
VENTAS EXTRANJERAS	10,214.00	13,854.00	35,934.00	24,835.00	-30.89	92,175.00	1,532,294.00
INTERESE	24,998.00	-10,859.00	12,577.00	17,852.00	41.94		-70,827.00
COSTO INTEGRAL DE	-23,320.00	-17,674.00	-28,306.00	-37,865.00	-33.76	393,376.00	15,118.00
PERDIDA EN CAMBIOS	15,847.00	16,794.00	12,216.00	1,999.00	-63.64		
RESULTADO POR POSICION		-45,318.00	-27,947.00	-22,012.00	21.24	-19,370.00	-554,736.00
DATOS POR ACCION							
NUMERO DE ACCIONES (000)	304,200.00	321,100.00	321,100.00	321,100.00		335,000.00	335.00
VALOR CONTABLE POR	6.56	8.01	8.41	9.16		23.56	24.51
UTILIDAD POR	0.97	0.76	0.88	1.03		0.93	0.95

Fuente: Anuario Financiero BMV. Varios años

*Las cifras son actualizadas al último trimestre de cada año ya que incluyen ya que incluyen la tercera adecuación del Boletín B-10.

El tipo de cambio utilizado es al cierre de 1993, para 1992, 1991, 1990. Al cierre de 1996 para 1995, 1994, 1993. Y al cierre del 2000 para 1994.

NA= No disponible

Nota: Destacan el crecimiento consistente en los volúmenes de ventas netas, que muestra una tendencia muy favorable que va desde un 4.89% en 93/92; un 16.4% en 96/95 y un 2.69% en 00/99. Y los sorprendentes márgenes de Utilidad Neta que van desde 17.7 a 153.1%.

Cuadro 30.- (Continuación)

INFORMACION FINANCIERA	EMISORA:		GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.				
	EJERCICIO (000)						
CONCEPTO	1994	1995	1996	1997	1998	1999	VARIACION
DATOS DEL BALANCE							
ACTIVO TOTAL	11,956,971.00	0.97	20,129,329.00	23,208,877.00	24,334,272.00	24,589,916.00	105
ACTIVO CIRCULANTE	2,364,148.00	4.87	4,289,561.00	4,311,975.00	6,704,054.00	7,476,055.00	10.77
ACTIVO A LARGO PLAZO	383,895.00	17.85	825,925.00	544,811.00	586,735.00	572,007.00	-4.4
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO NETO	8,286,563.00	-2.24	10,932,740.00	14,741,076.00	13,530,379.00	13,424,794.00	-0.78
ACTIVOS DIFERIDOS	794,487.00	-3.9	804,454.00	3,258,816.00	3,473,860.00	3,129,942.00	-9.9
OTROS ACTIVOS	148,056.00	08.97	277,220.00	350,959.00	29,244.00	37,037.00	26.85
PASIVO TOTAL	4,050,379.00	16.84	5,876,508.00	9,110,216.00	8,102,694.00	8,889,747.00	9.71
PASIVO CIRCULANTE	2,366,049.00	-16.59	3,040,281.00	4,59,569.00	4,105,389.00	4,76,783.00	6.96
PASIVO A LARGO PLAZO	1,649,330.00	19.122	2,836,228.00	4,533,649.00	3,996,305.00	4,122,964.00	-33.48
CREDITOS DIFERIDOS		NA				1,485,653.00	NA
OTROS PASIVOS	35,000.00	NA					NA
CAPITAL CONTABLE Y MINORITARIO	7,906,502.00	-6.59	14,253,371.00	14,093,600.00	16,231,579.00	15,700,168.00	-3.27
CAPITAL CONTABLE (A+B)	7,700,485.00	-6.23	13,609,899.00	13,523,429.00	15,852,876.00	15,373,876.00	-3.02
CAPITAL CONTRIBUIDO	2,560,823.00	0	4,284,753.00	4,933,094.00	8,264,385.00	8,330,395.00	105
CAPITAL GANADO (B)	5,139,662.00	-9.04	9,324,948.00	8,590,336.00	9,568,491.00	9,043,481.00	-5.68
DATOS DE RESULTADOS							
VENTAS NETAS	16,117,100.00	16.4	28,948,797.00	29,716,690.00	30,652,007.00	31,177,020.00	2.69
COSTO DE VENTAS	7,895,437.00	16.47	13,142,938.00	13,937,976.00	13,828,822.00	13,772,987.00	-0.4
GASTOS DE OPERACIÓN	5,947,196.00	10.23	11,303,779.00	12,899,900.00	13,734,524.00	14,453,002.00	5.23
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,256,206.00	37.74	2,392,081.00	2,876,524.00	3,088,810.00	3,250,031.00	5.25
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	139,1079.00	73.65	2,475,986.00	2,827,201.00	3,274,930.00	3,068,509.00	-6.27
UTILIDAD NETA	807,869.00	63.1	1,443,520.00	1,460,547.00	2,151,510.00	1,829,196.00	-14.88
FLUJO DE EFECTIVO							
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS POR LA OPERACIÓN	1,089,105.00	-45.8	2,952,327.00	3,430,755.00	2,568,787.00	3,777,346.00	46.99
RECURSOS GEN. POR FINANCIAMIENTO	103,002.00	-44.61	-104,1038.00	1,242,573.00	295,693.00	-953,896.00	-422.53
TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO		NA					
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-124,1986.00	47.15	-1,542,825.00	-4,794,055.00	-1,812,567.00	-993,299.00	16.71
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	10,1100	12.178	369,284.00	-100,728.00	1,072,923.00	1,830,351.00	9.41
DESGLOSE DE ALGUNOS CONCEPTOS DE BALANCE Y RESULTADO							
EFECTIVO E INVERSIONES (TEMPORALES) (DISPONIBLES)	366,609.00	2.84	982,102.00	846,456.00	2,502,890.00	4,391,243.00	75.46
INVENTARIO	896,714.00	13.85	1,586,723.00	1,477,885.00	797,896.00	695,309.00	-12.84
PASIVO MONEDA EXT. A CORTO PLAZO	885,768.00	-48.61	144,171.00	397,509.00	716,308.00	1,422,162.00	98.54
PASIVO MONEDA EXT. A LARGO PLAZO	1,649,330.00	19.122	2,836,228.00	4,533,649.00	3,996,305.00	4,122,964.00	-33.48
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	197,106.00	271.01	70,748.00	283,549.00	225,780.00	296,868.00	14.74
CAPITAL DE TRABAJO		NA	1,249,331.00	152,406.00	2,597,665.00	2,684,352.00	2.57
VENTAS NACIONALES	12,652,910.00	10.39	22,89,783.00	22,838,529.00	22,963,223.00	23,335,143.00	1.62
VENTAS EXTRANJERAS	2,448,848.00	56.82	4,749,014.00	7,077,161.00	7,688,784.00	8,14,877.00	5.89
INTERESES	-22,189.00	-21.01	-29,1208.00	-407,952.00	-250,253.00	-14,305.00	94.28
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-183,480.00	-222.38	132,984.00	3,160,110.00	-175,438.00	73,895.00	116.68
PERDIDA EN CAMBIOS		NA	135,52.00	740,928.00		63,562.00	NA
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	-484,562.00	12.85	-589,704.00	-693,880.00	-59,334.00	-3,962.00	99.24
DATOS POR ACCION							
NUMERO DE ACCIONES (000)	335,000.00		335,000.00	1,387,400.00	1,421,600.00	14,179,335.00	
VALOR CONTABLE POR ACCION	22.99		40.63	9.89	11.15	10.84	
UTILIDAD POR ACCION	2.41		4.31	1.07	1.51	1.29	

Fuente: Anuario Financiero BIMV. Varios años

*Las cifras son actualizadas al último trimestre de cada año ya que incluyen ya que incluyen la tercera adecuación del Boletín B-10.

El tipo de cambio utilizado es el cierre de 1993, para 1992, 1991, 1990. Al cierre de 1996 para 1995, 1994, 1993. Y al cierre del 2000 para 1999, 1998, 1997.

NA* No disponible.

Cuadro 31.-Indicadores financieros Grupo Industrial Bimbo S.A. de C.V. 1990-2000

DATOS GENERALES

EMISORA:	GRUPO INDUSTRIAL BIMBO, S.A. DE C.V.
SECTOR:	INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACION
RAMO:	ALIMENTACION TABACO Y BEBIDA
CONSTITUCION:	15/06/1966
INSCRIPCION EN LA BOLSA:	19/02/1980
OFICINAS GENERALES:	AV. EJERCITO NACIONAL #533 GRANADA, México,D.F. 11520

INDICADORES FINANCIEROS

CONCEPTO	EXPRESADO	EN											
		90-90	91-91	92-92	93-93	94-94	95-95	96-96	97-97	98-98	99-99	00-00	
RENDIMIENTO													
UTILIDAD NETA A VENTAS	%	6.72	5.25	5.9	6.65	2.67	2.61	5.47	5.47	5.01	7.2	5.9	
UTILIDAD NETA A CAPITAL	%	14.74	9.47	1.43	11.29	3.96	3.89	10.49	10.61	10.8	13.57	11.9	
DIVIDENDO EN EFECTIVO A	%	9.3	6.67	7.26	8.17	2.99	2.83	6.91	7.33	6.42	9.07	7.55	
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	%	6.88	12.47	15.37	17.08	18.87	32.29	29.53	13.23	106.25		10.24	
ACTIVIDAD													
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	%	138.36	126.87	123	122.88	111.64	1.09	1.26	1.34	1.28	1.26	1.28	
ROTACION DE INVENTARIOS	VECES	8.78	7.93	8.35	8.4	8.89	8.45	8.8	8.28	9.43	17.34	19.81	
DIAS DE VENTAS POR COBRAR	DIAS	5.48	8.72	9.74	10.01	9.84	12	12	12	13	24	13	
APALANCAMIENTO													
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	%	29.1	24.79	27.7	25.54	24.36	29.09	33.87	29.19	39.27	33.3	36.15	
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	%	41.05	32.96	38.31	34.29	32.21	0.41	0.51	0.41	0.65	0.5	0.57	
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	%	21.6	25.62	40.21	37.27	58.8	63	62.1	72.79	58.72	58.16	45.91	
LIQUIDEZ													
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	VECES	1.03	1.02	1.27	1.18	1.1	0.78	1.01	1.41	1.04	1.63	1.56	
ACTIVO CIRCULANTE-INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	VECES	0.74	0.69	0.9	0.81	0.74	0.51	0.63	0.89	0.68	1.44	1.41	
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	VECES	1	0.97	0.85	0.85	0.75	0.65	0.59	0.73	0.47	0.83	0.84	
FLUJO DE EFECTIVO													
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	VECES	0.1	0.08	0.08	0.1	0.06	8.1	7.65	10.59	10.08	11.44	8.13	
FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS NETAS	VECES	-0.02	-0.01		-0.02	0.01	7.39	-0.44	0.37	1.54	-3.06	3.87	

Fuente: Anuario Financiero BMV. Varios años

Nota: Lo más destacable, son los amplios márgenes de Utilidad Neta mostrados, que van desde un 6.88 a un 106.25%. reflejo del gran dinamismo de esta empresa que la coloca como líder en su ramo.

- **Grupo Modelo**

²⁹Grupo Modelo fundado en el año de 1925; es líder en la elaboración, distribución y venta de cerveza en nuestro país y en el mundo entero. Para el año 2002, su posicionamiento del mercado nacional y de exportación era de un 62.70%. En la actualidad cuenta con 8 plantas cerveceras en la Republica mexicana, que le permiten contar con una capacidad instalada de 46 millones de hectolitros anuales de cerveza. Hoy en día tiene 10 marcas en el mercado, de las cuales destacan Corona Extra, como la cerveza mexicana de mayor venta en el mundo; Modelo Especial, Victoria, Pacifico, Negra Modelo y algunas otras de carácter regional. Exporta cinco marcas de cerveza con presencia en mas de 150 países. De igual forma es importador exclusivo en México de las cervezas producidas por la compañía estadounidense Anheuser-Busch, entre las cuales se incluyen las marcas Budweiser y Bud Light.

En febrero de 1994, Grupo Modelo se convierte en una empresa publica colocando el 13% de su capital en la Bolsa Mexicana de Valores. Previamente a esa operación, se celebró en el año de 1993, un contrato de Inversión con Anheuser-Busch (AB); en el cual AB adquirió una participación minoritaria en GMODELO Y en DIBLO S.A. de C.V.; principal subsidiaria del grupo.

A lo largo de la década de los noventa, Grupo Modelo tuvo que enfrentar periodos recesivos y de expansión de la economía, tanto a nivel sectorial, como de la economía nacional. Aunado a esto, en este mismo periodo los requerimientos y exigencias de calidad en los mercados domésticos e internacionales, se fueron elevando considerablemente. Motivo por el que GMODELO ha mantenido una constante inversión en el desarrollo y optimización de sus plantas, con la finalidad de que sus productos sigan satisfaciendo las preferencias de los consumidores, ofreciendo productos de alta calidad.

A pesar de estas adversidades, GMODELO se consolida en la década de los noventa, como el principal productor y distribuidor de cerveza en México y una de las principales en el ámbito mundial. Igualmente, para darnos una mejor idea de la evolución de dicha empresa durante la anterior década, se anexan los siguientes estados financieros.²⁴

²⁹ Información extraída de los Informes Anuales de Grupo Modelo S.A. de C.V. 1995-2002

Cuadro 32.- Información financiera Grupo Modelo S.A. de C.V. 1992-2000

INFORMACION FINANCIERA	EMISORA: GRUPO MODELO, S.A. DE C.V. EJERCICIO (000)						
CONCEPTO	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998-2000
DATOS DEL BALANCE							
ACTIVO TOTAL	7,564,976.00	8,233,547.00	8.84	20,815,120.00	20,279,147.00	20,167,507.00	-0.55
ACTIVO CIRCULANTE	2,334,495.00	2,443,644.00	4.68	7,298,981.00	5,742,655.00	6,091,609.00	6.08
ACTIVO A LARGO PLAZO	487,438.00	697,836.00	43.76	1,352,439.00	1,594,506.00	1,262,308.00	-20.83
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO NETO	4,734,245.00	5,087,037.00	7.45	11,908,038.00	12,711,948.00	12,540,422.00	-1.35
ACTIVOS DIFERIDOS	8,798.00	1,982.00	-77.47	50,037.00	166,321.00	261,570.00	40.39
OTROS ACTIVOS		3,048.00	NA	125,626.00	43,777.00	11,598.00	-73.47
PASIVO TOTAL	629,096.00	695,278.00	10.52	178,654.00	1,438,964.00	1,626,457.00	13.03
PASIVO CIRCULANTE	607,869.00	642,278.00	5.66	1,472,163.00	1,295,177.00	1,198,763.00	-7.44
PASIVO A LARGO PLAZO			NA				NA
CREDITOS DIFERIDOS	21,227.00	53,000.00	19.88	246,492.00	143,787.00	427,694.00	17.45
OTROS PASIVOS			NA				NA
CAPITAL CONTABLE Y MINORITARIO	6,935,880.00	7,538,269.00	8.69	19,096,466.00	18,840,183.00	18,541,050.00	-1.59
CAPITAL CONTABLE (A+B)	4,883,610.00	5,436,863.00	11.32	14,188,100.00	13,835,566.00	13,804,248.00	-0.23
CAPITAL CONTRIBUIDO	2,320,477.00	2,994,979.00	29.07	7,722,840.00	7,723,338.00	7,723,338.00	
CAPITAL GANADO (B)	2,563,933.00	2,441,684.00	-4.74	6,465,460.00	6,112,228.00	6,080,910.00	-0.51
DATOS DE RESULTADOS							
VENTAS NETAS	4,937,575.00	5,106,463.00	3.42	12,330,315.00	12,336,957.00	11,768,968.00	-4.6
COSTO DE VENTAS	2,429,456.00	2,319,126.00	-4.54	5,268,234.00	6,360,205.00	5,990,012.00	-5.82
GASTOS DE OPERACIÓN	1,934,103.00	2,095,444.00	8.34	4,635,487.00	3,777,068.00	3,496,077.00	-7.44
UTILIDAD DE OPERACIÓN	574,016.00	691,893.00	20.54	2,426,594.00	2,199,684.00	2,282,879.00	3.78
UTILIDAD ANTES DE IM PUESTOS	776,171.00	937,190.00	20.75	2,993,333.00	2,703,064.00	2,749,412.00	1.71
UTILIDAD NETA	324,807.00	349,929.00	7.73	1,169,203.00	1,067,985.00	1,248,845.00	16.93
FLUJO DE EFECTIVO							
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS POR LA OPERACIÓN	590,948.00	736,110.00	24.58	1,774,558.00	1,757,233.00	1,595,409.00	-9.21
RECURSOS GEN. POR FINANCIAMIENTO	89,110.00	182,367.00	10.65	154,117.00	-289,263.00	-11,682.00	95.96
TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO	680,603.00	906,094.00	33.13				NA
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSION	-686,242.00	-752,174.00	-9.61	-141,116.00	-2,901,105.00	-1,655,025.00	42.95
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	-5,639.00	153,920.00	2829.56	1,900,277.00	-1,433,135.00	-71,298.00	95.03
DESGLOSE DE ALGUNOS CONCEPTOS DE BALANCE Y RESULTADO							
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES (DISPONIBLES)	852,801.00	1,006,721.00	18.05	4,204,226.00	2,771,251.00	2,699,953.00	-2.57
INVENTARIO	1,054,942.00	1,018,445.00	3.46	2,050,807.00	1,925,356.00	2,047,667.00	6.35
PASIVO MONEDA EXT. A CORTO PLAZO	374,110.00	86,621.00	13.15	276,988.00	177,042.00	92,303.00	-47.86
PASIVO MONEDA EXT. A LARGO PLAZO			NA				NA
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	221,182.00	336,120.00	51.97	1,459,214.00	2,533,072.00	3,072,455.00	21.29
CAPITAL DE TRABAJO	1,726,626.00	1,801,366.00	4.33				NA
VENTAS NACIONALES	4,560,200.00	4,671,326.00	2.44	11,192,826.00	10,041,566.00	9,308,947.00	-7.3
VENTAS EXTRANJERAS	377,375.00	435,137.00	15.31	1,137,489.00	2,295,391.00	2,460,021.00	7.17
INTERESES	150,003.00	153,380.00	2.25	589,560.00	1,489,201.00	924,170.00	-37.94
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-74,877.00	-94,813.00	-26.62	-429,172.00	-333,632.00	-346,814.00	-3.95
PERDIDA EN CAMBIOS	1,260.00	2,599.00	106.27				NA
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	73,866.00	56,968.00	-24.23	2,16,890.00	1,236,112.00	575,717.00	-53.43
DATOS POR ACCION							
NUMERO DE ACCIONES (000)	1,970,181	1,902,240		812,939	812,940	812,940	
VALOR CONTABLE POR ACCION	28.78	28.61		17.45	16.98	16.98	
UTILIDAD POR ACCION	1.91	1.84		1.43	1.54	1.54	

Fuente: Anuario Financiero BMV. Varios años

*Las cifras son actualizadas al último trimestre de cada año ya que incluyen ya que incluyen la tercera adecuación del Boletín B-10.

El tipo de cambio utilizado es al cierre de 1993, para 1992, 1991, 1990. Al cierre de 1996 para 1995, 1994, 1993. Y al cierre del 2000 para 1999, 1998, 1997.

NA= No disponible

Nota: Destaca de igual forma la tendencia positiva en los márgenes de utilidad neta y el crecimiento en los volúmenes de venta.

Cuadro 32.- (Continuación)

INFORMACION FINANCIERA	EMISORA: GRUPO MODELO, S.A. DE C.V.				
	EJERCICIO (000)				
CONCEPTO	1992	1993	1994	1995	1996
DATOS DEL BALANCE					
ACTIVO TOTAL	37,175,579.00	38,901,285.00	42,740,111.00	45,300,674.00	5.99
ACTIVO CIRCULANTE	11,948,325.00	10,511,376.00	12,380,751.00	12,964,995.00	4.72
ACTIVO A LARGO PLAZO	1,908,092.00	2,016,384.00	2,198,941.00	2,158,12.00	-1.86
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO NETO	22,603,289.00	25,731,941.00	27,469,560.00	29,402,869.00	7.04
ACTIVOS DIFERIDOS	272,625.00	252,230.00	217,280.00	212,926.00	-2
OTROS ACTIVOS	443,250.00	389,353.00	473,589.00	561,772.00	8.62
PASIVO TOTAL	3,688,621.00	3,636,919.00	3,906,166.00	9,954,886.00	154.85
PASIVO CIRCULANTE	2,133,926.00	2,057,220.00	2,496,604.00	2,849,743.00	14.14
PASIVO A LARGO PLAZO					NA
CREDITOS DIFERIDOS	1,554,695.00	1,579,699.00	1,409,562.00	7,105,143.00	404.07
OTROS PASIVOS					NA
CAPITAL CONTABLE Y MINORITARIO	33,488,958.00	35,264,366.00	38,833,945.00	35,345,788.00	-8.98
CAPITAL CONTABLE (A+B)	24,847,685.00	25,934,173.00	28,657,892.00	26,465,174.00	-7.65
CAPITAL CONTRIBUIDO	12,975,064.00	12,977,220.00	12,972,374.00	12,972,374.00	
CAPITAL GANADO (B)	11,872,621.00	12,956,953.00	15,685,518.00	13,492,800.00	-13.98
DATOS DE RESULTADOS					
VENTAS NETAS	22,538,025.00	28,245,507.00	26,777,548.00	29,328,905.00	9.53
COSTO DE VENTAS	11,387,943.00	12,336,780.00	12,531,608.00	13,064,802.00	4.25
GASTOS DE OPERACIÓN	6,313,659.00	7,325,010.00	7,757,562.00	8,645,696.00	11.45
UTILIDAD DE OPERACIÓN	4,836,423.00	5,583,727.00	6,488,378.00	7,618,407.00	17.42
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	5,458,868.00	6,505,910.00	7,151,328.00	8,195,089.00	14.6
UTILIDAD NETA	2,437,266.00	2,870,096.00	3,130,588.00	3,261,340.00	4.8
FLUJO DE EFECTIVO					
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS POR LA OPERACIÓN	4,698,379.00	4,908,379.00	4,930,231.00	6,347,083.00	28.74
RECURSOS GEN. POR FINANCIAMIENTO					
TOTAL DE FUENTES DE EFECTIVO	-536,029.00	-2,165,109.00	-459,953.00	-2,151,110.00	-367.72
RECURSOS GENERADOS UTILIZADOS EN ACTIVIDADES DE INVERSION	-2,777,772.00	-4,415,462.00	-3,116,974.00	-3,652,208.00	-17.17
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES	1,384,577.00	-1,692,192.00	1,353,304.00	543,564.00	-59.83
DESGLOSE DE ALGUNOS CONCEPTOS DE BALANCE Y RESULTADO					
EFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES (DISPONIBLES)	5,920,886.00	4,229,477.00	5,581,202.00	6,124,766.00	9.74
INVENTARIO	3,476,957.00	4,032,126.00	4,099,716.00	4,333,769.00	5.71
PASIVO MONEDA EXT. A CORTO PLAZO	193,218.00	160,819.00	228,578.00	264,031.00	15.51
PASIVO MONEDA EXT. A LARGO PLAZO					NA
CONSTRUCCIONES EN PROCESO	2,173,990.00	3,698,228.00	4,662,940.00	5,039,651.00	8.08
CAPITAL DE TRABAJO	9,814,398.00	8,454,166.00	9,884,117.00	10,115,252.00	2.34
VENTAS NACIONALES	17,688,937.00	19,161,793.00	20,339,646.00	22,686,015.00	11.54
VENTAS EXTRANJERAS	4,849,087.00	6,083,714.00	6,437,902.00	6,642,890.00	3.18
INTERESES	1,034,105.00	1,379,218.00	976,543.00	922,089.00	-5.58
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-332,344.00	-695,477.00	-465,864.00	-370,457.00	20.48
PERDIDA EN CAMBIOS	59,173.00	89,818.00	145,160.00	112,419.00	-29.44
RESULTADO POR POSICION MONETARIA	677,373.00	883,419.00	456,243.00	539,481.00	18.21
DATOS POR ACCION					
NUMERO DE ACCIONES (000)	3,251,760.00	3,251,760.00	3,251,760.00	3,251,760.00	
VALOR CONTABLE POR ACCION	7.64	7.98	8.81	8.14	
UTILIDAD POR ACCION	0.75	0.88	0.96	1.00	

Fuente: Anuario Financiero BMV. Varios años

*Las cifras son actualizadas al último trimestre de cada año ya que incluyen ya que incluyen la tercera adecuación del Boletín B-10.

El tipo de cambio utilizado es al cierre de 1993, para 1992, 1991, 1990. Al cierre de 1996 para 1995, 1994, 1993. Y al cierre del 2000 para 1999, 1998, 1997.

NA= No disponible.

Cuadro 33.-Indicadores financieros Grupo Modelo S.A. de C.V. 1992-2000

DATOS GENERALES	
EMISORA:	GRUPO MODELO, S.A. DE C.V.
SECTOR:	INDUSTRIA DE LA TRANSFORMACION
RAMO:	ALIMENTACION TABACO Y BEBIDA
CONSTITUCION:	21/11/1991
INSCRIPCION EN LA BOLSA:	16/02/1994
OFICINAS GENERALES:	CAMPOS ELISEOS NO 400 LOMAS DE CHAPULTEPEC. México, D.F. 11000
INDICADORES FINANCIEROS	

CONCEPTO	EXPRESADO EN	EXPRESADO								
		92-92	93-93	94-94	95-95	97-97	98-98	99-99	00-00	
RENDIMIENTO										
UTILIDAD NETA A VENTAS	%	9.57	9.82	13.41	12.96	15.61	16.49	16.71	15.97	
UTILIDAD NETA A CAPITAL	%	6.65	6.44	8.17	7.72	9.81	11.07	10.92	12.32	
DIVIDENDO EN EFECTIVO A	%	6.25	6.09	7.95	7.88	9.46	10.7	10.47	10.34	
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	%	6.39	161.14	21.17	0.24	14.05	64.36	1.82	23.35	
ACTIVIDAD										
VENTAS NETAS A ACTIVO TOTAL	%	65.27	62.02	59.24	0.61	0.61	0.65	0.63	0.65	
ROTACION DE INVENTARIOS	VECES	2.3	2.28	2.57	3.3	3.28	3.06	3.06	3.01	
DIAS DE VENTAS POR COBRAR	DIAS	14.37	16.29	13.93	10	9	9	9	8	
APALANCAMIENTO										
PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL	%	8.32	8.44	8.26	7.1	9.92	9.35	9.14	21.98	
PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE	%	9.07	9.22	9	0.08	0.11	0.1	0.1	0.28	
PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL	%	5.95	12.46	16.12	12.3	5.24	4.42	5.85	2.65	
LIQUIDEZ										
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO CIRCULANTE	VECES	3.84	3.8	4.96	4.43	5.6	5.11	4.96	4.55	
ACTIVO CIRCULANTE-INVENTARIOS A PASIVO CIRCULANTE	VECES	2.1	2.22	3.56	2.95	3.97	3.15	3.32	3.03	
ACTIVO CIRCULANTE A PASIVO TOTAL	VECES	3.71	3.51	4.25	3.99	3.24	2.89	3.17	1.3	
FLUJO DE EFECTIVO										
FLUJO DERIVADO DEL RESULTADO NETO A VENTAS NETAS	VECES	0.14	0.12	0.14	15.88	22.56	21.59	20.12	21.64	
FLUJO DERIVADO DE CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO A VENTAS NETAS	VECES	-0.02	0.02		-1.63	-1.72	-2.15	-1.71		

Fuente: Anuario Financiero BMW. Varios años

Nota: Destacan los amplios márgenes de utilidad neta que van desde 0.24% hasta un 64.36% en el periodo de análisis

3.-Teniendo identificadas las principales premisas financieras, aplicaremos algunas de las siguientes razones financieras (compatibles con los datos con los que se cuentan).

- Razones de liquidez y solvencia:

Indican la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos en el corto y largo plazos

Capital Neto de Trabajo (CNT): Esta razón se obtiene al descontar de las obligaciones corrientes de la empresa todos sus derechos corrientes.

$CNT = \text{Pasivo Corriente} - \text{Activo Corriente}$

Índice de Solvencia (IS): Este considera la verdadera magnitud de la empresa en cualquier instancia del tiempo y es comparable con diferentes entidades de la misma actividad.

$IS = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$

- Razones de endeudamiento:

Estas razones indican el monto del dinero de terceros que se utilizan para generar utilidades, estas son de gran importancia ya que estas deudas comprometen a la empresa en el transcurso del tiempo.

Razón de Endeudamiento (RE): Mide la proporción del total de activos aportados por los acreedores de la empresa.

$RE = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$

- Razones de rentabilidad:

Estas razones permiten analizar y evaluar las ganancias de la empresa con respecto a un nivel dado de ventas, de activos o la inversión de los dueños. venta después de deducir todos los gastos incluyendo los impuestos.

Rotación del Activo Total (RAT): Indica la eficiencia con que la empresa puede utilizar sus activos para generar ventas.

$RAT = \frac{\text{Ventas anuales}}{\text{Activos totales}}$

Rendimiento de la Inversión (REI): Determina la efectividad total de la administración para producir utilidades con los activos disponibles.

$REI = \frac{\text{Utilidades netas después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$

- Razones de cobertura:

Estas razones evalúan la capacidad de la empresa para cubrir determinados cargos fijos. Estas se relacionan más frecuentemente con los cargos fijos que resultan por las deudas de la empresa.

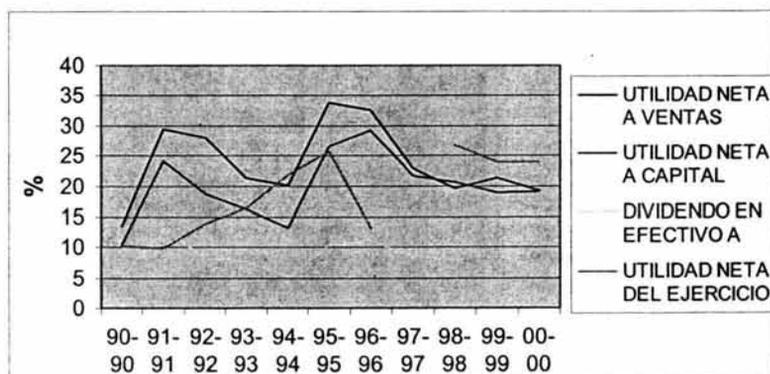
Veces que se ha ganado el interés (VGI): Calcula la capacidad de la empresa para efectuar los pagos contractuales de intereses.

$VGI = \frac{\text{Utilidad antes de intereses e impuestos}}{\text{Erogación anual por intereses}}$

Cuadro 34.-Evolución de razones financieras CEMEX S.A. 1990-2000

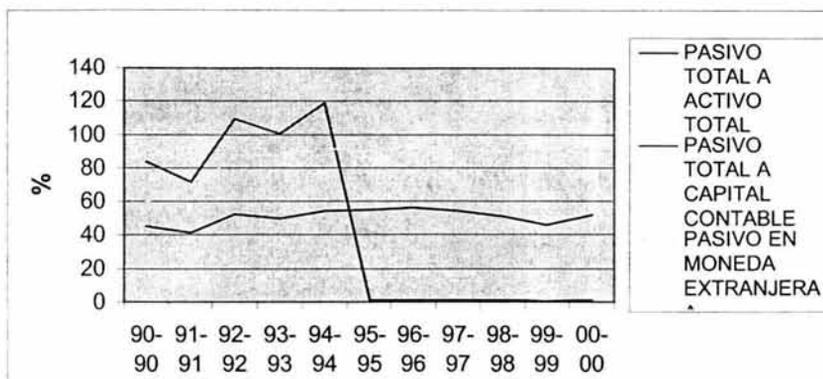
EMISORA: CEMEX S.A.		RESULTADOS DE ALGUNAS RAZONES FINANCIERAS										
CONCEPTO	90-90	91-91	92-92	93-93	94-94	95-95	96-96	97-97	98-98	99-99	00-00	
CAPITAL NETO DE TRABAJO	139,923.00	1,333,794.00	451,127.00	1,215,290.00	3,673,256.00	426,478.00	1,192,527.00	3,316,443.00	-1,672,205.00	-1,147,782.00	-18,426,281.00	
ÍNDICE DE SOLVENCIA	1.067613127	2.177677533	1.102233386	1.369213808	1.35390148	1.033331135	1.110462871	1.210185818	0.913928342	0.935436341	0.511404213	
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	0.455608245	0.417467778	0.522571656	0.501620836	0.543669157	0.548940195	0.563786023	0.540896604	0.508757712	0.457646385	0.2489756435	
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	0.379642961	0.44329749	0.084130162	0.361305663	0.266148286	0.306348576	0.336486991	0.370280118	0.412556122	0.408832634	0.358665655	
RENDIMIENTO DE LA INVERSION	0.044089954	0.129254296	0.084130162	0.078566719	0.052543754	0.121517668	0.116753369	0.089564591	0.412556122	0.093617707	0.079047206	
VECES QUE SE HA GANADO EL INTERÉS	-0.411926318	-1.730307396	-2.794936324	-1.765274074	0.052543754	-1.732701741	-1.888914198	-1.938295686	-1.994745886	-2.43382031	-2.8166174	

Gráfico 31.-Evolución del rendimiento (CEMEX)



Fuente: Elaboración Propia. En Base Datos proporcionados por la Emisora

Gráfico 32.-Evolución del apalancamiento (CEMEX)

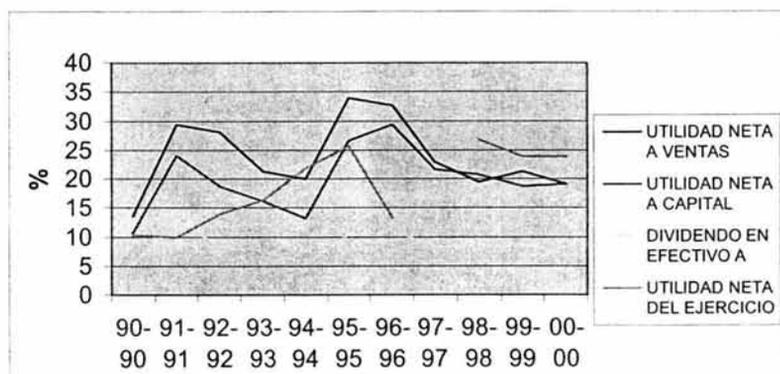


Fuente: Elaboración Propia. En Base Datos proporcionados por la Emisora

Cuadro 35.- Evolución de razones financieras Grupo Industrial Bimbo S.A. de C.V. 1990-2000

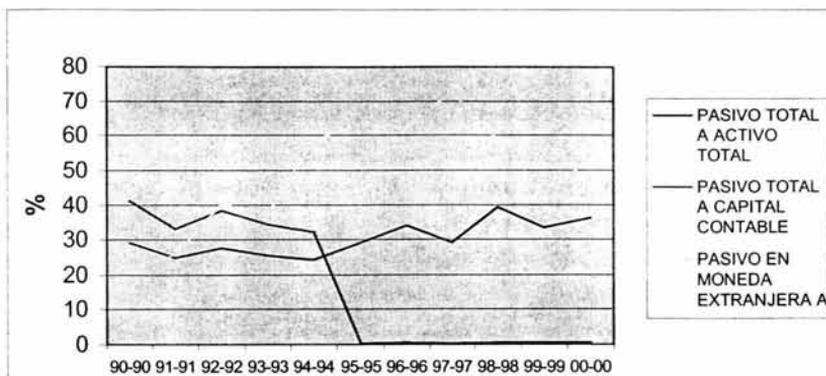
EMISORA:	GRUPO INDUSTRIAL BIMBO S.A. DE C.V.										
	RESULTADOS DE ALGUNAS RAZONES FINANCIERAS										
CONCEPTO	90-90	91-91	92-92	93-93	94-94	95-95	96-96	97-97	98-98	99-99	00-00
CAPITAL NETO DE TRABAJO	24,102.00	18,106.00	197,071.00	137,802.00	170,671.00	632,754.00	18,099.00	1,249,330.00	152,406.00	2,597,665.00	2,564,352.00
ÍNDICE DE SOLVENCIA	1.027001966	1.021265426	1.267543949	1.180836587	1.095228291	0.782273624	1.007549461	1.410826536	1.036639854	1.632591067	1.559528227
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	0.291019865	0.247874886	0.27699698	0.265370517	0.243620293	0.290914322	0.338746243	0.291931382	0.392695732	0.33297458	0.361520038
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	1.383574653	1.268688872	1.23004691	1.228816344	1.116360944	1.06695094	1.263008918	1.338742775	1.280472458	1.25962293	1.280078439
RENDIMIENTO DE LA INVERSION	0.183248959	0.123442004	0.138352524	0.146355464	0.073244104	0.067110978	0.116340418	0.12289101	0.113208158	0.134591795	0.124827953
VECES QUE SE HA GANADO EL	22.98015841	-40.95634957	43.36772561	34.00464934	-59.84476863	-11.31040422	-6.27468572	-8.49427406	-6.439975781	-13.0865564	-214.5759525

Gráfico 33.-Evolución del rendimiento (BIMBO)



Fuente: Elaboración Propia. En Base Datos proporcionados por la Emisora

Gráfico 34.-Evolución del apalancamiento (BIMBO)

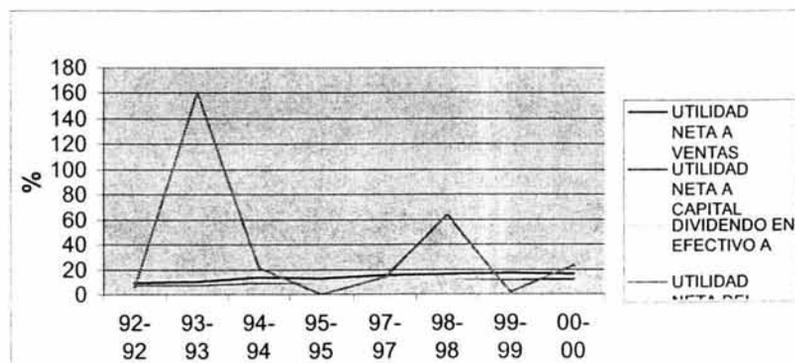


Fuente: Elaboración Propia. En Base Datos proporcionados por la Emisora

Cuadro 36.- Evolución de razones financieras Grupo Modelo S.A. de C.V. 1992-2000

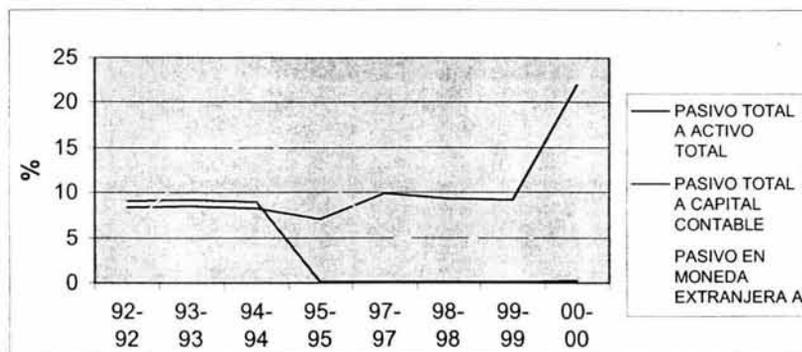
EMISORA:	GRUPO MODELO S.A. DE C.V. DELGUNAS RAZONES FINANCIERAS									
CONCEPTO	92-93	93-94	94-95	95-96	96-97	97-98	98-99	99-00	00-00	
CAPITAL NETO DE TRABAJO	1,726,626.00	1,601,366.00	5,826,816.00	4,447,478.00	4,892,846.00	5,814,399.00	8,454,156.00	9,884,147.00	10,115,252.00	
ÍNDICE DE SOLVENCIA	3.840437401	3.804651568	4.357531650	4.433816605	5.091573034	5.53922161	5.10350506	4.353038756	4.548531303	
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	0.080153021	0.084444529	0.082561576	0.010551617	0.0066474	0.039221615	0.033430373	0.031333445	0.213751366	
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	0.652680786	0.620202083	0.532372896	0.608356801	0.583560873	0.606256883	0.67466941	0.62652032	0.647427564	
RENDIMIENTO DE LA INVERSIÓN	0.10260053	0.112625791	0.143805705	0.133232186	0.136328739	0.146834781	0.167241519	0.167321231	0.18030435	
VECES QUE SE HA GANADO EL INTERÉS	5.174369846	6.110249055	5.016373629	1.61511025	2.975006763	5.278635563	4.71710056	7.3231061	8.887524557	

Gráfico 35.-Evolución del rendimiento (MODELO)



Fuente: Elaboración Propia. En Base Datos proporcionados por la Emisora

Gráfico 36.-Evolución del apalancamiento (MODELO)



Fuente: Elaboración Propia. En Base Datos proporcionados por la Emisora

El breve análisis financiero realizado a estos grupos financieros, refleja que estos han sabido aprovechar plenamente todas las oportunidades que implica la participación en el mercado de valores. De esta forma se han consolidado a la cabeza dentro de la elite de las 100 empresas más importantes de nuestro país. Fortaleza que se refleja en el valor de mercado de dichas empresas y en la gran bursatilidad de sus acciones. Para tener una mejor idea de la forma en que se ha dado esta consolidación en los últimos años es conveniente revisar el siguiente cuadro.

Cuadro 37.-Evolución del valor de mercado de los grupos financieros analizados

POSICIÓN*	EMPRESARIO	VALOR DE MERCADO (Millones de pesos)			
		1999	2000	Mar-01	Mar-02
3 Y 4	Valentín Díez y Antonino Fernández (Grupo Modelo)	\$ 84,221.00	\$ 82,595.00	\$ 72,807.00	\$ 74,790.00
4 Y 3	Lorenzo Zambrano (Cemex)	\$ 78,365.00	\$ 53,459.00	\$ 62,597.00	\$ 77,654.00
12 Y 8	Daniel Servitje (Grupo Bimbo)	\$ 30,066.84	\$ 19,147.00	\$ 19,304.50	\$ 28,209.00

*Respecto al Total de las cien empresas mas Importantes de México

Fuente: Revista Expansión Año XXXIII; Num 841. Mayo-Junio 2001.

6.-Conclusiones y recomendaciones finales

- I. Cualquier economía requiere para su óptimo funcionamiento, de un sistema financiero sólido que le permita contar con más posibilidades de expansión. En tanto que el sistema financiero permite consolidar fuentes de financiamiento para el sector público y para el privado; por otro lado permite contar con intermediarios financieros que le aseguren tanto a los ahorradores como a los inversionistas, que sus recursos preservarán su poder adquisitivo y que además se les otorgará una determinada tasa de rendimiento.

Para que el sistema financiero cumpla con esta función, es indispensable que se encuentre muy bien integrado, de esta forma los costos de la intermediación serán más bajos y las actividades de financiamiento e inversión se desarrollarán bajo un clima de competencia. Asimismo el sistema financiero debe de contar con instituciones y entidades cuyo principal objetivo sea agilizar las actividades económicas, obteniendo beneficios de esta participación. Esta intermediación financiera es esencial dentro de una economía, ya que fomenta el desarrollo de las actividades productivas dotando al sistema económico de recursos financieros y reduciendo el costo de los mismos. Otro factor a considerar, es que el sistema financiero permite que los agentes económicos accedan a los esquemas de ahorro e inversión. Tal vez el más importante de estos esquemas sea el mercado de valores dentro del cual se encuentra el mercado primario de capitales, principal objeto de este estudio; en el cual se lleva a cabo la emisión, la colocación y la distribución de distintos tipos de valores.

Una característica esencial de los países en vías de desarrollo, es una severa escasez de recursos financieros; fenómeno que viene a poner freno a la industrialización y a la modernización de este tipo de economías. Esta insuficiencia de recursos propicia que en estos países los flujos de capital extranjero se conviertan ficticiamente en su plataforma de crecimiento, desplazando al ahorro interno. En virtud de que contribuye pobremente al progreso económico de los mismos, dado que la mayor parte de los recursos extranjeros entran como inversión indirecta, que se enfoca en la adquisición de instrumentos de corto plazo o se destina a operaciones en los mercados secundarios; dejando de lado el financiamiento de proyectos productivos.

México no queda exento de esta problemática; ya que de igual forma la mayor parte de la inversión extranjera que entra a nuestro país se destina a la inversión especulativa. Esta tendencia no beneficia al crecimiento de la economía nacional, porque las tasas de crecimiento económico van de la par con el incremento de la inversión en capital fijo tanto interna como externa; y al predominar capitales de carácter volátil, se produce inestabilidad a nivel macroeconómico, además de que aumenta la vulnerabilidad de la economía nacional ante shocks externos. Por lo tanto, uno de los principales paradigmas que se presentan hacia el interior de la economía mexicana, es que tanto el ahorro interno como el externo no son destinados a inversiones de largo plazo que tiendan a incrementar las actividades productivas. Y sobre la base, de que la más importante fuente de financiamiento de la planta productiva del país la representa el mercado primario de capitales, es necesario establecer líneas estratégicas que contribuyan a solucionar la dialéctica analizada.

Se observa que la mayoría de las corrientes teóricas de la economía sostienen que el ahorro es un factor determinante en los procesos de inversión; ya que las tendencias en la acumulación del capital van asociadas al comportamiento del ahorro, de manera tal que la eficiencia en un sistema financiero será mayor en cuanto mayor sea su contribución a la generación de ahorro, así como a su captación y productiva colocación.

La penetración y trascendencia del sistema financiero dentro de la economía se mide generalmente por la proporción que el saldo de la captación financiera total representa respecto del tamaño de la economía. A su vez existen algunos factores determinantes del ahorro, los cuales resulta un poco difícil delimitar, pero principalmente el ahorro depende de los niveles de ingreso en la población; de las tasas de interés y de inflación; y de factores de menor relevancia como lo es la estructura de edades de la población.

- II. En lo que respecta al mercado de valores doméstico, es de suma importancia delimitar su grado de penetración dentro de la sociedad, con el fin de determinar el posible potencial productivo que existe dentro de la economía nacional. De esta forma, vemos que el comportamiento del mercado de valores de nuestro país ha dependido directamente de la orientación que adopta la política económica; esencialmente en lo que respecta a reformas al sistema financiero, las modificaciones en los patrones de desarrollo y las reformas estructurales en general. Por lo tanto, la evolución que ha mostrado dicho mercado en las últimas décadas, ha sido sumamente inestable y poco dinámica, predominando periodos recesivos.

Más específicamente, en lo que se refiere al mercado primario de capitales, podemos destacar su importancia como medio de financiamiento de la actividad productiva, ya que permite una canalización directa de fondos hacia este tipo de actividades y hacia la creación de infraestructura. El impulso de las actividades productivas es factor determinante para el establecimiento de procesos de crecimiento económico sostenido, que mejoran las condiciones de vida de la población en general. Desde esta perspectiva, nos damos cuenta que en nuestro país el problema fundamental es que el acceso al mercado de capitales está restringido únicamente para las empresas que cuentan con más recursos. Siguiendo la lógica de que sí un número reducido de empresas generó su riqueza a través de los mercados de valores; es de suponer que cientos de pequeñas y medianas empresas de nuestro país también pudieran aprovechar esta oportunidad.

La eficiencia del mercado primario de capitales, delimitará el grado en que este cumpla con su función como mecanismo de financiamiento de numerosas actividades económicas; financiando proyectos de largo plazo de las empresas; estableciendo condiciones competitivas tanto para oferentes como para demandantes de recursos dentro del mercado, y proveyendo a los inversionistas, de una gama de alternativas de inversión permitiéndoles aplicar los criterios de diversificación de portafolios y de administración del riesgo. El factor que determina en gran medida la eficiencia del mercado de capitales, es el papel de las autoridades, las que deben enfocarse en el establecimiento de un marco regulatorio que promueva la adecuada operación y el desarrollo equilibrado de los mercados. De esta forma se les garantizará a las empresas, el acceso a fuentes de

financiamiento en un contexto de seguridad, transparencia y confianza. El elemento más importante a considerar en el establecimiento de este marco regulatorio, es la defensa por encima de todo, de los intereses de los inversionistas. Un factor fundamental para el desarrollo de mercados bursátiles eficientes es el predominio de la confianza en estos; porque si predomina un clima de transparencia en los mercados, los inversionistas aumentarán considerablemente su participación en los mismos. Por su parte, la protección de los intereses de los inversionistas se puede fomentar difundiendo entre él público información relevante sobre los riesgos que se adquieren al tomar ciertas decisiones financieras.

En síntesis, las autoridades impulsan la eficiencia en el mercado de capitales, al propiciar que este mercado sea lo suficientemente capaz de revelar información veraz de manera oportuna. La disponibilidad de información confiable permite que los inversores tomen decisiones de manera óptima; por lo tanto, la revelación de información es fundamental para que los mercados se consoliden y operen bajo un clima de eficiencia, justicia, transparencia y liquidez. De esta forma vemos que la eficiencia de los mercados financieros debe procurarse ya que propicia en cierta medida bienestar social y económico. Esa eficiencia significa que los márgenes en la intermediación del crédito sean angostos, lo que se traduce en la mejor conciliación posible de las aspiraciones de los ahorradores y de los usuarios del financiamiento

- III. Respecto a la crisis económico financiera vivida en nuestro país a finales del año 1994; independientemente de las implicaciones en el ámbito macroeconómico que tuvo, a nivel del sector bursátil mexicano, esta crisis se tradujo en periodos de inestabilidad, ya que el mercado de valores mostró numerosas etapas de auge y crisis durante el periodo de 1993-1995. La crisis del sector bursátil de nuestro país se debió a que a pesar de que existen periodos en los cuales no existe una concordancia entre el desempeño de la economía productiva y la financiera, finalmente los mercados siempre se ajustan a la realidad económica, y los inversionistas siempre están alertas ante cualquier incertidumbre para abandonar los mercados oportunamente, con todo lo que esto implica.
- IV. Dentro del contexto de los mercados internacionales de capital, se observa que en las últimas décadas el sistema financiero mundial ha venido experimentando profundas transformaciones que han venido a alterar radicalmente la mayoría de los ámbitos de la vida económica; ha cambiado nociones y conceptos que hasta antes parecían eternos. Cotidianamente el mundo se enfrenta a la aparición de una nueva gama de productos y empresas; y al mismo tiempo observa la desaparición de muchos otros. Este nuevo ámbito mundial está caracterizado por un masivo movimiento de recursos financieros, el cual forzosamente está vinculado al proceso de globalización de las economías, que se refleja en la integración mundial de los mercados. En términos generales, la nueva economía mundial se caracteriza por los siguientes aspectos:

- Una marcada disminución de la importancia de las materias primas dentro de las economías.
- Una reducción en la contribución al empleo de los sectores productivos.
- La inminente importancia de los flujos financieros en los procesos de

asignación de recursos económicos.

- Una dinámica innovadora económica resultado de constantes revoluciones financieras.

Al interior de la nueva estructura de la economía mundial, se observan una serie de procesos, dentro de los tenemos:

- La desvinculación de las materias primas de los requerimientos manufactureros mundiales.
- La desvinculación de la economía industrial de la generación de empleos.
- La supremacía de los flujos financieros sobre los flujos comerciales dentro de la economía mundial.
- La interrelación financiera entre las economías, que propicia la transmisión de efectos positivos y negativos.
- Un proceso de globalización en los mecanismos de desregulación e internacionalización, que permite la conformación de un núcleo mundial de Bolsas de Valores.

- V. En el nuevo contexto mundial cabe destacar la relevancia de las sociedades de inversión en el sistema financiero internacional. Se observa que en países en los que se ha alcanzado un alto grado de desarrollo económico, la intermediación en el mercado de valores entre oferentes y demandantes de recursos, muestra importantes niveles. Por su parte, la experiencia nacional refleja que la dinámica en este mercado es de reciente consolidación. De igual forma, la penetración de las sociedades de inversión en nuestro país muestra bajos niveles. Contribuyen apenas con el 4.5% del mercado de capitales; una pobre participación en términos del total del mercado de valores. Esto refleja claramente una de las muchas debilidades del sistema financiero mexicano, la cual radica en la poca participación de estos fondos dentro del mismo.

Las sociedades de inversión constituyen un importante mecanismo de estímulo a la formación de ahorro interno, al canalizar los recursos financieros del público inversionista a los mercados financieros. Esta intermediación permite incrementar la oferta de recursos disponible para la puesta en marcha de numerosos proyectos de inversión productiva de mediano y largo plazos; tanto para la creación de infraestructura, como para la producción de bienes y servicios de consumo final; lo que estimula el crecimiento de la economía en general.

De igual forma las sociedades de inversión fortalecen la capacidad de los mercados para financiar proyectos de inversión de beneficio social como lo son la vivienda y el desarrollo regional de nuestro país. Son numerosas las ventajas que ofrecen este tipo de sociedades, tanto para los oferentes como para los demandantes de recursos, ya que ofrecen ventajas de diversificación, de disminución de riesgos, de liquidez, fiscales, de reinversión, de comodidad y de información. Por tal motivo, es importante que todos los participantes del mercado de valores tomen conciencia de la importante alternativa que representan las sociedades de inversión para resolver algunas de las muchas debilidades vigentes dentro del mercado primario de capitales y consolidar su prominente desarrollo.

La experiencia mexicana en las últimas décadas, muestra que la riqueza puede ser creada a través de los mercados de valores; ya que numerosos grupos industriales, comerciales y financieros han multiplicado su riqueza en muy pocos años, gracias a su intervención en el mercado de capitales. Se trata de grandes grupos como el Lorenzo Zambrano (CEMEX); Daniel Servitje (BIMBO); y Valentín Díez (GRUPO MODELO); por mencionar algunos. Grupos que lograron un crecimiento basándose en el aprovechamiento de las facilidades proporcionadas por los mercados nacionales y extranjeros para emitir instrumentos. De esta forma pudieron crear una base financiera sólida que posteriormente les permitió modernizar, incrementar y hacer más eficiente su capacidad productiva, quedando en posibilidades de competir con el resto del mundo.

- VI. Es aquí donde aterriza la hipótesis central del trabajo. Donde destaca la notable escasez de recursos en el sistema financiero mexicano y la poca eficiencia operacional del mercado de capitales; lo que se traduce en una gran dialéctica; ya que para insertar a nuestro país en a periodos de crecimiento continuos, es necesario canalizar cada vez una mayor cantidad de recursos, tanto nacionales como extranjeros hacia la inversión productiva; en tanto que una abundante dotación de recursos en el sistema financiero nos hará menos dependientes de la inversión extranjera y disminuirá nuestra vulnerabilidad ante los shocks externos. Las líneas estratégicas a seguir se deben enfocar en el mejoramiento operacional del mercado primario de capitales nacional; el cual representa tal vez la más importante fuente de fondeo para la planta productiva del país. Esta eficiencia operacional puede beneficiarse en gran medida a través de las sociedades de inversión; cuyo concepto se tiene que revitalizar, porque en nuestro país este tipo de sociedades no han tenido el impacto esperado en el mercado primario de capitales, debido principalmente a dos cuestiones:

a) Primeramente, vemos que desde su creación, las Sociedades de Inversión han tenido que competir con tasas de interés muy elevadas que pagan otro tipo de inversiones; además de que algunos de sus propios proyectos de inversión pueden tardar años en generar utilidades.

b) Por otro lado no existen mercados bien organizados en los cuales se facilite la colocación de valores de las Sociedades de Inversión; un mercado de mediana capitalización impulsaría la colocación de acciones de pequeñas y medianas empresas o en etapa de expansión, también se facilitaría la compraventa de valores de portafolios. Asimismo, en la medida en que estas tengan una mayor promoción representarán un atractivo instrumento para todos los inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

- **Recomendaciones finales**

Para que las sociedades de inversión presenten una evolución sólida y sostenida en los próximos años; con las implicaciones que esto trae consigo; se recomienda:

- ✓ Fomentar la mayor difusión posible de este tipo de producto entre el público inversor; esta penetración dentro de la economía dependerá de la evolución que muestren los mercados de valores y de la penetración de las sociedades de inversión en los mismos.
- ✓ Es sumamente necesario eliminar por completo los conflictos de interés dentro de las sociedades de inversión; que ha venido a poner en tela de juicio la credibilidad de este producto. Por lo tanto; la toma de decisiones dentro de las operadoras debe de llevarse a cabo de forma independiente, fomentándose la transparencia.
- ✓ La disminución de los costos de intermediación; así como el mejoramiento del servicio y una óptima distribución de los productos; hará mas atractivo a este producto.
- ✓ Es necesario que continuamente se ofrezcan nuevos y mejores productos dentro de la cartera de los fondos y a su vez se integren servicios como el de la planeación financiera, la administración de activos, el acceso a cajeros automáticos, los esquemas de contribuciones definidas; etc.
- ✓ Uno de los principales papeles dentro del proceso de consolidación de las sociedades de inversión recae en los organismos reguladores; quienes tienen que establecer las bases para que los mercados se desarrollen de forma ordenada y sana. La clave para lograr esta equidad, esta en la distribución entre el público inversor, de información oportuna, completa, confiable y fácil de entender.

Anexo

Cuadro 1.-Stock de IED en principales países de América Latina 1990-1996.

(millones de dólares y % PIB)								
PAÍS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	IED/PIB
Argentina	11.058	12.965	14.829	16.476	20.401	24.629	28.93	9.7
Brasil	104.557	100.65	98.252	96.031	95.488	98.839	107.544	14.3
Chile	12.332	12.262	12.418	12.783	14.074	15.547	19.259	26.8
Colombia	3.5	3.602	3.952	4.389	5.779	8.004	11.131	14.9
México	37.132	40.108	42.725	45.586	55.373	62.926	69.96	20.9
Perú	-416	-403	-249	430	3.497	5.477	8.924	14.6
Venezuela	3.903	5.632	6.011	6.168	6.749	7.627	9.275	13.8
Subtotal	172.066	174.816	177.938	181.863	201.361	223.049	255.023	
Total región	175.597	178.527	183.585	188.5	207.263	229.67	262.234	

FUENTE: BID-IRELA "Inversión Extranjera Directa en América Latina: La perspectiva de los principales Cuadro 2 Pág. 37 En base a datos de CEPAL Y FMI

Cuadro 2.-Flujos de IED en principales países de América Latina 1990-1996.

(millones de dólares)								
PAÍS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997(e)
Argentina	1.83	2.439	4.045	2.555	3.068	4.181	4.285	6
Brasil	989	1.103	2.061	1.292	3.072	4.859	11.112	18
Chile	590	523	699	808	1.773	1.668	4.091	2.6
Colombia	500	457	729	959	1.667	2.317	3.322	3
México	2.634	4.762	4.393	4.389	10.973	9.526	7.619	8
Perú	41	-7	136	670	3.084	2.035	3.581	2
Venezuela	451	1.916	629	372	813	985	1.833	4
Subtotal	7.041	11.193	12.692	11.096	24.45	25.571	35.843	43.6
Total región	7.698	11.965	13.731	12.494	26.26	27.564	38.11	45.5

FUENTE: BID-IRELA "Inversión Extranjera Directa en América Latina: La perspectiva de los principales inversores". Cuadro 1 Pág. 36 En base a datos de CEPAL Y FMI

Cuadro 3.-Stock de IED en América Latina por sectores 1990-1994.

(porcentajes)

PAIS	Primario		Secundario		Terciario	
	1990	1994	1990	1994	1990	1994
Argentina	14.9	10.1	58.2	53.1	26.9	36.8
Bolivia	71.4	75.8	13.2	10.9	15.4	13.3
Brasil	2.9	2.4	69.3	58.1	27.8	39.5
Chile	55.5	58.9	14.9	15.4	29.6	25.7
Colombia	74.7	61.2	19.9	20.3	5.5	18.4
Ecuador	24.9	51.4	44.3	30.9	30.8	17.7
México	1.9	1.7	62.3	53.5	35.8	44.9
Perú	34.4	20.9	32.9	13.6	32.7	65.5
Venezuela	0.1	0	76.3	57.8	18.4	39.1

FUENTE BID-IRELA "Inversión Extranjera Directa en América Latina en los años 90".
En base a datos de

Cuadro 4.- Destino de los flujos mundiales de IED 1988-1994.

(entradas netas en millones de dólares y % del total)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
MUNDO	156.809	194.518	201.485	153.643	162.13	201.602	215.508
Países Industrializados	132.056	166.1	169.867	112.695	113.221	127.62	128.267
Países en desarrollo	24.753	28.418	31.798	40.948	48.909	73.981	87.241
África	1.364	2.809	1.112	2.237	2.2	2.348	3.214
Asia	12.593	14.168	18.302	20.691	25.607	44.832	50.178
Europa	472	1.053	1.156	3.419	4.555	6.309	6.022
Oriente Medio	1.532	1.138	3.17	1.769	2.063	3.722	3.385
América Latina, el Caribe	8.792	9.249	8.058	12.831	14.484	16.771	24.442
MUNDO	100	100	100	100	100	100	100
Países Industrializados	84.2	85.4	84.2	73.3	69.8	63.3	59.5
Países en desarrollo	15.8	14.6	15.8	26.7	30.2	36.7	40.5
África	0.9	1.4	0.6	1.5	1.4	1.2	1.5
Asia	8	7.3	9.1	13.5	15.8	22.2	23.3
Europa	0.3	0.5	0.6	2.2	2.8	3.1	2.8
Oriente Medio	1	0.6	1.6	1.2	1.3	1.8	1.6
América Latina, el Caribe	5.6	4.8	4	8.4	8.3	8.3	11.3

África; todos los países excepto Libia y Egipto. Europa; toda la región central y oriental, Chipre Malt Oriente medio, incluye toda esa región mas Libia y Egipto. América Latina y el Caribe incluye la regi

FUENTE BID-IRELA Inversión Extranjera Directa en América Latina en los años 90. Cuadro 1 Ane) En base a Datos de FMI

Cuadros 5 y 6.- Montos de circulación en el mercado de capitales.

INSTRUMENTOS IMPORTANTES DEL MERCADO DE CAPITALES EN MÉXICO 1987-1995 (MILLONES DE PESOS)

Instrumento	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Acciones*	18,415.50	31,977.80	71,507.90	120,920.00	312,671.00	433,313.00	623,887.00	641,461.00	698,797.00
Bonos 1	368.60	17,559.20	16,502.50	19,102.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bonos 2	0.00	2,626.50	39,174.10	45,410.80	57,953.00	36,848.00	17,036.00	8,316.10	44,970.30
Bonos de Renovación Urbana	-	14.90	17.50	19.20	22.10	23.00	23.00	23.00	8.00
Obligaciones	-	462.60	1,127.40	2,553.40	4,786.10	10,368.00	16,797.00	20,530.00	20,840.10
CFI'S	2.40	42.40	174.50	181.50	3,591.00	11,369.00	10,014.00	10,014.00	-

*El saldo accionario no incluye a las Sociedades de Inversión

1.-Bonos con 364 días de plazo

2.-Bonos 532 y 728 días de plazo

FUENTE: Anuarios Bursátiles B.M. Informes Anuales Banxico

PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

(Millones de pesos al final de cada año)

Instrumentos	1988	1990	1994	1995	1997	1998(p)
Acciones Comunes	31,978.00	96,472.00	641,461.00	698,797.00	1,262,469.00	907,400.00
Obligaciones Societarias	1,127.00	4,786.00	20,773.00	26,132.00	21,894.00	18,900.00
Bonos	2,627.00	45,411.00	8,316.00	44,970.00	81,768.00	146,400.00
Ajustabonos	-	14,311.00	28,602.00	39,309.00	15,473.00	10,400.00
Udibonos	-	-	-	-	36,118.00	62,800.00
Petrobonos	1,257.00	843.00	-	-	-	-
Bid's	83.00	33.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Bore's	18.00	20.00	8.00	-	-	-
Bonos Bancarios	81.00	6,640.00	21,118.00	25,627.00	28,056.00	29,700.00
CPO'S	42.00	482.00	10,590.00	2,512.00	25,600.00	24,000.00
Pagarés mediano plazo	-	-	15,060.00	11,603.00	18,017.00	27,000.00
TOTAL	37,213.00	168,998.00	745,929.00	848,951.00	148,395.00	1,226,600.00

(p) Cifras Preliminares al tercer trimestre

FUENTE: Anuarios Bursátiles. Bolsa Mexicana de Valores

Cuadro 7.- Valor de capitalización del mercado accionario mexicano 1990-2002

Año	Número de empresas inscritas	Número de series inscritas	Valor de capitalización ^{1/}	
			Miliones de pesos	Miliones de dólares
1990	199	365	96,472	32,663
1991	207	403	303,271	98,661
1992	199	408	433,313	138,749
1993	212	436	623,887	200,613
1994	185	410	641,461	129,860
1995	185	346	698,797	90,939
1996	193	345	838,682	106,780
1997	198	326	1,262,469	156,182
1998	195	316	907,366	91,978
1999	190	338	1,460,336	153,489
2000	177	260	1,203,021	126,679
2001	186	265	1,157,600	126,620
2002	183	267	1,079,221	104,652

^{1/} Sin sociedades de inversión. Cifras correspondientes a diciembre de cada año.
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuarios Bursátiles varios años.

Cuadro 8.-Evolución de los índices de precios de las acciones cotizadas en la BMV 1990-2002

Año	Índice de Precios y Cotizaciones IPC ^{1/}	Índice Mixto INME ^{2/}	Índice de Mediana Capitalización ^{3/}	Índices sectoriales ^{4/}							Índices para sociedades de inversión		
				Industria extractiva	Industria de la transformación	Industria de la construcción	Sector comercio	Comunicaciones y transportes	Sector servicios	Varios ^{5/}	Comunes ^{6/}	Deuda	
												Personas físicas ^{7/}	Personas morales ^{8/}
1990	628.8			797.3	528.0	1,052.7	1,195.6	1,269.8	153.3	359.1	464.1	448.7	144.8
1991	1,431.5	100.0		854.0	770.6	3,353.6	2,057.4	4,340.0	298.9	574.9	799.2	548.1	179.1
1992	1,759.4	118.5		1,346.3	813.4	3,621.8	3,277.0	5,512.3	391.6	715.5	957.6	637.7	210.4
1993	2,602.6	183.3		1,948.6	1,400.2	6,614.3	5,021.3	8,948.2	541.9	1,233.0	1,308.4	741.1	248.7
1994	2,375.7	161.6		3,588.4	1,336.4	6,301.7	4,692.8	6,452.0	369.6	1,467.2	1,246.3	837.6	290.7
1995	2,778.5	185.0		7,485.5	1,722.3	6,483.7	4,135.5	8,058.3	289.8	1,880.0	1,475.9	1,277.2	451.7
1996	3,361.0	228.5		6,122.6	2,330.3	7,891.5	5,565.5	8,260.2	340.1	3,017.0	1,705.6	1,687.0	619.7
1997	5,229.4	334.5		7,882.7	3,492.3	9,806.0	11,377.0	14,342.5	461.5	4,362.3	2,303.2	2,013.0	753.2
1998	3,959.7	232.5		6,985.0	2,873.9	5,744.1	7,695.7	13,874.5	271.7	2,752.1	1,758.5	2,455.9	939.3
1999	7,129.9	401.6	131.5	9,893.6	3,280.8	10,889.7	11,727.6	31,176.3	587.2	3,846.8	2,579.1	2,946.2	1,146.8
2000	5,652.2	316.0	94.9	5,324.3	2,548.9	7,428.2	10,678.9	25,654.9	683.5	1,955.1	2,040.8	3,347.3	1,304.6
2001	6,372.3	356.8	103.8	2,454.5	2,302.5	9,918.9	12,321.9	27,237.3	871.9	2,081.2	2,181.3	3,665.2	1,441.5
2002	6,127.1	333.9	108.9	3,919.3	2,488.8	10,265.4	11,285.8	24,651.6	836.4	2,185.8	2,031.8	3,912.1	1,531.2
2003 ^{p/}	7,355.1	412.8	128.7	4,878.7	2,562.8	12,377.1	14,340.8	30,081.2	956.9	2,470.5	2,332.0	4,055.6	1,588.0

^{1/} Es el indicador del desarrollo del mercado accionario en su conjunto, en función de las variaciones de precios de una selección de acciones o muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la BMV. Base 30 de octubre de 1978=100.

^{2/} Es un índice ponderado por el valor de capitalización de las emisoras que integran la muestra. A diferencia del IPC, la ponderación (peso relativo) de una sola serie accionaria no puede ser mayor a 10 por ciento al comienzo o inicio del periodo de vigencia de la muestra. Base 30 de diciembre de 1991=100.

^{3/} IMC30 es un indicador representativo y confiable del mercado accionario mexicano para empresas de mediana capitalización. Base 29 de enero de 1999=100.

^{4/} Reflejan el comportamiento de ciertas áreas de actividad económica (o sectores) que la BMV define de acuerdo al giro principal de actividad de las emisoras. Base 30 de octubre de 1978=100.

^{5/} Incluye principalmente empresas controladoras.

^{6/} Son aquellas sociedades cuyas carteras de inversión incluyen acciones. Base diciembre de 1987=100.

^{7/} Son aquellas sociedades de inversión de deuda para personas físicas cuyas carteras de inversión están compuestas por títulos de deuda privados y públicos (pagarés, comercial, obligaciones, CETES, UDIBONDS, BONDES, entre otros). Base diciembre de 1987=100.

^{8/} Son aquellas sociedades de inversión de deuda para personas morales cuyas carteras de inversión están compuestas por títulos de deuda privados y públicos (papel comercial, obligaciones, CETES, UDIBONDS, BONDES, entre otros), y están disponibles únicamente para empresas. Base diciembre de 1989=100.

^{p/} Cifras preliminares a julio.

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. Anuarios Bursátiles varios años.

Cuadro 9.-Importancia del mercado de capitales a nivel mundial en el 2000

(000.000.000 de US \$)

REGION	PAIS	2000			2000		
		PIB	CAPITALIZACION DEL MERCADO	%	FBCF	Nuevo Capital	%
Norte América	Bermuda	ND	2.15	ND	ND	ND	ND
	Canadá	711.1	770.1	108.3%	140.8	15.6	11.1%
	México	574.5	125.2	21.8%	120.1	1.4	1.1%
	Estados Unidos **	9,963.1	15,214.6	152.7%	1,778.2	223.0	12.5%
Sur América	Argentina	285.1	45.8	16.1%	45.4	5.8	12.8%
	Brasil	595.4	226.2	38.0%	100.2	5.8	5.8%
	Chile	70.5	60.4	85.6%	15.7	1.4	9.0%
	Perú	53.5	9.7	18.2%	10.8	0.3	2.9%
Europa, África Medio Oriente	Austria	189.8	29.9	15.8%	45.1	2.2	5.0%
	Bélgica	226.6	182.5	80.5%	48.8	ND	-
	Dinamarca	162.3	111.8	68.9%	35.6	6.5	18.2%
	Finlandia	121.3	293.6	242.1%	23.4	11.1	47.5%
	Francia	1,294.8	1,446.6	111.7%	254.4	ND	-
	Alemania	1,872.4	1,270.2	67.8%	400.6	25.8	6.4%
	Grecia	111.9	107.5	96.0%	26.5	9.4	35.7%
	Hungría	45.6	10.3	22.6%	11.2	0.0	0.2%
	Irán	255.0	5.9	2.3%	54.4	0.5	0.9%
	Irlanda	95.3	81.9	85.9%	22.5	5.4	23.8%
	Israel	110.3	65.3	59.2%	19.7	3.4	17.4%
	Italia	1,074.0	768.4	71.5%	210.9	10.3	4.9%
	Luxemburgo	19.0	34.0	179.0%	4.2	2.0	48.8%
	Malta	3.6	4.0	111.5%	0.9	0.16	16.7%
	Holanda	369.1	640.5	173.5%	82.2	ND	-
	Noruega	159.4	65.8	41.3%	30.9	4.9	16.0%
	Polonia	157.6	31.4	19.9%	39.9	1.3	3.3%
	Portugal	105.1	60.7	57.8%	29.6	14.7	49.8%
	Eslovenia	18.2	3.1	17.1%	5.1	0.72	14.2%
	Sudáfrica	125.9	131.3	104.3%	18.8	10.2	54.6%
España	558.3	504.2	90.3%	ND	121.9	-	
Suecia	227.3	328.3	144.5%	38.8	11.4	29.4%	
Suiza	241.2	792.3	328.4%	50.0	21.9	43.8%	
Turquía	ND	69.7	-	ND	4.1	-	
Reino Unido	1,417.6	2,612.2	184.3%	251.1	35.7	14.2%	
Asia, Pacífico	Australia	381.8	372.8	97.7%	87.3	18.2	20.9%
	Hong Kong	162.6	623.4	383.4%	42.7	ND	-
	Indonesia	153.3	26.8	17.5%	37.3	2.2	5.9%
	Japón	4,749.3	3,193.9	67.3%	1,233.3	16.7	1.4%
	Corea	457.2	148.4	32.4%	131.3	5.9	4.5%
	Malasia	89.3	113.2	126.7%	22.9	1.5	6.6%
	Nueva Zelanda	50.6	18.2	36.0%	9.7	0.7	7.6%
	Filipinas	74.7	25.3	33.8%	13.5	0.8	6.2%
	Singapur **	92.3	155.1	168.2%	27.6	2.1	7.8%
	Sri Lanka	16.3	1.1	6.6%	4.6	0.02	0.5%
	Taiwan	-	247.6	-	-	4.8	-
	Tailandia	122.2	29.2	23.9%	26.1	1.7	6.6%

FUENTE : IMF International Financial Statistics Yearbook 2001

PIB = Producto Interno Bruto

FBCF = Formación Bruta de Capital Fijo

ND=Dato No Disponible

** Capitalización del Mercado, incluye: Amex, Chicago, Nasdaq and NYSE

Cuadro 10.-Capitalización de los mercados mundiales de capitales 1985-1994

(Millones de dólares al final del período)

Merados/Desarrolats	1985D	1986D	1987D	1988D	1989D	1990D	1991D	1992D	1993D	1994D
Australia	601680	947300	1057000	1332800	1499600	1076100	1448570	1354610	2096400	2198800
Austria	463200	666600	748100	886200	2226100	1146600	788900	2173000	2848700	3027200
Bélgica	2087100	3739700	4137700	5890000	7496600	6544900	7139000	6417200	7906700	8410800
Canadá	1470000	1653000	2888070	2448800	2413800	2419000	2658740	2490880	3655400	3650900
Dinamarca	150660	1628400	2118100	3107800	4115200	3906800	4484100	3266600	4178600	5439900
Finlandia	588600	1168200	1968800	3107900	3086200	2272100	1427100	1221200	2395200	382800
Francia	790000	1495000	1720800	2448800	3648100	3443840	3480880	3088800	4611100	4612600
Alemania	1837860	2567700	2131660	2517700	3650600	3650730	3884840	3481880	4244600	4059900
HongKong	345040	537890	540880	743700	774860	883970	1219660	1721060	362470	284580
Irlanda										8400
Italia										84800
Israel	76660	98840	120100	54880	82270	33240	60660	29940	50730	32300
Japón	585020	1402490	1198900	1354880	1894700	1487860	1988660	2918100	1615800	1801600
Japón	988680	1848780	2802520	3906800	43225970	2907690	3100860	2380040	1988760	3789440
Kuwait		101080	141660	118860	99820				10480	10570
Luxemburgo	126880	261630	382700	448080	103880	104660	113880	119660	193970	285100
Holanda	593680	887440	862400	1139660	157880	198250	1351900	1349440	1818660	283260
NuevaZelanda	87610	222660	157300	131680	134870	88860	143660	153880	259970	272700
Niuega	100680	101220	118880	143320	252660	261000	220880	178210	27300	36480
Singapur	110880	166200	179810	240900	359260	343080	496370	488880	132720	134960
España	190000	489200	711880	911880	122620	1114040	1499880	989880	1192640	154880
Suecia	372660	613840	705840	100880	1192660	921020	974860	76220	1407360	130880
Suecia	90000	132400	128570	140570	109960	180040	128810	195260	271730	284080
ReinoUnido	389000	489500	680720	7712060	865880	848860	989920	927120	1151660	1202660
EstadosUnidos	2328660	2668880	2988800	2788860	3906860	3089660	4089490	4497880	5223780	5081800
Todos Mercados										
Desarrolats	4465580	6259820	7510720	9263880	10956220	8824840	10449160	9662340	12484080	13266660
Todos Mercados	4667860	6513880	78013940	9728860	11738860	9421440	1129530	10864880	14056880	15166070

RBNIEBasenDatosdFC

Fuente: International Finance Corporation (IFC) Informes Anuales, página electrónica www.ifc.org

Cuadro 11.-Activos en fondos de inversión en el mundo como % PIB 1999(1)

Canada	242,361	612,049	39.60%
E.U.	6,846,339	8,708,870	78.60%
Total Can-EU	7,088,700	9,320,919	76.10%
Alemania	209,949	2,081,202	10.10%
Austria	74,557	208,949	35.70%
Bélgica	59,917	245,706	24.40%
Dinamarca	23,031	174,363	13.20%
España	219,392	562,245	39.00%
Finlandia	7,447	126,130	5.90%
Francia	700,836	1,410,262	49.70%
Grecia	37,771	123,934	30.50%
Holanda	87,996	384,766	22.90%
Hungría	1,632	48,355	3.40%
Irlanda	22,520	84,861	26.50%
Italia	485,850	1,149,958	42.20%
Luxemburgo	390,623	17,561	2224.40%
Noruega	13,471	145,449	9.30%
Polonia	506	154,146	0.30%
Portugal	21,884	107,716	20.30%
Reino Unido	326,571	1,373,612	23.80%
Rep. Checa	1,268	56,379	2.20%
Rusia	94	375,345	0.00%
Suecia	67,234	226,388	29.70%
Suiza	72,927	260,299	28.00%
Total Europa	2,825,476	9,317,626	30.30%
Corea	185,159	406,940	45.50%
Filipinas	96	75,350	0.10%
Hong Kong	138,136	158,611	87.10%
India	8,685	459,765	1.90%
Japón	472,233	4,395,083	10.70%
Total Asia	804,309	5,495,749	14.60%
Argentina	7,023	281,942	2.50%
Brasil	99,700	760,635	13.10%
Chile	3,987	71,092	5.60%
Mexico	17,565	474,951	3.70%
Total L.A.	128,275	1,588,330	8.10%
Australia	44,124	389,691	11.30%
N. Zelanda	7,927	53,622	14.80%
Sudáfrica	15,635	131,127	11.90%
Total Otros	67,686	574,440	11.80%
GRAN TOTAL	10,914,446	26,297,064	41.50%

(1)Fuente: European Federation of Investment Funds an Companies, Investment Company Institute, CNBV (Mexico).

Cuadro 12.-Emisoras autorizadas por la BMV a octubre del 2002

CLAVE DE COTIZACION Y NOMBRE DE LA EMISORA

- 1 ACCELSA- ACCEL, S.A. DE C.V.
- 2 ACEYAC- FUNDIDORA DE ACEROS TEPEYAC, S.A. DE C.V.
- 3 AGRIEXP- AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.
- 4 AHMSA- ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
- 5 ALFA- ALFA, S.A. DE C.V.
- 6 ALMACO- COPPEL, S.A. DE C.V.
- 7 ALSEA- ALSEA, S.A. DE C.V.
- 8 AMTEL- AMERICA TELECOM, S.A. DE C.V.
- 9 AMX- AMERICA MOVIL, S.A. DE C.V.
- 10 APASCO- APASCO, S.A. DE C.V.
- 11 ARA- CONSORCIO ARA, S.A. DE C.V.
- 12 ARCA- EMBOTELLADORAS ARCA, S.A. DE C.V.
- 13 ARISTOS- CONSORCIO ARISTOS, S.A. DE C.V.
- 14 ASUR- GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A DE C.V.
- 15 AUTLAN- CIA. MINERA AUTLAN, S. A. DE C. V.
- 16 BACHOCO- INDUSTRIAS BACHOCO, S.A. DE C.V.
- 17 BAFAR- GRUPO BAFAR, S.A. DE C.V.
- 18 BEVIDES- FAR-BEN, S.A. DE C.V.
- 19 BIMBO- GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V.
- 20 BQ- BANCA QUADRUN, S.A.
- 21 BUFETE- BUFETE INDUSTRIAL, S.A.
- 22 C- CITIGROUP INC.
- 23 CABLE EMPRESAS- CABLEVISION, S.A. DE C.V.
- 24 CAMESA- GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A. DE C.V.
- 25 CAMPUS- CAMPUS, S.A. DE C.V.
- 26 CBARKA- CASA DE BOLSA ARKA S.A. DE C.V., ARKA GRUPO FINANCIERO
- 27 CBESTRA- ESTRATEGIA BURSATIL, S.A. DE C.V.
- 28 CBIGF- CBI GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
- 29 CEL- GRUPO IUSACELL, S. A. DE C. V.
- 30 CEMEX- CEMEX, S.A. DE C.V.
- 31 CERAMIC- INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A. DE C.V.
- 32 CIDMEGA- GRUPE, S.A. DE C.V.
- 33 CIE- CORPORACION INTERAMERICANA DE ENTRETENIMIENTO, S.A. DE C.V.
- 34 CINTRA- CINTRA, S.A. DE C.V.
- 35 CMOCTEZ- CORPORACION MOCTEZUMA, S.A. DE C.V.
- 36 CMR -CORPORACION MEXICANA DE RESTAURANTES, S.A. DE C.V.
- 37 CODUSA- CORPORACION DURANGO, S.A. DE C.V.
- 38 COFAR- CONTROLADORA DE FARMACIAS, S.A. DE C.V.
- 39 COLLADO- G COLLADO, S.A. DE C.V.
- 40 COMERCI- CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A. DE C.V.
- 41 CONTAL- GRUPO CONTINENTAL, S.A.
- 42 CONVER- CONVERTIDORA INDUSTRIAL, S.A. DE C.V.
- 43 COVARRA- GRUPPO COVARRA, S.A. DE C.V.
- 44 CYDSASA- CYDSA, S.A. DE C.V.
- 45 DATAFLX- GRUPO DATAFLUX, S.A. DE C.V.
- 46 DERMET- DERMET DE MEXICO, S.A. DE C.V.
- 47 DESC- DESC, S.A. DE C.V.
- 48 DIANA- EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
- 49 DIXON- GRUPO DIXON, S.A. DE C.V.
- 50 ECE- ECE, S.A. DE C.V.
- 51 EDOARDO- EDOARDOS MARTIN, S.A.DE C.V.
- 52 EKCO- EKCO, S.A.
- 53 ELEKTRA- GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
- 54 EMPAQ- EMPAQUES PONDEROSA, SA DE CV

- 55 FEMSA- FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.
- 56 FIASA- HOLDING FIASA, S.A. DE C.V.
- 57 FOTOLUZ- FOTOLUZ CORPORACION, S.A. DE C.V.
- 58 FRAGUA- CORPORATIVO FRAGUA, S.A. DE C.V.
- 59 GACCION- G. ACCION, S.A. DE C.V.
- 60 GAM- GRUPO AZUCARERO MÉXICO, S.A. DE C.V.
- 61 GCARSO- GRUPO CARSO, S.A. DE C.V.
- 62 GCC- GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA, S.A. DE C.V.
- 63 GCORVI- GRUPO CORVI, S.A. DE C.V.
- 64 GEASA- GRUPO EL ASTURIANO, S.A. DE C.V.
- 65 GENSEG -GENERAL DE SEGUROS, S.A.
- 66 GEO- CORPORACION GEO, S.A. DE C.V.
- 67 GEUPEC- GRUPO EMBOTELLADORAS UNIDAS, SA DE CV
- 68 GFBB- GRUPO FINANCIERO BBVA BANCOMER, S.A. DE C.V.
- 69 GFCREMI- GRUPO FINANCIERO CREMI, S.A. DE C.V.
- 70 GFGBM- GRUPO FINANCIERO GBM, S.A. DE C.V.
- 71 GFINBUR- GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A. DE C.V.
- 72 GFINTER- GRUPO FINANCIERO INTERACCIONES, S.A. DE C.V.
- 73 GFMEXI- GRUPO FINANCIERO ASEMEX BANPAIS, S.A. DE C.V.
- 74 GFMULTI- MULTIVALORES GRUPO FINANCIERO S.A.
- 75 GFNORTE- GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A. DE C.V.
- 76 GFSCTIA- GRUPO FINANCIERO SCOTIABANK INVERLAT, S.A. DE C.V.
- 77 GICONSA- GRUPO ICONSA, S.A. DE C.V.
- 78 GIGANTE- GRUPO GIGANTE, S.A. DE C.V.
- 79 GISSA- GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, S. A. DE C.V.
- 80 GMACMA- GRUPO MAC MA, S.A. DE C.V.
- 81 GMARTI- GRUPO MARTI, S.A.
- 82 GMD- GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO, S.A.
- 83 GMEXICO- GRUPO MEXICO, S.A. DE C.V.
- 84 GMODELO- GRUPO MODELO, S.A. DE C.V.
- 85 GMODERN- GRUPO LA MODERNA, S.A. DE C.V.
- 86 GNP GRUPO- NACIONAL PROVINCIAL, S.A.
- 87 GNPPENS- GNP PENSIONES, S.A. DE C.V.
- 88 GOMO- GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.
- 89 GPH- GRUPO PALACIO DE HIERRO, S.A. DE C.V.
- 90 GPQ- GRUPO PROVE-QUIM, S.A. DE C.V.
- 91 GPROFIN- GRUPO FINANCIERO FINAMEX, S.A. DE C.V.
- 92 GRUMA- GRUMA, S.A. DE C.V.
- 93 GSANBOR- GRUPO SANBORNS, S.A. DE C.V.
- 94 HERDEZ- GRUPO HERDEZ, S.A. DE C.V.
- 95 HILASAL- HILASAL MEXICANA S.A. DE C.V.
- 96 HOGAR- CONSORCIO HOGAR, S.A. DE C.V.
- 97 HYLSAMX- HYLSAMEX, S.A. DE C.V.
- 98 IASASA- INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.
- 99 ICA- EMPRESAS ICA SOCIEDAD CONTROLADORA, S.A. DE C.V.
- 100 ICH- INDUSTRIAS CH, S.A. DE C.V.
- 101 IEM- IEM, S.A. DE C.V.
- 102 IMSA- GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.
- 103 INTENAL- BANCO INTERNACIONAL, S.A.
- 104 INVEX- INVEX GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
- 105 IXEGF- IXE GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
- 106 KIMBER- KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A DE C.V.
- 107 KOF- COCA-COLA FEMSA, S.A. DE C.V.
- 108 LAMOSA- GRUPO LAMOSA, S.A. DE C.V.
- 109 LASEG- LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.
- 110 LIVEPOL- EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A. DE C.V.
- 111 LOTONAL- AFIANZADORA LOTONAL, S.A.
- 112 MADISA- MAQUINARIA DIESEL, S.A. DE C.V.
- 113 MASECA- GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A. DE C.V.
- 114 MEDICA- MEDICA SUR, S.A. DE C.V.
- 115 MEXCHEM- MEXICHEM, S.A. DE C.V.
- 116 MINSА- GRUPO MINSА, S.A. DE C.V.
- 117 MOVILA- BIPER, S.A. DE C.V.
- 118 NADRO- NADRO, S.A. DE C.V.
- 119 NAFTRAC- NACIONAL FINANCIERA, S.N.C.
- 120 NUTRISA- GRUPO NUTRISA, S. A. DE C. V.

- 121 OPCAP- FONDO DE OPTIMIZACION DE CAPITALES, S.A. DE C.V. SINCA
- 122 PARRAS- COMPAÑIA INDUSTRIAL DE PARRAS, S.A. DE C.V.
- 123 PATRIA- REASEGURADORA PATRIA, S.A.
- 124 PE&OLES- INDUSTRIAS PEÑALES, S. A. DE C. V.
- 125 PERKINS- MOTORES PERKINS, S.A.
- 126 PLAVICO- PLAVICO, S.A. DE C.V.
- 127 POSADAS- GRUPO POSADAS, S.A. DE C.V.
- 128 PROCORP -PROCORP, S.A. DE C.V., SOCIEDAD DE INV. DE CAPITAL DE RIESGO
- 129 PYP GRUPO PROFESIONAL PLANEACION Y PROYECTOS, S.A. DE C.V.
- 130 QBINDUS- Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.
- 131 QTEL- Q-TEL, S.A. DE C.V.
- 132 QUMMA- GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
- 133 RCENTRO- GRUPO RADIO CENTRO, S.A. DE C.V.
- 134 REALTUR- REAL TURISMO S.A. DE C.V.
- 135 REGIOEM- REGIO EMPRESAS, S.A. DE C.V.
- 136 SAP- GRUPO CASA SABA, S.A. DE C.V.
- 137 SANLUIS- SANLUIS CORPORACION, S. A. DE C. V.
- 138 SANMEX- GRUPO FINANCIERO SANTANDER SERFIN, S.A. DE C.V.
- 139 SARE- SARE HOLDING, S.A. DE C.V.
- 140 SAVIA- SAVIA, S.A. DE C.V.
- 141 SIMEC- GRUPO SIMEC, S.A. DE C.V.
- 142 SITUR- GRUPO SITUR, S.A. DE C.V.
- 143 SORIANA- ORGANIZACION SORIANA, S.A. DE C.V.
- 144 SURESTE- GRUPO FINANCIERO DEL SURESTE, S.A. DE C.V.
- 145 SYNKRO- SYNKRO, S.A. DE C.V.
- 146 TEKCHEM- TEKCHEM, S.A. DE C.V.
- 147 TELECOM- CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V.
- 148 TELMEX- TELEFONOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
- 149 TLEVISA- GRUPO TELEVISIA, S.A.
- 150 TMM- GRUPO TMM, S.A.
- 151 TRIBASA- GRUPO TRIBASA, S.A. DE C.V.
- 152 TS- TENARIS S.A.
- 153 TUACERO- TUBACERO, S.A. DE C.V.
- 154 TVAZTCA- TV AZTECA, S.A. DE C.V.
- 155 UNEFON- UNEFON, S.A. DE C.V.
- 156 USCOM- US COMMERCIAL CORP, S.A. DE C.V.
- 157 VALLE- JUGOS DEL VALLE, S.A. DE C.V.
- 158 VALUEGF- VALUE GRUPO FINANCIERO, S.A. DE C.V.
- 159 VIDEO- GRUPO VIDEOVISA, S.A. DE C.V.
- 160 VITRO- VITRO, S.A. DE C.V.
- 161 WALMEX- WAL - MART DE MEXICO, S.A. DE C.V.

Fuente: www.bmv.com.mx

Cuadro 13.- Directorio de operadoras de inversiones de inversión en México en el 2002

Datos generales

Clave:	ACTINVER	Sociedad:	ACTINVER, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION
Domicilio:	AV. PALMAS NO. 320	Teléfono:	52 49 85 00
Colonia:	CHAPULTEPEC	Fax:	52 49 85 55
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Clave:	ADICION	Sociedad:	OPERADORA ADICION, S.A. DE C.V. SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION
Domicilio:	304, 3º PISO	Teléfono:	52 51 44 24
Colonia:	LOMAS	Fax:	55 96 25 83
Ciudad:	MEXICO	Página:	www.adicion.com.mx
Clave:	AFIRME	Sociedad:	VALORES AFIRME, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION
Domicilio:	PISO 7-A	Teléfono:	(81) 83 18 39 61 y 83 18 39 00
Colonia:	CENTRO	Fax:	(81) 83 18 39 42 y 83 18 39 00 ext. 7942
Ciudad:	MONTERREY	Página:	
Estado:	NL		
C. P.:	64000		
Clave:	APOLO	Sociedad:	PRUDENTIAL APOLO OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.
Domicilio:	EJERCITO NACIONAL 718	Teléfono:	52 63 10 20
Colonia:	REFORMA POLANCO	Fax:	52 63 10 49
Ciudad:	MEXICO	Página:	www.prudentialapolo.com.mx
Estado:	D.F.		
C. P.:	11550		
Clave:	BANAMEX	Sociedad:	BANAMEX, S.A.
Domicilio:	REFORMA NO. 404	Teléfono:	326 48 48
Colonia:	JUAREZ	Fax:	
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	60809		
Clave:	BMERGEST	Sociedad:	SOCIEDAD OPERADORA BBVA BANCOMER GESTION, S.A. DE C.V.
Domicilio:	PISO 1	Teléfono:	52 01 20 00
Colonia:	CHAPULTEPEC	Fax:	52 01 20 71
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	11000		
Clave:	BOSTON-OP	Sociedad:	BOSTON OPERADORA, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION
Domicilio:	PISO 3	Teléfono:	52 61 17 00
Colonia:	LOMAS	Fax:	52 57 79 92
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	5120		
Clave:	CBMEXIN	Sociedad:	MEXIVAL BANPAIS CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.
Domicilio:	NO. 359 PISO 4	Teléfono:	208 20 44
Colonia:	CUAUHTEMOC	Fax:	
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	6500		

Datos generales

Clave:	CBTAL	Sociedad:	CASA DE BOLSA BITAL, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	REFORMA #243-3; PISO	Teléfono:		
Colonia:	CUAUHTEMOC	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	6500			
Clave:	DFONDOS	Sociedad:	D FONDOS, S.A. DE C.V. SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	
Domicilio:	AV. PALMAS NO. 320	Teléfono:	52 49 85 00	
Colonia:	CHAPULTEPEC	Fax:	52 49 85 55	
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	11000			
Clave:	FBURSA	Sociedad:	FONDOS BURSAMEX, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	
Domicilio:	SEGUNDO PISO	Teléfono:	52 82 62 01	
Colonia:	LOS MORALES POLANCO	Fax:	52 82 62 49	
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	11510			
Clave:	FINACCESS	Sociedad:	FINACCESS MEXICO, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	CAMARENA #1600 PISO 7	Teléfono:		50811000
Colonia:	SANTA FE	Fax:	50811001	
Ciudad:	MEXICO	Página:	www.finaccess.com.mx	
Estado:	D.F.			
C. P.:	1210			
Clave:	GBMOPE	Sociedad:	OPERADORA GBM, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	
Domicilio:	INSURGENTES SUR	Teléfono:	54 80 66 45	
Colonia:	SAN JOSE INSURGENTES	Fax:	54 80 57 60	
Ciudad:	MEXICO	Página:	www.fondosgbm.com.mx	
Estado:	D.F.			
C. P.:	3900			
Clave:	GESANTAMEX	Sociedad:	GESTION SANTANDER MEXICO, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	
Domicilio:	DE LA REFORMA NO. 500	Teléfono:	52578000	
Colonia:	LOMAS DE SANTA FE	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	1219			
Clave:	IIMMEXICO	Sociedad:	ING INVESTMENT MANAGEMENT MEXICO, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	45-B 5TO. PISO	Teléfono:	258 20 00	
Colonia:	LOMAS	Fax:	259 30 78	
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	5120			
Clave:	IMFBANAMEX	Sociedad:	IMPULSORA DE FONDOS BANAMEX, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	REFORMA # 404 PISO 13	Teléfono:	53 26 48 48	
Colonia:	JUAREZ	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	6600			

Datos generales

Clave:	INTENAL	Sociedad:	BANCO INTERNACIONAL, S.A.	
Domicilio:	1886 PISO 9	Teléfono:	327 03 00	
Colonia:	FLORIDA	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	1030			
Clave:	INTERESA	Sociedad:	INTERESA, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION.	
Domicilio:	801	Teléfono:	5263 01 80	
Colonia:	NUEVA ANZURES	Fax:	5263 01 99	
Ciudad:	MEXICO	Página:	www.interesa.com.mx	
Estado:	D.F.			
C. P.:	11590			
Clave:	INVERCAP	Sociedad:	INVERCAP, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	PATRICIO NO. 111	Teléfono:	368 00 68	
Colonia:	VALLE ORIENTE	Fax:	368 00 66	
Ciudad:	GARZA GARCIA	Página:		
Estado:	NL			
C. P.:	66269			
Clave:	IXEFONDOS	Sociedad:	IXE FONDOS, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	55801594
Domicilio:	TORRE B SEXTO PISO	Teléfono:		
Colonia:	LOS MORALES POLANCO	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	11510			
Clave:	LLOYD	Sociedad:	OPERADORA DE FONDOS LLOYD, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	RIO RHIN 59	Teléfono:	514 36 78 514 39 25 514 27 15	
Colonia:	CUAUHTEMOC	Fax:	514 36 79	
Ciudad:	MEXICO	Página:	www.lloyd.com.mx	
Estado:	D.F.			
C. P.:	6500			
Clave:	MEXULTRA	Sociedad:	MEXULTRA, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOC. DE INV.	
Domicilio:	191 DESPACHO 403	Teléfono:	395 77 36	
Colonia:	LOS MORALES POLANCO	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	11510			
Clave:	MONEX-OPER	Sociedad:	MONEX OPERADORA DE FONDOS, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	1886	Teléfono:	53 39 20 00	
Colonia:	FLORIDA	Fax:	55 53 39 21 75	
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	1030			
Clave:	NAFINSA	Sociedad:	OPERADORA DE FONDOS NAFINSA, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	INSURGENTES SUR 1971 LOCAL 3B1	Teléfono:	SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	
Colonia:	GUADALUPE INN	Fax:	53-25-70-55 53 25 68 09	
Ciudad:	MEXICO	Página:	56-61-42-07	
Estado:	D.F.			
C. P.:	1020			
Clave:	OFIN	Sociedad:	OFIN OPERADORA DE FONDOS DE INVERSION, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	CALZADA DEL VALLE#115 OTE.	Teléfono:	(81) 8 399-74-00	
Colonia:	DEL VALLE	Fax:	(81) 8 399-74-44	
Ciudad:	SAN PEDRO GARZA	Página:	promocion@ofin.com.mx	
Estado:	NL			
C. P.:	66220			

Datos generales

Clave	OMULTIVA CERRADA	Sociedad	MULTIVALORES SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.
Domicilio	TECAMACHALCO #45	Teléfono:	52 84 62 00
Colonia	REFORMA SOCIAL	Fax:	52 84 63 18
Ciudad	MEXICO	Página:	
Estado	D.F.		
C. P.:	11560		
Clave:	OPARKA	Sociedad:	OPERADORA ARKA, S.A. DE C.V.
Domicilio:	EMILIO CASTELAR NO. 75	Teléfono:	52 80 10 22
Colonia:	CHAPULTEPEC POLANCO	Fax:	52 80 32 80
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	11560		
Clave:	OPBANORTE	Sociedad:	OPERADORA DE FONDOS BANORTE, S.A. DE C.V.
Domicilio:	PERIFERICO SUR NO. 4355 PISO 2	Teléfono:	SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION
Colonia:	JARDINES EN LA MONTAÑA	Fax:	51 69 93 00
Ciudad:	MEXICO	Página:	51 69 94 67
Estado:	D.F.		
C. P.:	14210		
Clave:	OPER FIVER	Sociedad:	FONDO DE INVERSION VERACRUZ, S.A. DE C.V. SINCA
Domicilio:	AVENIDA 3 ENTRE CALLES 8 Y 10 # 803	Teléfono:	91-271-457-74, 457 55, 457 76
Colonia:	CENTRO	Fax:	91-271-457-74, 457 74, 457 76 (TONO)
Ciudad:	CORDOBA	Página:	
Estado:	VER		
C. P.:	94500		
Clave:	OPER MIFEL	Sociedad:	OPERADORA MIFEL, S.A. DE C.V.
Domicilio:	PRESIDENTE MASARYK #214 PISO 2	Teléfono:	52 82 79 71
Colonia:	POLANCO	Fax:	52 82 79 18
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	11560		
Clave:	OPERINBUR	Sociedad:	OPERADORA INBURSA DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.
Domicilio:	PASEO DE LAS PALMAS #750	Teléfono:	625 49 00
Colonia:	LOMAS DE CHAPULTEPEC	Fax:	52592417
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	11000		
Clave:	OPFINAMEX	Sociedad:	OPERADORA FINAMEX, S.A. DE C.V.
Domicilio:	AV. PASEO DE LA REFORMA NO 255-4* PISO	Teléfono:	209 23 19
Colonia:	CUAUHTEMOC	Fax:	208 17 56
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	6500		
Clave:	OPINVEX	Sociedad:	INVEX OPERADORA, S.A. DE C.V. SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION INVEX GRUPO FINANCIERO
Domicilio:	PASEO DE LA REFORMA #10 PISOS 21 Y 22	Teléfono:	53 27 33 33
Colonia:	CENTRO HISTORICO	Fax:	53 27 33 39
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	6030		
Clave:	OVALMEX	Sociedad:	OPERADORA VALMEX DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.
Domicilio:	HORACIO NO. 804	Teléfono:	52559300
Colonia:	POLANCO	Fax:	
Ciudad:	MEXICO	Página:	
Estado:	D.F.		
C. P.:	11550		

Datos generales

Clave:	OVALMEX	Sociedad:	OPERADORA VALMEX DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	HORACIO NO. 804	Teléfono:		52559300
Colonia:	POLANCO	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	11550			
Clave:	S.I.GENERA	Sociedad:	OPERADORA S.I. GENERA, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	AV. ROBLE 555	Teléfono:	153 15 00	
Colonia:	VALLE DEL CAMPESTRE	Fax:	153 15 10	
Ciudad:	GARZA GARCIA	Página:		
Estado:	NL			
C. P.:	66265			
Clave:	SCOTIAF	Sociedad:	SCOTIA FONDOS, S.A. DE C.V., SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, GRUPO FINANCIERO SCOTIABANK INVERLAT	
Domicilio:	BOSQUE DE CIRUELOS #120 PISO 7 BOSQUES DE LAS	Teléfono:	53 25 30 00 ext. 3280	
Colonia:	LOMAS	Fax:	53 25 32 02	
Ciudad:	MEXICO	Página:	www.scotiafondos.com	
Estado:	D.F.			
C. P.:	11700			
Clave:	SINTER	Sociedad:	INTERACCIONES SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	PASEO DE LA REFORMA NO. 383 PISO 15	Teléfono:	5326 86 00	
Colonia:	CUAUHTEMOC	Fax:	5326 87 47	
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	6500			
Clave:	VALORUM	Sociedad:	VALORUM, SOCIEDAD OPERADORA DE SOC. DE INV., S.A.	
Domicilio:	PRADO SUR 240 SEGUNDO PISO	Teléfono:	55 40 84 00	
Colonia:	LOMAS DE	Fax:	52 02 53 22	
Ciudad:	CHAPULTEPEC	Página:		
Estado:	MEXICO			
Estado:	D.F.			
C. P.:	11000			
Clave:	VALUEOP	Sociedad:	VALUE OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.	
Domicilio:	NO. 106 PTE.	Teléfono:	(81) 83 99 22 22	
Colonia:	BOSQUES DEL VALLE SAN PEDRO GARZA	Fax:	(81) 83 99 22 60	
Ciudad:	GARCIA	Página:	www.value.com.mx	
Estado:	NL			
C. P.:	66250			
Clave:	VANGUARDIA	Sociedad:	ADMINISTRADORA VANGUARDIA, S.A. DE C.V. SOCIEDAD OPERADORA DE SOCIEDADES DE INVERSION	
Domicilio:	AVENIDA CHAPULTEPEC NO. 384	Teléfono:		
Colonia:	ROMA NORTE	Fax:		
Ciudad:	MEXICO	Página:		
Estado:	D.F.			
C. P.:	6700			

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Página electrónica www.cnbv.gob.mx

Cuadro 14.-Clasificación de los fondos de inversión en México en el 2002

INDICE	SOCIEDADES DE INVERSION COMUN
ACCJAR	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD, S.A. DE C.V.
ACCIPAT	ACCIVALMEX PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
ACCIVAL	FONDO ACCIVALMEX, S.A. DE C.V.
ACTICRE	ACTICRECE, S.A. DE C.V.
ACTIDOW (1)	ACTIDOW, S.A. DE C.V., SIRV
ACTIPAT	ACTIPATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
ACTIVARACTIVARIABLE,	S.A. DE C.V.
APOLO10	APOLO 10, S.A. DE C.V.
APOLO5	APOLO 5, S.A. DE C.V.
ARKAES	FONDO ESPECIAL ARKA,S.A DE C.V.
ARKAPAQ	FONDO DE CAPITAL ARKA, S.A. DE C.V.
AWLLOYD	FONDO BURSATIL LLOYD, S.A. DE C.V.
BANAFI2	FONDO FINANCIERO-2 BANAMEX, S.A. DE C.V.
BBVBOL (2)	FOBUR, S.A. DE C.V., SIR
BBVMERC	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO, S.A. DE C.V.
BINDEX	BURSAMAS, S.A. DE C.V.
BITALV2	FONDO BITAL V2, S.A. DE C.V.
BITALV3	FONDO BITAL V3, S.A. DE C.V.
BITALV4	FONDO BITAL V4, S.A. DE C.V.
BMERBAL	FONDO BBVA BANCOMER MIXTO, S.A. DE C.V.
BMERCAP	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES, S.A. DE C.V.
BMERCRE	FONDO BBVA BANCOMER CRECIMIENTO, S.A. DE C.V.
BMERIND	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO, S.A. DE C.V.
BMERPAT	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
BMERTOP	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10, S.A. DE C.V.
BMIL	BURSAMIL, S.A. DE C.V.
BOSTONB	BOSTON FONDO DE CAPITAL, S.A. DE C.V.
BOSTONP	BOSTON FONDO DE PROTECCION PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
CITIFLE	CITIACCIONES FLEXIBLE, S.A. DE C.V.
CITIPAT	CITIACCIONES PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
F-BOLSA	FONDO ACCIONES FINAMEX, S.A. DE C.V.
F-INDIC	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX, S.A. DE C.V.
FINLAT6	SCOTIA ALTA BURSATILIDAD, S.A. DE C.V.
FINLAT7	SCOTIA INDIZADO, S.A. DE C.V.
FINLAT9	SCOTIA PORTAFOLIO, S.A. DE C.V.
FIRME	FIRME, S.A. DE C.V., SIRV
FONBCH4	FONDO COMUN UNION, S.A. DE C.V.
FONBNM	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX, S.A. DE C.V.
FONIBUR	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES, S.A. DE C.V.
GBMAAA	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES, S.A. DE C.V.
GBMBAL	GBM VALORES RENTABLES, S.A. DE C.V.
GBMCRE	GBM FONDO DE CRECIMIENTO, S.A. DE C.V.
GBMIPC	GBM RENTA VARIABLE, S.A. DE C.V.
GBMV1	GBM INVERSIONES BURSATILES, S.A. DE C.V.
GBMV2	GBM CAPITAL BURSATIL, S.A. DE C.V.
GFBVFL	FONDO BBVA BANCOMER FLEXIBLE, S.A. DE C.V., SIRV
ICAMIX	INVERCAP MEXICO MIXTO, S.A. DE C.V.
ICAPTAL	INTERFONDO DE CAPITALES, S.A. DE C.V.
INBURSA	FONDO INBURSA, S.A. DE C.V.
INCOMUN	INCOMUN, S.A. DE C.V.
ING-IPC	ING 10, S.A. DE C.V.
ING-PAT	ING 4, S.A. DE C.V., SIRV
ING-REN	ING 11, S.A. DE C.V., SIRV
ISOLIDO	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
IXECAP	IXE FONDO RV, S.A. DE C.V.

IXECON	IXE FONDO COMUN, S.A. DE C.V.
LIDER-A	FONDO BURSATIL SANTANDER MEXICANO, S.A. DE C.V., SIRV
MONEXRV	MONEX FONDO DE INVERSION BURSATIL, S.A. DE C.V., SIRV
MVBOLSA	MULTIAS, S.A. DE C.V.
NAFINDX	FONDO DE PROMOCION BURSATIL, S.A. DE C.V.
NORTEAG	FONDO BANPAIS DIAMANTE, S.A. DE C.V.
NORTEDE	AFINCOB, S.A. DE C.V.
NORTEIN	NORTESP, S.A. DE C.V.
NORTERV	NORTERV, S.A. DE C.V., SIRV
OFINCRE	OFIN FONDO CRECIMIENTO, S.A. DE C.V.
PROMEX5	FONDO BBVA BANCOMER VALOR, S.A. DE C.V., SIRV
SERFIC	FONDO SANTANDER CORPORATIVO 2, S.A. DE C.V., SIIDPM
ST&ER-A	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL, S.A. DE C.V., SIRV
ST&ER-D	FONDO SANTANDER BALANCEADO, S.A. DE C.V., SIRV
ST&ER-I	FONDO SANTANDER INDIZADO, S.A. DE C.V., SIRV
ST&ER-M	FONDO SANTANDER DE ACCIONES PROMEDIO MOVIL, S.A. DE C.V., SIRV
VACRECI	VANGUARDIA CRECIMIENTO, S.A. DE C.V.
VAINDEX	VANGUARDIA INDICE, S.A. DE C.V.
VALMX20	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
VALMX22	FONDO VALMEX DE CAPITALS "C", S.A. DE C.V.
VALMX24	FONDO VALMEX DE CAPITALS, S.A. DE C.V.
VALMX26	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO, S.A. DE C.V.
VALOR4C	VALORUM CUATRO, S.A. DE C.V.
VALUEV5	FONDO VALUE DE RENTA VARIABLE, S.A. DE C.V.
VALUEV6	FONDO VALUE CRECIMIENTO, S.A. DE C.V.
VECTCR	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO, S.A. DE C.V., SIRV
VECTIND	VECTOR FONDO INDICE, S.A. DE C.V.
VECTPA	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO, S.A. DE C.V.
VECTPRO	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
ZCAP1	Z CAP 1, S.A. DE C.V.
ZCAP2	Z CAP 2, S.A. DE C.V.
ZCAP4	Z CAP 4, S.A. DE C.V.
ZEVERST	Z CAP 3, S.A. DE C.V.

*** SOCIEDADES QUE INICIAN OPERACIONES**

(1) A PARTIR DE AGOSTO 2002 FINAC8 CAMBIÓ A ACTIDOW

(2) A PARTIR DE AGOSTO DE 2002 SE FUSIONA CON BMERIND

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Página electrónica www.cnbv.gob.mx

INDICE SOCIEDADES DE INVERSION DE INSTRUMENTOS DE DEUDA PARA PERSONAS FISICAS

ACCILIQ	ACCI ALTA LIQUIDEZ, S.A. DE C.V.
ACTIAHO	ACTIAHORRO, S.A. DE C.V.
ACTICOB	ACTICOBER, S.A. DE C.V.
ACTIMED	ACTIMED, S.A. DE C.V.
ACTIPLA	ACTIPLAZO, S.A. DE C.V.
ACTIPLU	ACTIPLUS, S.A. DE C.V.
ACTIREN	ACTIRENT, S.A. DE C.V.
ADCION1	FONDO ADICION 1, S.A. DE C.V.
ADCION2	FONDO ADICION 2, S.A. DE C.V.
AFIRMES	AFIRMES, S.A. DE C.V.
AFIRPLU	AFIRPLUS, S.A. DE C.V.
AFIRVIS	AFIRVIS, S.A. DE C.V.
AHORRO	ING 12, S.A. DE C.V.
ALTERNA	FONDO ALTERNA, S.A. DE C.V.
AMEX-30	ING 2, S.A. DE C.V.
AMEXCOB	ING 9, S.A. DE C.V.
AMEX-MD	ING 8, S.A. DE C.V.
APOLO1	APOLO 1, S.A. DE C.V.
APOLO3	APOLO 3, S.A. DE C.V.
APOLO6	APOLO 6, S.A. DE C.V.
APOLO7	APOLO 7, S.A. DE C.V.
APOLO90	APOLO 90, S.A. DE C.V.
ARKAFE	FONDO DE EFECTIVO ARKA, S.A. DE C.V.
ARKAIN	FONDO DE INTERES ARKA, S.A. DE C.V.
ARKALIQ	FONDO LIQUIDO ARKA, S.A. DE C.V.
ARKAORO	FONDO PRODUCTIVO ARKA, S.A. DE C.V.
ARKAPLA	FONDO PATRIMONIAL ARKA, S.A. DE C.V.
AWLASA	VALORES AWLASA, S.A. DE C.V.
BBV-DIN	FONDO BBVA BANCOMER DINERO, S.A. DE C.V.
BBV-GUB	FONDO BBVA BANCOMER GUBERNAMENTAL, S.A. DE C.V.
BBVINVE	FONDO BBVA BANCOMER INVERSION, S.A. DE C.V.
BITALCP	FONDO BITALCP, S.A. DE C.V.
BITALIQ	FONDO BITAL PLUS, S.A. DE C.V.
BITALLP	FONDO BITAL DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
BITALPF	FONDO BITALPF, S.A. DE C.V.
BITALRF	INTER-PLUS, S.A. DE C.V.
BLIQUID	BURSALIQUIDO, S.A. DE C.V.
BMERAHO	FONDO BBVA BANCOMER AHORRO, S.A. DE C.V.
BMERBAN	FONDO BBVA BANCOMER BANCARIO, S.A. DE C.V.
BMERDOL	FONDO BBVA BANCOMER DIVISA, S.A. DE C.V.
BMERHOR	FONDO BBVA BANCOMER HORIZONTE, S.A. DE C.V.
BMERLP	FONDO BBVA BANCOMER LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
BMERMDD	FONDO BBVA BANCOMER DE MERCADO DE DINERO, S.A. DE C.V.
BMERPZO	FONDO BBVA BANCOMER PLAZO, S.A. DE C.V.
BMERUSD	FONDO BBVA BANCOMER DE INVERSION DE LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA, S.A. DE C.V.
BNMLIQ	FONDO DE ALTA LIQUIDEZ BANAMEX, S.A. DE C.V.
BNMPZO	FONDO DE INVERSION A PLAZO BANAMEX, S.A. DE C.V.
BOSTON1	BOSTON FONDO DE LIQUIDEZ, S.A. DE C.V.
BOSTON2	BOSTON FONDO DE LIQUIDEZ PLUS, S.A. DE C.V.
BOSTON3	BOSTON FONDO DE CRECIMIENTO, S.A. DE C.V.
BOSTON4	BOSTON FONDO DE ACUMULACION, S.A. DE C.V.
BOSTONC	BOSTON FONDO DE COBERTURA, S.A. DE C.V.
BPLUS	BURSAPLUS, S.A. DE C.V.
BULTRA	BURSAULTRA, S.A. DE C.V.
BXFIS1	FONDO DE DINERO 1 BANAMEX, S.A. DE C.V.
CITILIQ	CITIFONDO DE LIQUIDEZ, S.A. DE C.V.
CITIPZO	CITIPLAZO, S.A. DE C.V.

CITIRF1 CITIRENTA, S.A. DE C.V.
 CRECEPF FONDO BANCRECER PLUS, S.A. DE C.V.
 DINBUR1 FONDO DE DINERO INBURSA, S.A. DE C.V.
 DINBUR3 FONDO DE DINERO INBURSA III, S.A. DE C.V.
 F-DIAR FONDO LIQUIDO FINAMEX, S.A. DE C.V.
 F-DIAR+ FONDO DE RENDIMIENTO FINAMEX, S.A. DE C.V.
 F-DOLAR FONDO FINAMEX INTERNACIONAL, S.A. DE C.V.
 FINAC1 VALORUM SEIS, S.A. DE C.V.
 FINAC5 VALORUM SIETE, S.A. DE C.V.
 FINDE1 FINDE 1, S.A. DE C.V.
 FINLAT1 SCOTIA LIQUIDEZ PARA PERSONAS FISICAS, S.A. DE C.V.
 FINLAT2 SCOTIA RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
 FINLAT3 SCOTIA COBERTURA, S.A. DE C.V.
 FINLAT4 SCOTIA LIQUIDEZ PERIODICA, S.A. DE C.V.
 FINNOVA FONDO DE DINERO INNOVA, S.A. DE C.V.
 F-MES FONDO DE CRECIMIENTO FINAMEX, S.A. DE C.V.
 F-MES+ FONDO FINAMEX DE MEDIANO PLAZO, S.A. DE C.V.
 FONBCH2 FONDO UNION PLUS, S.A. DE C.V.
 FONSER1 FONDO DE DEUDA PLUS, S.A. DE C.V.
 F-PATRI FONDO FINAMEX PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
 GBMCOB GBM FONDO DE COBERTURA CAMBIARIA, S.A. DE C.V.
 GBMF2 GBM FONDO DE MERCADO DE DINERO, S.A. DE C.V.
 GBMF3 GBM FONDO DE VALORES DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
 GBM-F4 GBM FONDO DE INVERSION PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
 GBMGUBF GBM FONDO DE INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES, S.A. DE C.V.
 GBMLP GBM FONDO DE INVERSION PATRIMONIAL DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
 GBMREN GBM FONDO DE INVERSION RENTABLE, S.A. DE C.V.
 GBMUSD GBM FONDO DE INVERSION EN VALORES DENOMINADOS EN DOLARES, S.A. DE C.V.
 GENERALI S.I. GENERA INTERNET, S.A. DE C.V.
 GENERAL S.I. GENERA LIQUIDEZ, S.A. DE C.V.
 GENERALI S.I. GENERA SOLIDEZ, S.A. DE C.V.
 GFBFLIQ FONDO BBVA BANCOMER LIQUIDO, S.A. DE C.V.
 GFBFP28 FONDO BBVA BANCOMER DE CORTO PLAZO, S.A. DE C.V.
 GFBFP91 FONDO BBVA BANCOMER DE MEDIANO PLAZO, S.A. DE C.V.
 GFBFUDI FONDO BBVA BANCOMER UNIDADES DE INVERSION, S.A. DE C.V.
 ICADEF INVERCAP DEUDA PERSONAS FISICAS, S.A. DE C.V.
 ICAFOM INVERCAP DEUDA PERSONAS FISICAS FOMENTO AL AHORRO , S.A. DE C.V.
 ICAGLOB INVERCAP FONDO GLOBAL MEXICANO, S.A. DE C.V.
 ICAPAT INVERCAP DEUDA PERSONAS FISICAS PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
 ICAPLUS INVERCAP PLUS, S.A. DE C.V.
 IEFFECTI FONDO EFECTIVO DE RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
 ILAPLA2 FONDO ILAPLAZ 2, S.A. DE C.V.
 ILAPLAZ FONDO ILAPLAZ, S.A. DE C.V.
 INFIS INFIS, S.A. DE C.V.
 INFOBRI FONDO OPTIMO DE RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
 ING-1 ING 1, S.A. DE C.V.
 ING-30 ING 3, S.A. DE C.V.
 ING-USD ING 7, S.A. DE C.V.
 INPLUS INPLUS, S.A. DE C.V.
 INTEGR3 FONDO INTEGRA 3 BANAMEX, S.A. DE C.V.
 INTEGR4 FONDO FINANCIERO BANAMEX, S.A. DE C.V.
 INTEGRA FONDO INTEGRAL BANAMEX, S.A. DE C.V.
 INTERS1 FONDO INTERS-1, S.A. DE C.V.
 INTERS2 FONDO INTERS-2, S.A. DE C.V.
 IVALOR FONDO INTERVAL, S.A. DE C.V.
 IXE30 IXE FONDO DE MEDIANO PLAZO, S.A. DE C.V.
 IXECOB IXE FONDO DE COBERTURA CAMBIARIA, S.A. DE C.V.
 IXEGUBF IXE GUB FISICAS, S.A. DE C.V.
 IXELIQ IXE FONDO DE DINERO DE LIQUIDEZ INMEDIATA, S.A. DE C.V.

IXEMANA	IXE FONDO DE DINERO DE PLAZO 7 DIAS, S.A. DE C.V.
IXEMAX	IXE FONDO DINAMICO, S.A. DE C.V.
LATIN1	LATIN1, S.A. DE C.V.
LATIN2	LATIN2, S.A. DE C.V.
LATIN3	LATIN3, S.A. DE C.V.
LATIN4	LATIN4, S.A. DE C.V.
LIDER-1	FONDO SANTANDER LIDER DE DEUDA CORTO PLAZO, S.A. DE C.V.
LIDER-2	FONDO SANTANDER LIDER DE DEUDA MEDIANO PLAZO, S.A. DE C.V.
LIDER-4	FONDO SANTANDER LIDER DE DEUDA LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
LLOYD91	FONDO LLOYD 91, S.A. DE C.V.
LOYDMAX	FONDO LLOYD MAXIMO, S.A. DE C.V.
LOYPLUS	FONDO LLOYD PLUS, S.A. DE C.V.
MIFEL1	MIFEL 1, S.A. DE C.V.
MIFEL2	MIFEL 2, S.A. DE C.V.
MIFELG	MIFEL G, S.A. DE C.V.
MONEX1	MONEX FONDO LIQUIDO, S.A. DE C.V.
MONEX7	MONEX FONDO DE RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
MULTIAR	MULTIFONDO DE ALTO RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
MULTIRE	MULTIRENTABLE, S.A. DE C.V.
MULTISI	MULTISI, S.A. DE C.V.
MV-2000	MULTIFONDO DE AHORRADORES, S.A. DE C.V.
MV-28	MULTIFONDO PATRIMONIAL, S.A. DE C.V.
NAFFDL	FONDO EN DOLARES NAFINSA, S.A. DE C.V.
NAFFP28	FONDO DE RENDIMIENTO NAFINSA, S.A. DE C.V.
NORTEAP	FONDO BANPAIS, S.A. DE C.V.
NORTECO	FONDO OPTIMO BANCEN, S.A. DE C.V.
NORTECP	AFIN, S.A. DE C.V.
NORTEIP	NORTEIP, S.A. DE C.V.
NORTELM	NORTEAR, S.A. DE C.V.
NORTELP	AFINPZO, S.A. DE C.V.
NORTEMF	NORTEMF, S.A. DE C.V.
NORTEMP	AFINTR, S.A. DE C.V.
OFINLIQ	OFIN LIQUIDA, S.A. DE C.V.
OFINPLU	OFIN FONDO PLUS, S.A. DE C.V.
OFINSOL	OFIN FONDO SOLIDEZ, S.A. DE C.V.
OFINVAL	OFIN FONDO VALOR, S.A. DE C.V.
PRUDLLS	PRUDENTIAL DOLARES DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
RECRECI	FONDO DE RENDIMIENTO CRECIENTE, S.A. DE C.V.
RENMIL	FONDO MIL, S.A. DE C.V.
SCOTIAP	SCOTIA MERCADO DE DINERO, S.A. DE C.V.
ST&ER-1	FONDO SANTANDER DE RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
ST&ER1P	FONDO SANTANDER PLUS DE CORTO PLAZO, S.A. DE C.V.
ST&ER-2	FONDO SANTANDER DE MEDIANO PLAZO, S.A. DE C.V.
ST&ER3	(FONDO SANTANDER DE DEUDA RECURSO, S.A. DE C.V.
ST&ER-4	FONDO SANTANDER DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
ST&ER-5	FONDO SANTANDER DE COBERTURA CAMBIARIA, S.A. DE C.V.
ST&ER-6	FONDO SANTANDER DE DEUDA PATRIMONIAL DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
ST&ERUS	FONDO SANTANDER DOLAR DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
SUPER-1	FONDO SUPER DE DEUDA LIQUIDO, S.A. DE C.V.
SUPER-2	FONDO SUPER DE DEUDA 2, S.A. DE C.V.
SUPER-3	(FONDO LIQUIDO SANTANDER MEXICANO, S.A. DE C.V.
SUPER-4	(FONDO PATRIMONIAL SANTANDER MEXICANO, S.A. DE C.V.
VALIQ	VANGUARDIA LIQUIDEZ, S.A. DE C.V.
VALMX10	FONDO VALMEX, S.A. DE C.V.
VALMX12	FONDO VALMEX PLUS, S.A. DE C.V.
VALMX14	FONDO VALMEX 2000, S.A. DE C.V.
VALMX18	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO DE DEUDA, S.A. DE C.V.
VALMX30	FONDO VALMEX XXI, S.A. DE C.V.
VALMX32	FONDO VALMEX DE DEUDA GLOBAL, S.A. DE C.V.

VALOR1F	VALORUM UNO, S.A. DE C.V.
VALOR2F	VALORUM DOS, S.A. DE C.V.
VALUEF1	FONDO VALUE EN INSTRUMENTOS DE DEUDA, S.A. DE C.V.
VALUEF2	FONDO VALUE PATRIOMIAL, S.A. DE C.V.
VALUEF4	FONDO VALUE GUBERNAMENTAL, S.A. DE C.V.
VARENDI	VANGUARDIA RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
VECTAR	VECTOR FONDO DE ALTO RENDIMIENTO, S.A. DE C.V.
VECTCOB	VECTOR FONDO DE COBERTURA CAMBIARIA, S.A. DE C.V.
VECTMD	VECTOR FONDO DE MERCADO DE DINERO, S.A. DE C.V.
VECTMP	VECTOR FONDO DE MEDIANO PLAZO, S.A. DE C.V.
VECTPRE	VECTOR FONDO PREMIER, S.A. DE C.V.
VECTRF	VECTOR FONDO LIQUIDO, S.A. DE C.V.
ZCOB	Z COB, S.A. DE C.V.
ZREF1	Z REF 1, S.A. DE C.V.
ZREF-2	Z REF 2, S.A. DE C.V.
ZREF3	ZREF 3, S.A. DE C.V.

*** SOCIEDADES QUE INICIAN OPERACIONES**

(1) A PARTIR DE AGOSTO 2002 RECURSO CAMBIÓ A ST&ER3

(2) A PARTIR DE AGOSTO 2002 BANSAN1 CAMBIÓ A SUPER-3

(3) A PARTIR DE AGOSTO 2002 BANSAN2 CAMBIÓ A SUPER-4

(4) A PARTIR DE AGOSTO 2002 SE FUSIONA CON BMERHOR

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Página electrónica www.cnbv.gov.mx

SOCIEDADES DE INVERSION EN INSTRUMENTOS DE DEUDA PARA PERSONAS MORALES

ACCICOR	ACCI CORPORATIVO, S.A. DE C.V.
ACCIMEX	ACCIVALMEX, S.A. DE C.V.
ACTICOR	ACTICORP, S.A. DE C.V.
ACTIGOB	ACTIGOBER, S.A. DE C.V.
ACTIM	ACTIMAS, S.A. DE C.V.
ACTINST	ACTIINSTITUCIONAL, S.A. DE C.V.
AFIRCOR	AFIRCOR, S.A. DE C.V.
APOLO2	APOLO 2, S.A. DE C.V.
APOLO4	APOLO 4, S.A. DE C.V.
ARKACOR	CUENTA CORPORATIVA ARKA, S.A. DE C.V.
ARKAGUB	FONDO ARKA, S.A. DE C.V.
BANSAN3	FONDO LIQUIDO EMPRESARIAL SANTANDER MEXICANO, S.A. DE C.V.
BCORP	BURSACORP, S.A. DE C.V.
BITALPM	FONDO BITALPM, S.A. DE C.V.
BMERCAJ	FONDO BBVA BANCOMER CAJA EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
BMERDIV	FONDO BBVA BANCOMER DE INVERSION DE LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA PARA PERSONAS MORALES, S.A. DE C.V.
BMEREMP	FONDO BBVA BANCOMER TESORERIAS CORPORATIVAS, S.A. DE C.V.
BMERGUB	FONDO BBVA BANCOMER GUBERNAMENTAL PARA EMPRESAS, S.A. DE C.V.
BMERPRE	FONDO BBVA BANCOMER PREVISIONAL, S.A. DE C.V.
BMERTES	FONDO BBVA BANCOMER DE INVERSION DE LARGO PLAZO PARA TESORERIAS CORPORATIVAS, S.A. DE C.V.
BNMCORP	FONDO CORPORATIVO BANAMEX, S.A. DE C.V.
BOSTONG	BOSTON FONDO GUBERNAMENTAL, S.A. DE C.V.
BOSTONI	BOSTON FONDO INSTITUCIONAL, S.A. DE C.V.
BOSTONM	BOSTON FONDO EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
BXEMP	FONDO EMPRESARIAL BANAMEX, S.A. DE C.V.
CITIGUB	CITIFONDO GUBERNAMENTAL, S.A. DE C.V.
CITINST	CITIFONDO INSTITUCIONAL, S.A. DE C.V.
CRECEPM	FONDO EMPRESARIAL BANCRECER, S.A. DE C.V.

DINBUR2	FONDO DE DINERO EMPRESARIAL INBURSA, S.A. DE C.V.
EMPRESA	FONDO EMPRESARIAL OBSA, S.A. DE C.V.
FELLOYD	FONDO EMPRESARIAL LLOYD, S.A. DE C.V.
F-EMPRESA	FONDO FINAMEX PARA PERSONAS MORALES, S.A. DE C.V.
F-GUBER	FONDO FINAMEX EN INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES, S.A. DE C.V.
FINAC2	FINACORP DOS, S.A. DE C.V.
FINLATA	SCOTIA LIQUIDEZ PARA PERSONAS MORALES, S.A. DE C.V.
FINLATC	SCOTIA PREVISIONAL DE LIQUIDEZ RESTRINGIDA, S.A. DE C.V.
FINLATD	SCOTIA PARA NO CONTRIBUYENTES, S.A. DE C.V.
FINLATG	SCOTIA GUBERNAMENTAL PARA PERSONAS MORALES, S.A. DE C.V.
F-NOCON	FONDO FINAMEX PARA PERSONAS MORALES NO CONTRIBUYENTES, S.A. DE C.V.
FONBCH3	FONDO CORPORATIVO UNION, S.A. DE C.V.
FONLOYD	FONDO INSTITUCIONAL LLOYD, S.A. DE C.V., SIIDPM NO CONTRIBUYENTES
FONSER4	FONDO SANTANDER DE DEUDA DE PREVISION SOCIAL DE MEDIANO PLAZO, S.A. DE C.V.
GBMGUBM	GBM FONDO CORPORATIVO DE INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES, S.A. DE C.V.
GBMM1	GBM FONDO CORPORATIVO DE LIQUIDEZ INMEDIATA, S.A. DE C.V.
GBMM2	GBM FONDO CORPORATIVO DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
GBMM3	GBM FONDO PARA PERSONAS MORALES NO CONTRIBUYENTES, S.A. DE C.V.
GBMRENM	GBM FONDO CORPORATIVO DE INVERSION RENTABLE, S.A. DE C.V.
GBMUSDM	GBM FONDO CORPORATIVO DE INVERSION EN VALORES DENOMINADOS EN DOLARES, S.A. DE C.V.
ICADEM	INVERCAP DEUDA PERSONAS MORALES, S.A. DE C.V.
ICAEXEN	INVERCAP FONDO PERSONAS MORALES NO CONTRIBUYENTES, S.A. DE C.V.
IEMPRE	FONDO INTEREMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
IEMPRE2	FONDO IEMPRE-2, S.A. DE C.V.
IEMPRE3	FONDO IEMPRE-3, S.A. DE C.V.
INBUREX	INBUREX, S.A. DE C.V.
INEM	INEM, S.A. DE C.V.
ING-1E	ING 5, S.A. DE C.V.
ING-30E	ING 6, S.A. DE C.V.
INGUBER	INGUBER, S.A. DE C.V.
DXEGUBM	DXE GUB MORALES, S.A. DE C.V.
DXEINST	DXE FONDO INSTITUCIONAL, S.A. DE C.V.
LATINS	LATINS, S.A. DE C.V.
MULTIFE	MULTIFONDO EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
MV-INS	MULTIFONDO INSTITUCIONAL, S.A. DE C.V.
MV-MOR	MULTIFONDO DE PERSONAS MORALES, S.A. DE C.V.
NAFM-EX	FONDO DE CONSERVACION PATRIMONIAL NAFINSA, S.A. DE C.V.
NAFMLIQ	FONDO LIQUIDO NAFINSA, S.A. DE C.V.
NORTEFI	NORTEFI, S.A. DE C.V.
NORTEFP	NORTEFP, S.A. DE C.V.
NORTEMD	AFINMD, S.A. DE C.V.
NORTEMM	NORTEMM, S.A. DE C.V.
NORTEPZ	NORTEPZ, S.A. DE C.V.
OFINPRO	OFIN FONDO RESERVAS PRODUCTIVAS, S.A. DE C.V.
ST&ER10	FONDO SANTANDER CORPORATIVO, S.A. DE C.V.
ST&ER11	FONDO SANTANDER DE DEUDA PREVISION SOCIAL, S.A. DE C.V.
ST&ER12	FONDO SANTANDER DE DEUDA PREVISION SOCIAL DE LARGO PLAZO, S.A. DE C.V.
VAGUBER	VANGUARDIA GUBERNAMENTAL, S.A. DE C.V.
VALMX16	FONDO VALMEX CORPORATIVO, S.A. DE C.V.
VALOR3M	VALORUM TRES, S.A. DE C.V.
VALUEF3	FONDO VALUE EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
VATESO	VANGUARDIA TESORERIA, S.A. DE C.V.
VECTFI	VECTOR FONDO INSTITUCIONAL, S.A. DE C.V.
VECTMDC	VECTOR FONDO DE MERCADO DE DINERO CORPORATIVO, S.A. DE C.V.
VECTPM	VECTOR FONDO CORPORATIVO, S.A. DE C.V.
ZREFEX1	Z REFEX 1, S.A. DE C.V.
ZREFMO1	Z REFMO 1, S.A. DE C.V.

*** SOCIEDADES QUE INICIAN OPERACIONES**

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Página electrónica www.cnbv.gob.mx

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALS

ACTIVAS	FONDO DE INVERSIONES ACTIVAS DEL NORTE, S.A. DE C.V.
AGROS	AGROS, S.A. DE C.V.
AGROSID	AGROSID, S.A. DE C.V.
CONCEP	FONDO DE DESARROLLOS LA CONCEPCION, S.A. DE C.V.
FAMI	FONDO DE APOYO AL MERCADO INTERMEDIO, S.A. DE C.V.
FINCAR	FINCAR, S.A. DE C.V.
FIVER	FONDO DE INVERSIÓN VERACRUZ, S.A. DE C.V.
FOMCHIA	FONTO AGROPECUARIO Y FORESTAL DE CHIAPAS, S.A. DE C.V.
FONCHIA	FONDO CHIAPAS, S.A. DE C.V.
GRIJALV	SINCA GRIJALVA, S.A. DE C.V.
INTUR	FONDO DE INVERSIÓN PARA LA INDUSTRIA TURISTICA, S.A. DE C.V.
INVERPA	FONDO DE CAPITAL INVERPATRI I, S.A. DE C.V.
MEXCAP	MEXCAP, S.A. DE C.V.
MEXPLUS	MEXPLUS, S.A. DE C.V.
MULTICA	MULTICAPITALES, S.A. DE C.V.
NAYARIT	FONDO EMPRESARIAL NAYARITA, S.A. DE C.V.
OPCAP	FONDO DE OPTIMIZACION DE CAPITALS, S.A. DE C.V.
POSADAS	FONDO INMOBILIARIO POSADAS, S.A. DE C.V.
PROCORP	PROCORP, S.A. DE C.V.
PROINCA	PROMOTORA INDUSTRIAL DE CAPITALS, S.A. DE C.V.
RFUSION	RADIO FUSION, S.A. DE C.V.
SBANREG	SINCA BANREGIO, S.A. DE C.V.
SINBUR	SINCA INBURSA, S.A. DE C.V.
SVECTOR	VECTOR FONDO EMPRESARIAL, S.A. DE C.V.
TABASCO	FONDO DE INVERSIÓN TABASCO, S.A. DE C.V.
TERRAS	FONDO TERRAS, S.A. DE C.V.
TERRUM	FONDO TERRUM, S.A. DE C.V.
ULTRA	ULTRA IMPULSORA DE CAPITALS, S.A. DE C.V.
UNICA	UNION DE CAPITALS, S.A. DE C.V.
VITEP	VALUACION DE INVERSIÓN EN TECNOLOGIAS PARA EMPRESAS PECUARIAS, S.A. DE C.V.

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Página electrónica www.cnbv.gob.mx

GLOSARIO

A.

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.

Acciones: Partes iguales en que se divide el capital social de una empresa. Parte o fracción del capital social de una sociedad o empresa constituida como tal.

Acción al Portador: Son las acciones suscritas nominalmente. Pueden ser traspasadas por simple compraventa en la Bolsa de Valores.

Acciones comunes: Aquellas que, de acuerdo con los estatutos sociales de la emisora, no tienen calificación o preferencia alguna. Tienen derecho a voto general interviniendo en todos los actos de la vida de la empresa (tales como elegir al consejo de administración o decidir las políticas de la empresa). Sólo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferentes. También se denominan acciones ordinarias.

Acciones Convertibles: Aquellas que se emiten con ciertos privilegios adquiriendo, en un tiempo predeterminado, privilegios adicionales o distintos a los originales.

Acciones Preferentes: Aquellas que gozan de ciertos derechos sobre las demás acciones que conforman el capital social de una empresa. Dichos derechos se refieren generalmente a la primacía de pago en el caso de liquidación, así como a la percepción de dividendos. Se emite con un dividendo determinado que debe pagarse antes de que se paguen dividendos a los tenedores de acciones ordinarias. Generalmente no tienen derecho a voto.

Aceptaciones Bancarias (AB'S): Letras de cambio para financiar el comercio exterior e interior, giradas por una empresa mexicana y aceptadas por una Institución de Banca Múltiple, con base en líneas de crédito que le ha otorgado a la empresa emisora. Se colocan mediante oferta pública para operarse a través de la BMV y mediante oferta privada de las instituciones de crédito, para negociarse directamente con el público (operación extra bursátil)

Acta de Emisión: Documento levantado ante notario público, que constituye la declaración unilateral de voluntad de una empresa de emitir títulos valor, conforme a la autorización de su consejo de administración. El acta debe contener la información del emisor, el representante, la descripción de los títulos emitidos, precio e importe de la emisión.

Activo: Cualquier bien tangible ó intangible de valor que posee una empresa.

Activo Financiero: Son los valores: oro, dinero y créditos contra terceros, así como el nombre genérico que se le da a las inversiones mobiliarias (acciones, obligaciones, bonos, etc.)

Activos Fijos: Propiedades, bienes o derechos que representan una inversión de capital.

Activo Subyacente: Bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro o de un Contrato de Opción, concertado en la Bolsa de Derivados. Los precios de los productos derivados son una función de los precios del valor de referencia. Estos pueden ser: acciones, un índice o una canasta accionaria.

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.

Administración del Riesgo: Es el proceso mediante el cual se identifica, se mide y se controla la exposición al riesgo. Es un elemento esencial para la solvencia de cualquier

negocio. La administración de riesgos asegura el cumplimiento de las políticas definidas por los comités de riesgo, refuerza la capacidad de análisis, define metodología de valoración, mide los riesgos y, establece procedimientos y controles homogéneos. Administración de Valores: Administración del servicio de pago de los ejercicios de derechos, en especie o en efectivo, que devenguen sobre los valores que se tienen en depósito.

Administradora de Fondos para el Retiro (AFORE): Empresa financiera, contemplada en la ley del IMSS del 1 de enero de 1997, que se dedica a administrar las cuentas individuales de retiro de los trabajadores y canalizan los recursos a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES)

Admisión en Bolsa: Trámite por el que los valores son aceptados a cotización oficial.

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.

Anuario Bursátil: Compilación estadística anual del mercado de capitales

Anuario financiero: Compilación estadística anual de los estados financieros de las empresas emisoras de valores.

Autoregulación: Es la actividad por la que los participantes del mercado de valores se autoimponen 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.

Apalancamiento:

1. Uso de préstamo de capital para aumentar el rendimiento de las inversiones.
2. Relación que guardan los pasivos exigibles de una empresa con su capital contable.
3. Condición de una operación que implica la utilización de recursos de terceros.

Arbitraje: Operación de compra-venta simultánea que tiene por objeto aprovechar el diferencial de precios entre dos o más mercados. Consiste en la compra de títulos o divisas en aquellos mercados donde el precio sea más bajo y su venta en donde el precio sea más alto.

B.

BBE: Boletín Bursátil Electrónico. Servicio de Información de la BMV que permite al usuario acceder, por medio de internet, a la información bursátil generada diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores.

BMV-SENTRA: Por sus siglas: Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación. Es el sistema desarrollado y administrado por la BMV para la operación y negociación de valores en el mercado bursátil. Con la modalidad para Mercado de Capitales y Mercado de Dinero.

Bolsa Mexicana de Valores: Institución sede del mercado mexicano de valores. Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo

administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva a SD Indeval, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicable, y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores mexicanos.

Boletín Bursátil: Publicación estadística diaria

Bon-des: 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.

Bonos Brady: Obligación emitida por gobiernos soberanos de mercados emergentes en sustitución de deuda bancaria como consecuencia de una renegociación entre el deudor y sus acreedores.

Bonos de Protección al ahorro(IPAB): Bonos emitidos por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y colocados por el Banco de México. Sirven para canjear o refinanciar sus obligaciones financieras a fin de hacer frente a sus obligaciones de pago, otorgar liquidez a sus títulos y, mejorar los términos y condiciones de sus obligaciones financieras.

Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México (BREMS): Bonos emitidos por el Banco de México con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero y facilitar con ello la conducción de la política monetaria.

Bursátil: Relativo a la actividad en Bolsa.

Bursatilidad: Facilidad de comprar o vender la acción de una emisora en particular

BMV-SENTRA Títulos de Deuda: 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.

C.

Calidad Crediticia: Grado de capacidad y oportunidad de pago del emisor a sus inversionistas. Bajo el rubro de "calidad crediticia", las calificadoras de valores evalúan la experiencia e historial de la administración de una sociedad de inversión; sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos; la congruencia de la cartera con respecto al prospecto, así como la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión.

Calificadoras de valores: Instituciones independientes que dictaminan las emisiones de instrumentos representativos de deuda y a las empresas emisoras de valores, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista.

Evalúan la certeza de pago oportuno del principal e intereses por parte de la emisora y constatan su existencia legal, a la vez que ponderan su situación financiera.

Capitalización: Valor de las acciones en circulación por su número.

Casas de Bolsa: Intermediarios autorizados para realizar intermediación 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 a través de los sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores.

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.

Circulares: disposiciones emitidas por la CNBV

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, en el que se inscribe todo valor negociado en la BMV.

Colocación de valores: Es la venta efectiva de activos financieros, por la propia entidad emisora, o a través de intermediación. Puede conceptuarse también como la actividad conducente a transformar los excedentes de ahorro invirtiéndolos en los diferentes activos.

Contrato de Intermediación: Contrato suscrito por un inversionista con una casa de bolsa mediante el cual le otorga la facultad para comprar y vender valores en su nombre

Contrato de Futuro: Contrato estandarizado en plazo, monto, cantidad y calidad, entre otros, para comprar o vender un activo subyacente, a un cierto precio, cuya liquidación se realizará en una fecha futura determinada. Si en el contrato de Futuro se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente. De acuerdo con el subyacente es como se determina el tipo de futuro.

Contrato de Opción: Contrato estandarizado, en el cual el comprador, mediante el pago de una prima, adquiere del vendedor el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura, y el vendedor se obliga a vender o comprar, según corresponda, el activo subyacente al precio convenido. El comprador puede ejercer dicho derecho, según se haya acordado en el contrato respectivo. Si en el contrato de opción se pacta el pago por diferencias, no se realizará la entrega del activo subyacente.

Contrato Forward: El realizado por dos partes que acuerdan comprar o vender un artículo específico en una fecha futura. Difiere de un futuro en que es contratado directamente entre las partes, sin intervención de una cámara de compensación y sólo puede realizarse hasta su vencimiento.

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.

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.

D.

Déficit: Situación creada por los excesos de gastos con relación a los ingresos. Expresa una diferencia negativa entre los ingresos y los egresos.

Derivados: Familia o conjunto de instrumentos financieros, implementados a partir de 1972, cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente o de referencia (títulos representativos de capital o de deuda, índices, tasas, y otros instrumentos financieros). Los productos derivados surgieron como instrumentos de cobertura ante fluctuaciones de precio en productos agroindustriales (commodities), en condiciones de elevada volatilidad. Los principales derivados financieros son: futuros, opciones sobre futuros, warrants y swaps.

Devaluación: Pérdida del valor o poder adquisitivo del dinero, en moneda nacional, con relación a otras divisas.

Dividendos: Derechos decretados por las empresas emisoras de acciones.

Dow Jones: Índice de la Bolsa de Nueva York.

E.

EMISNET: Red de transmisión de datos desarrollado por la BMV, a través de la cual las empresas emisoras transmiten a la Bolsa, la CNBV y el público general, vía internet, sus eventos relevantes y reportes financieros.

Estados Financieros: Documentos que indican la situación financiera de una empresa

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

Emisores Extranjeros Reconocidos: Los títulos representativos del capital social de emisores extranjeros, cuyo mercado de valores de origen no haya sido reconocido por la Comisión, podrán ser listados en el SIC sin que sean aplicables las disposiciones para el reconocimiento de emisores extranjeros, siempre que dichos valores o sus emisores se encuentren listados o registrados en una bolsa de valores reconocida por la CNBV.

Especulación: Actuación consistente en asumir conscientemente un riesgo superior al corriente con la esperanza de obtener un beneficio superior al medio que se obtiene normalmente en una operación comercial o financiera. La especulación se ejerce en torno a la compra y venta de cualquier categoría de bienes de consumo, primeras materias, títulos, valores, divisas, etc.

Eventos Relevantes: Aquellos actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en el precio de un valor.

F.

Factoraje: Servicio de cobranza de créditos. Una compañía vende sus cuentas por cobrar a un factor, algunas veces a una subsidiaria de un banco, a descuento. De este modo, la empresa de factoraje cobra los fondos que se deben obtiene sus ganancias mediante el descuento. La compañía que vende su deuda se beneficia con un mejor flujo de efectivo. De igual forma, una firma de factoraje puede ofrecer financiamiento a corto plazo.

Fideicomiso: Figura jurídica que ampara la entrega de determinados bienes por parte de una persona física o moral (el fideicomitente) a una institución que garantice su adecuada administración y conservación (el fiduciario), y cuyos beneficios serán recibidos por la persona que se designe (el fideicomisario), en las condiciones y términos establecidos en el contrato de fideicomiso.

Financiamiento Bursátil: Financiamiento obtenido a cambio de la colocación de valores en la Bolsa.

Forward: Contratos de futuros no normalizados que se confeccionan a medida de la operación y que no se negocian en mercados organizados.

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

H.

Hecho: Operación de compra-venta de valores ejecutada a través de los sistemas electrónicos de negociación BMV-SENTRA.

I.

Índice: 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.

Índice Accionario: Valor de referencia que refleja el comportamiento de un conjunto de acciones. Se calcula mediante una fórmula que considera diferentes variables.

Índice de Precios y Cotizaciones (IPC): Indicador de la evolución del mercado accionario en su conjunto. Se calcula en función de las variaciones de precios de una selección de acciones, llamada muestra, balanceada, ponderada y representativa de todas las acciones cotizadas en la BMV.

Índice México (INMEX): Indicador ponderado por el valor de capitalización de las emisoras que integran la muestra empleada para su cálculo. A diferencia del IPC, la ponderación (peso proporcional) de una sola serie accionaria del INMEX no puede ser mayor al 10% al comienzo del periodo de vigencia de la muestra.

Índice Nacional de Precios al Consumidor(INPC): Indicador que refleja los cambios en el nivel medio de los precios de los principales productos de consumo.

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

Interés: Precio que paga el emisor por el uso de los fondos que le son prestados. El interés es una carga para aquél que lo desembolsa y una renta para aquél que lo recibe.

Intermediarios Bursátiles: Casas de Bolsa autorizadas por la CNBV para operar en el mercado bursátil.

Inversionistas: 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.

Inversionistas institucionales: Inversionistas representados por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión.

L.

Ley del Mercado de Valores: Disposición que regula la oferta pública de valores; su intermediación; las actividades de las personas y entidades operativas que intervienen en el mercado; la estructura y operación del Registro Nacional de Valores; y los alcances de las autoridades responsables de promover el desarrollo equilibrado del mercado y la sana competencia.

Libor: Tasa de interés anual vigente para los préstamos interbancarios de primera clase en Londres, Inglaterra. Se emplea para fijar la tasa de interés en algunos créditos internacionales.

Libro de hechos: Apartado dentro de BMV-Sentra Capitales, que despliega las características de las operaciones realizadas.

Liquidación: Mecanismo por medio del cual los valores son traspasados a la(s) cuenta(s) de valores del nuevo propietario de los mismos, el efectivo acreditado a la(s) cuentas de la contraparte correspondiente, después de realizar una operación de compraventa de valores.

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

M.

Mercado de Capitales: Espacio en el que se operan los instrumentos de capital (las acciones y obligaciones).

Mercado de Valores: Espacio en el que se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Mercados Extranjeros Reconocidos: Para los efectos de listado y operación de valores en el SIC y de acuerdo a lo estipulado en la circular 10-176 de la CNBV, se consideran reconocidos por la Comisión, sin el requisito de solicitud previa, las bolsas de valores, en sus segmentos accionarios, que operen en los países que formen parte del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores y cuyas autoridades las consideren como mercado principal. A la fecha las siguientes Bolsas se encuentran reconocidas por tal efecto:

American Stock Exchange, National Association of Securities Dealers, New York Stock Exchange, Australian Stock Exchange, Bolsa de Madrid, Euronext, Borsa Italiana, Swiss Exchange, London Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange, Stockholmsbörsen, Toronto Stock Exchange, Deutsche Börse AG, Hong Kong Stock Exchange.

Mercado Spot: Mercado en el que la entrega y pago del bien negociado se efectúan al momento de la concentración. El precio al cual se negocian los bienes se conoce como precio spot o de contado.

MexDer: Sociedad Anónima denominada MexDer, mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V., que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios necesarios para la cotización y negociación los contratos de futuros y contratos de opciones.

O.

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

Oferta Pública: Colocación inicial de valores entre el público inversionista a través de la BMV.

Operación: Acción por medio de la cual se concreta una negociación de compraventa entre dos o más personas.

Operación al Cierre: Procedimiento de recepción de órdenes y asignación de valores, mediante el cual los intermediarios ingresan órdenes de compra y venta durante un periodo preestablecido, para ser ejecutadas al término de la sesión de remates al precio de cierre.

Operación de Pico: La operación que se celebra a través del sistema electrónico de negociación y que implica la compra venta de una cantidad de acciones inferior a un lote.

Operadores: Individuos designados y apoderados por las casas de bolsa, y autorizados por la BMV y la CNBV para realizar operaciones de compraventa con valores, a través de los sistemas de negociación electrónica de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV-SENTRA).

Orden: La instrucción que haya girado un cliente a un intermediario para que este último formule una postura de compraventa en los sistemas de negociación electrónica de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV-SENTRA).

Over the Counter (OTC): Anglicismo que se utiliza para denominar a todas aquellas operaciones o productos que se negocian fuera de una bolsa organizada de valores. En Estados Unidos existe un mercado conocido como OTC en donde se negocian bonos, productos derivados y acciones de empresas, con requisitos de cotización más flexibles que las grandes bolsas de valores.

P.

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

Papel Comercial: Pagaré negociable sin garantía específica o aval de una institución de crédito. Estipula deuda a corto plazo.

Paridad: Relación que guardan entre sí las opciones de compra (call) y de venta (put) cuando tienen el mismo valor de referencia, precio de ejercicio y fecha de vencimiento.

Pasivo: Valor que se sitúa en la parte derecha del balance, presenta los recursos de la empresa y especifica el origen de los fondos que financian el activo. Los principales elementos del pasivo son los créditos y otras obligaciones contraídas a corto o largo plazo, así como las provisiones (Pasivo Contingente).

Pasivo a Largo Plazo: Valor que representa las obligaciones de la empresa que serán liquidadas en plazos superiores a un año a partir de la fecha en que se reflejan en los estados financieros de la empresa.

Pasivo Circulante: Valor que representa las obligaciones contraídas por la empresa que serán liquidadas dentro del plazo de un año a contar de la fecha de la emisión de los estados financieros de la empresa.

Plazo: Periodo de tiempo que transcurre antes del vencimiento de un título de deuda. Por lo general, las emisiones suelen ser a 28, 91, 182 y 364 días, aunque se han realizado emisiones a plazos mayores.

Posición Corta Sobre un Futuro: Posición que mantiene un inversionista que se compromete a vender un bien subyacente, mediante un contrato de futuro. Número de contratos de cada una de las series respecto de las cuales el cliente actúa como vendedor. Véase MexDer.

Posición Larga Sobre un Futuro: Posición que mantiene el comprador de un futuro. Número de contratos de cada una de las series, respecto de los cuales el cliente actúa como comprador. Véase MexDer.

Postura: Oferta para comprar o vender un número determinado de acciones a un precio determinado, que es ingresado al BMV-SENTRA Capitales por un operador de una casa de bolsa.

Precio: Valor monetario que se asigna a un activo.

Precio Ajustado: Precio resultante de aplicar al precio de cierre de una acción, el valor que implique el ejercicio de un derecho corporativo o patrimonial decretado por la emisora en cuestión. El precio ajustado es calculado por la Bolsa.

Precio de Apertura: Precio que se toma de referencia para cada acción al inicio de una sesión bursátil. Puede tratarse del precio de cierre de la sesión anterior, del precio ajustado (en caso de haber decretado la empresa emisora algún derecho corporativo o

patrimonial) o del precio base para la negociación por subasta al inicio de una sesión de remate.

Precio de Cierre: Último Precio Promedio Ponderado calculado durante la jornada bursátil para cada acción listada en la BMV. En su defecto, el último hecho de compraventa registrado en la sesión correspondiente. A falta de ambos, el último precio de cierre conocido.

Precio Futuro: Precio por unidad de activo subyacente acordado en un contrato de futuro en la fecha de celebración. Este se ajustará diariamente para efecto de reflejar las pérdidas y ganancias que registre el precio del subyacente. Véase MexDer.

Precio Promedio Ponderado (PPP): Factor calculado por la BMV para cada una de las acciones listadas, mediante la ponderación por volumen de los precios a los que se realizan las operaciones con cada valor durante los últimos 10 minutos de cada jornada bursátil. El último PPP calculado durante la jornada se considera el Precio de Cierre.

Productos Derivados: Véase Derivados.

Prospecto de Colocación: Documento elaborado por la empresa emisora y su agente colocador como requisito para realizar una oferta pública de acciones y certificados de participación ordinarios sobre acciones. Contiene toda información relevante de los instrumentos que serán colocados en el mercado, suficiente para una revelación de información completa y adecuada sobre la emisora. El prospecto de colocación es requerido por la autoridad para obtener la inscripción de los Valores en el Registro Nacional de Valores. Los prospectos de colocación están a disposición del público inversionista con 10 días antes de anticipación de que tenga lugar la oferta pública de los valores, a través de la página de internet de la BMV.

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

R.

Registro Nacional de Valores (RNV): Registro administrado por la CNBV. Solo pueden ser objeto de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores. La oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México, estará sujeta a la inscripción de los valores en la sección especial.

Rendimientos: Beneficio que produce una inversión. El rendimiento anualizado y expresado porcentualmente respecto a la inversión se denomina tasa de rendimiento. Los rendimientos no sólo se obtienen a través de ganancias de capital (diferencia entre el precio de compra y el precio de venta), sino también por los intereses que ofrezca el instrumento, principalmente en títulos de deuda y por dividendos que decreta la empresa emisora.

Reporto: 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 a 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.

Riesgo de Mercado: Riesgo que afecta al tenedor de cualquier tipo de valor, ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado.

S.

SD Inveval: Institución encargada de hacer las transferencias, compensaciones y liquidaciones de todos los valores involucrados en las operaciones que se realizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Es una empresa privada que opera con la concesión de las autoridades financieras del país, y está regulada por la Ley del mercado de Valores.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público: Organismo que representa a la máxima autoridad del Gobierno Federal en materia económica, así como 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.

SENTRA: Véase BMV-SENTRA.

Serie accionaria: Clase de acciones. En México las acciones pueden ser de diferentes clases o series, que otorgan distintos grados de derechos. Las series más comúnmente emitidas son: A, B y C.

Sesión de Remates: Periodo durante el cual se llevan a cabo las operaciones bursátiles en la BMV.

Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC): Mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la BMV, valores que no fueron objeto de oferta pública en México y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por la CNBV, o cuyos emisores hayan recibido un reconocimiento correspondiente por parte de la citada Comisión.

Spread: Diferencial entre el precio de venta y el precio de compra de un valor.

Subyacente: Bien o índice de referencia, objeto de un Contrato de Futuro o de un Contrato de Opción, concertado en la Bolsa de Derivados. Los precios de los productos derivados son una función de los precios del valor de referencia. Estos pueden ser: títulos representativos de capital o deuda, índices, tasas y otros instrumentos financieros. También se denomina valor de referencia.

Suscripción: Aumento del capital social de una empresa mediante el pago de las acciones correspondientes. Su fin es obtener recursos para financiar el crecimiento de la empresa. La suscripción es una oferta dirigida o privada para los que tienen tenencia accionaria de esa empresa; el plazo para ejercer ese derecho es de 15 días naturales a partir del anuncio en el Diario Oficial. También se denomina capitalización.

Suscriptor: Denominación que se le otorga al propietario de acciones de una empresa, mismo que ejerce su derecho de suscripción.

Swaps: Contrato privado en el que las partes se comprometen a intercambiar flujos financieros en fechas posteriores, las que deben quedar especificadas al momento de la celebración del contrato. El swap es un instrumento utilizado para reducir el costo y el riesgo del financiamiento, o para superar las barreras de los mercados financieros. También se denomina permuta financiera.

T.

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.

U.

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.

V.

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.

W.

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.

Fuente: www.bmv.com.mx

7.-Bibliografía

- 1.-Agosin, R. Manuel. Comp. "Inversión Directa en América Latina" Su contribución al desarrollo.
Ed. FCE. Chile-México 1996.
- 2.-Asociación mexicana de Casas de Bolsa "Sociedades de Inversión de Capitales"
México 1987.
- 3.- Asociación mexicana de Intermediarios Bursátiles "Sistema Financiero y Mercado de Valores".
Centro Educativo del Mercado de Valores. México 2001
- 4.- Asociación mexicana de Intermediarios Bursátiles "Mercado de Capitales".
Centro Educativo del Mercado de Valores. México 2001
- 5.- Basch, Antonin. "El Mercado de Capitales en México".
CEMLA-BID. México 1968.
- 6.- Borja, Martínez F. "El Nuevo Sistema Financiero mexicano".
Ed. FCE. México 1991.
- 7.- Bolsa Mexicana de Valores. "Anuario Bursátil". Varios Años
- 8.- Bolsa Mexicana de Valores. "Anuario Financiero". Varios Años
- 9.- Calva, José Luis. "La liberalización financiera e ineficiencia financiera".
Ed. Juan Pablos. México 1996.
- 10.- Caro Razú, Efraín. "El Mercado de Valores en México. Estructura y funcionamiento".
Ed. Ariel. México 1995.
- 11.- Caro Razú, Efraín . "La Operación Internacional de Los Fondos de Inversión". En Sociedades de Inversión 2.
Grupo Editorial León. Madrid 1998.
- 12.- Caso Bercht ,Jorge. "El mercado de acciones en México".
CEMLA. México 1971.
- 13.- CEMEX S.A. de C.V.; Informes Anuales 1995-2002.
- 14.- Centro Educativo del Mercado de Valores "Inducción al mercado de valores 2001".
Versión del 14 de agosto del 2001. pp 13-25. México 2001.
- 15.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión. Julio 2000. México 2000.

- 16.-Comisión Nacional Bancaria y de Valores. "Ley de Sociedades de Inversión". México 1995.
- 17.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. "Nueva Ley de Sociedades de Inversión". México 2001.
- 18.- Ejea G; Garrido C; Leriche C; Quintana E. "Mercado de Valores, crisis y nuevos circuitos financieros en México 1970-1990". Ed. Siglo XXI. México 1991.
- 19.- Espinosa de los Monteros, Manuel. "Evolución de Los Sistemas Financieros y La Importancia de Las Sociedades de Inversión En su Desarrollo". En Sociedades de Inversión 2. Grupo Editorial León. Madrid 1998.
- 20.- Folch Viadero, Salvi. "Perspectivas de Las Sociedades de Inversión en México". En Sociedades de Inversión 2 Grupo Editorial León. Madrid 1998.
- 21.- French Davis, R. "Flujos de Capital e Inversión Productiva". OCDE. Chile-México 1997.
- 22.- García Mendoza, Alberto. "Análisis e interpretación de la información financiera reexpresada". Ed Continental. México 1991.
- 23.- Grupo Industrial Bimbo S.A. de C.V.; Informes Anuales 1995-2002
- 24.- Grupo Modelo S.A. de C.V.; Informes Anuales 1995-2002
- 25.- Heath Jonathan. "La Inversión extranjera de cartera en México" En revista: Comercio Exterior abril de 1996. México 1996
- 26.- Hernández Basaldúa R.; Hernández Sánchez L. "El Mercado de valores una opción de financiamiento e Inversión". Ed. de los autores. México 1998
- 27.- Herrera, Carlos. "Fuentes de Financiamiento". Ed. SICCO. México 2000.
- 28.- Heyman, Timothy. "Inversión contra Inflación". Ed. Estrategia Bursátil. México 1988.
- 29.- Horgren-Sundem-Elliot. "Introducción a la Contabilidad financiera". Ed. Pearson Educación

- 30.- IRELA –BID “Inversión Extranjera Directa en América Latina” La perspectiva de los principales inversores. Madrid 1998.
- 31.- IRELA-BID “Inversión Extranjera Directa en América Latina en los 90´s” Madrid 1996.
- 32.- Marín Martín, J. “El Inversor y los mercados Financieros.”
Ed. Ariel Economía
- 33.- Marmolejo González, Martín. “Inversiones Practica, Metodología, Estrategia y Filosofía”.
IMEF. México 1994.
- 34.- Máximo V. Eng. ; Francis a Lees; Laurence J, Mauer. “Global Finance”
The Addison Wesley Series Finance. E.U.A. 1998
- 35.- Mascareñas Pérez –Iñigo Juan. Coord. “Finanzas Internacionales. Activos financieros y no financieros”.
Ed. Pirámide. Madrid 1996.
- 36.- Merton, H. “Administración del riesgo y Teoría de la Cartera”
Ed. Prentice-Hall
- 37.- Nacional Financiera. “Testimonios del Mercado de Valores Tomo IV . El Financiamiento Externo”.
Compilación de documentos de la Revista Mercado de Valores 1940-1990.
- 38.- Ramírez Solano, Ernesto. “Moneda, banca y mercados de valores”.
Ed. S.N. México 1994.
- 39.- Reisen, Helmut. “Flujos de capital e inversión productiva”
OCDE. Chile-México 1997.
- 40.- Rhoads, John B. “Mercado de Valores para Empresas medianas y pequeñas”.
IMEF-IMCP
- 41.- Valdes Alanis, Roberto. “Marco Regulatorio de Las Sociedades de Inversión”. En Sociedades de Inversión 2.
Grupo Editorial León. Madrid 1998.
- 42.-Verchik, Ana. “Mercado de Capitales. ¿Cómo funciona? Visto desde un país Latinoamericano”.
Ed. Macchi. Argentina-México 1993-1999.

-REVISTAS:

- 1.-El Mercado de Valores # 3, febrero 1 1990.
- 2.-El Mercado de Valores # 13, julio 1 1990.
- 3.-El Mercado de Valores # 19, octubre 1 1990.
- 4.-El Mercado de Valores # 13, julio 1 1991.
- 5.-El Mercado de Valores # 14, Julio 15 1991.
- 6.-El Mercado de Valores # 7, abril 1 1992.
- 7.-El Mercado de Valores # 5, marzo 1 1993.
- 8.-El Mercado de Valores # 15, septiembre 1 1993.
- 9.-El Mercado de Valores # 2, febrero 1 1995.
- 10.-El Mercado de Valores # 21, noviembre 1 1996.
- 11.-El Mercado de Valores # 7, abril 1 1997.
- 12.-El Mercado de Valores # 22, diciembre 1 1997.
- 13.-El Mercado de Valores # 7, abril 1 1999.

-TESIS:

- 1.- Alvarado Franco, Agustín. "Comportamiento de los Instrumentos del Mercado de Valores".
FE-UNAM 1998.
- 2.-Candela Marín, Jesús "Comportamiento del Mercado de Valores".
FE-UNAM 1997.
- 3.-Hernández Mata, Adelina. "Activos financieros. Su valuación y su riesgo".
FE-UNAM 2002.

-PAGINAS ELECTRONICAS:

www.actinver.com.mx

www.banxico.org

www.bmv.com.mx

www.cnbv.gob.mx

www.eles.freeserves.com

www.fibv.org

www.fondos.com.mx

www.ifc.org

www.inbursa.com.mx

www.ixe.com.mx

www.invertia.com

www.masfondos.com.mx

www.multivaloresgf.com

www.nafin.com

www.shcp.gob.mx