

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

3057/1

3

Lej



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE ADMINISTRACION
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**OPTIMIZACION DE LAS TESORERIAS A
TRAVES DE MERCADO DE DINERO**

T R A B A J O
QUE COMO RESULTADO DEL SEMINARIO
DE INVESTIGACION PRESENTA COMO TESIS
ENNA MARIA TREVIÑO VILLARREAL
PARA OPTAR POR EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION

1 9 8 5



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Dedico este trabajo sinceramente:

A mis padres Enna y Daniel con toda mi admiración, respeto y cariño, agradeciéndoles su ejemplo durante mi formación moral y académica.

A mis hermanas Lolina, Alejandra y Verónica que con su entusiasmo y alegría me animaron a seguir siempre adelante, y en forma especial a Rocío que compartió conmigo desvelos, angustias y triunfos durante toda la carrera.

Con mucho cariño a Mami-Ane, sabiendo lo que ella significa para mí.

Y con todo mi amor a Juan Jose,
mi amigo, novio y esposo con
quien comparto este triunfo.

Agradesco al Lic. Guillermo Arroyo Santisteban el
haber revisado y dirigido este trabajo, así como al
Ing. Jorge Francisco de la Garza Canton y a todo el
equipo de Epron de Mexico, S.A. por haberme permitido
realizar la impresion.

Mi reconocimiento a PROCURSA y mis compañeros de trabajo.

INDICE

INTRODUCCION

1.- Sistema Financiero Mexicano	8
a) Instituciones de Credito	11
b) Nacionalizacion Bancaria	13
c) Mercado Mexicano de Valores	16
2.- Organismos que conforman el Mercado de Valores	17
a) Bolsa Mexicana de Valores	17
b) Comision Nacional de Valores	21
c) Secretaria de Hacienda y Credito Publico	23
d) Instituto para el Deposito de Valores	24
e) Banco de Mexico	26
f) Casa de Bolsa	27
3.- Generalidades del Mercado de Dinero en Mexico	29
a) Concepto del Dinero	29
b) En que consiste el Mercado de Dinero	30
c) Tasas de Descuento y Rendimiento	32
d) Honorarios por Administracion	35
4.- Instrumentos del Mercado de Dinero	36
a) Certificados de la Tesoreria de la Federacion	36
b) Papel Comercial	40
c) Aceptaciones Bancarias	46
d) Petrobonos	48
e) Obligaciones	53
f) Bonos de Indemnizacion Bancaria	56
5.- Region Fiscal	59
a) Certificados de la Tesoreria de la Federacion	59
b) Papel Comercial	60
c) Aceptaciones Bancarias	61
d) Petrobonos	62
e) Obligaciones	63
f) Bonos de Indemnizacion Bancaria	64

6.- El Gobierno Federal como principal Oferente del Mercado de Dinero	66
7.- Inversionistas Institucionales del Mercado de Dinero ..	70
a) Compañías de Seguros	70
b) Compañías Afianzadoras	71
c) Sociedades de Inversión	74
- Estructura Organizacional	75
- Diversos Planes de Inversión	78
- Cartera de Inversión	79
- Valuación de Cartera	80
- Régimen Fiscal	81
- Iniciativa de Ley	82
8.- Teoría de Portafolios	86
a) Movilidad para seleccionar determinados valores	87
b) Eficiencia de la Diversificación	89
c) Grado de Adhesión a las políticas preescritas	91
d) Costos de Transacción	93
e) Impuestos	94
f) Relación Riesgo-Rendimiento	95
g) Selección de Portafolios	97
h) Carteras Eficientes	100
9.- Características de la Empresa Mexicana	101
a) Importancia del Financiamiento para la empresa	101
b) Selección de Instrumentos	102
c) Empresas Pequeñas y Medianas	104

ANEXOS

CONCLUSIONES

CITAS BIBLIOGRAFICAS

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

Durante los últimos años y como respuesta dinámica a las exigencias de una coyuntura económica y financiera singular, el Mercado de Dinero ha contribuido en forma creciente y eficiente a la captación interna de recursos y a su adecuada canalización hacia las inversiones productivas de nuestro país constituyéndose en un mercado altamente significativo para el público inversionista, las empresas y el gobierno federal.

Para el Público Inversionista, ha significado la posibilidad de obtener mayores rendimientos en su inversión, seguridad y un alto grado de liquidez, para la empresa representa la posibilidad de efficientar el manejo de sus flujos de efectivo, optimizar su estructura financiera y la captación de recursos frescos a menor costo para el desarrollo de proyectos de inversión; y para el Gobierno Federal, ha significado la posibilidad de allegarse recursos que contribuyen al financiamiento de sus programas, además de contar con un mecanismo adecuado de regulación monetaria.

Las empresas pueden invertir sus sobrantes de Tesorería temporalmente ociosos, es decir retenciones momentáneas de efectivo que le permitan obtener rendimientos adicionales al ser invertidos en los instrumentos de Mercado de Dinero, los cuales tienen un riesgo mínimo y rendimientos muy atractivos, ofreciendo plazos desde un día (lo que se conoce en el medio como Valor Hoy o Mismo Día), hasta un año otorgando una liquidez inmediata, ya que con solo una llamada telefónica con 24 horas de anticipación, el dinero se encontrará depositado en una cuenta bancaria, o disponible para que el cliente pase a recogerlo a la Casa de Bolsa que lo maneja su cuenta.

Entre los factores que pueden provocar el disponer de efectivo temporalmente ociosos están:

- Retención de impuesto sobre la Renta.
- Retención del impuesto al Valor Agregado.
- Cobranzas.
- Obtención de Créditos.
- Ciclo Económico de las empresas.
- Compras a Plazo.

- Credito otorgado por nuestros proveedores.
- Pago de Cuentas del IMSS.

Todo lo que se requiere para invertir en el Mercado de Dinero es abrir una cuenta en la Casa de Bolsa de nuestra preferencia en donde encontraremos la adecuada asesoria y orientacion para la realizacion de nuestras inversiones.

Las empresas que requieren financiamiento encuentran en el Mercado de Dinero el lugar idoneo y barato, ya que la empresa ofrece puntos adicionales sobre la tasa activa bancaria haciendo esto atractivo para los inversionistas, y para ella son recursos mas baratos ya que los prestamos bancarios ademas de estar escasos en la actualidad, su tasa se calcula sobre el Costo Porcentual Promedio (CPP) mas "x" puntos adicionales.

1.- SISTEMA FINANCIERO MEXICANO (BFM)

Es el conjunto de instituciones cuya actividad básica esta directamente relacionada con la intermediación financiera, inversión y el crédito; así mismo forman parte de estos Organismos de control y vigilancia los cuales se encargan de supervisar y regular las actividades del sistema (1).

Esta integrado por un conjunto de autoridades representadas por dependencias del gobierno, organismos oficiales, Sociedades Nacionales de Crédito y organismos auxiliares de crédito que forman parte esencial de la estructura financiera, económica, política y social del país.

La evolución del BFM ha estado estrechamente relacionado con el programa de desarrollo que lleva a cabo el país, buscando promover la estabilidad monetaria sin limitar el desarrollo económico (2).

El BFM busca:

- Proporcionar un marco institucional para la movilización de recursos captados y la canalización de dichos recursos a inversiones más productivas.
- Aumentar el volumen total de ahorro y de formación de capital.

Esta basado en el régimen de "Banca Central" en el que interviene el Banco de México (institución oficial) el cual controla y regula la política monetaria y crediticia del país.

El BFM esta delimitado por:

- Ingreso, Consumo y Ahorro
- Ahorro y Formación de Capital
- Transacciones Financieras Intersectoriales
- Inversión Financiera del Gobierno
- Sistema Monetario

El sistema financiero ha tenido que ajustarse continuamente a las necesidades financieras de la economía mexicana en proceso de desarrollo, a la variación en las condiciones políticas internas a través del tiempo y a las fuerzas externas principalmente Europa y Estados Unidos.

Evolucion Cronologica del SFM

EPOCA	CARACTERISTICAS
-Precortesiana	- Economia Primitiva - Trueque - No existen las monedas
-Colonial	- Comercio restringido - Credito entre particulares - Banca escasa y rudimentaria
-Independencia	- Disturbios Sociales - Exportacion de Metales - Bancos de poca duracion
- Reforma/Republica	- Primeros codigos de Comercio - Primera Ley Bancaria (1897) - Se toma la tecnologia bancaria de USA
-Revolucion	- Crisis financiero de 1897 a 1913 - Nacimiento de nuevo sistema Bancario - Constitucion de 1917 - Primera convencion bancaria
-Post-Revolucion	- Institucionalizacion Banco Central - Desaparicion de bancos emisores de moneda - Nacimiento Comision Nacional Bancaria - Aparicion de nuevas leyes
-Contemporanea (antes nacionalizacion bancaria)	- Creacion de numerosas instituciones de credito - Auge del sistema - Especializacion de Operaciones - Banca Multiple - Estructura (Anexo I)

leyes

- Situación actual
Después del 10. de
Septiembre de 1982

- Nacionalización Banca Privada
- Expropiación por causa de utilidad pública
- Indemnización a accionistas
- Control de Cambios
- Creación de:
 - § Contraloría General de la Federación
 - § Subsecretaría de la Banca Nacionalizada
 - § Ley reglamentaria del servicio público de Banca y Crédito (10. sept de 1983)
 - § Comisión Intersecretarial para el pago de la indemnización bancaria (Junio 83)
 - § Fideicomiso
- Reducción de 40 a 29 el número de bancos múltiples, como Sociedades Nacionales de Crédito (S)
- Estructura (Anexo 2)

3) Instituciones de Crédito

Hacer por decreto oficial del día 15 de marzo de 1976 y publicado el día 18 de marzo de 1976 en el diario oficial de la Federación bajo el amparo de los siguientes propósitos y objetivos:

- 1.- Fortalecimiento del Sistema Bancario Nacional
- 2.- Conducirlos al mejor cumplimiento de su función de intermediación financiera
- 3.- Mantener sus funciones en condiciones sanas y sólidas
- 4.- Aumentar su contribución para el desarrollo económico del país
- 5.- El desarrollo internacional tiende hacia la integración de instituciones y operaciones bancarias múltiples
- 6.- Obsolescencia de la banca especializada
- 7.- Procurar un desarrollo equilibrado del sistema crediticio
- 8.- Lograr competencia sana entre las diferentes instituciones que integran el sistema
- 9.- Lograr mayor estabilidad y potencia de desarrollo que se espere de la banca múltiple
- 10.- Diversificar los instrumentos de captación y canalización de recursos para ofrecer mayor flexibilidad al mercado, adaptándose a las condiciones y demandas de crédito dentro de la economía nacional
- 11.- Eficientar el desarrollo financiero del país para poder competir con grandes grupos financieros

Concepto de Banca Múltiple.- "Institución de Crédito que disfruta de una concesión del gobierno federal, otorgada discrecionalmente por la SHCF, autorizada para operar en los ramos del

Deposito
Ahorro
Financiero
Hipotecario
Fiduciario

en forma compatibles es decir, cuenta con instrumentos diversificados de captación y canalización de recursos lo que le permite tener mayor flexibilidad para adaptarse a las condiciones de los mercados financieros y a la demanda de créditos de nuestra economía" (4).

Su característica principal es el papel de intermediación que desempeñan captan recursos básicos del público y ponen a disposición de otras personas que los requieren para el desempeño de actividades específicas.

For lo que podemos concluir que realiza 2 tipos de operaciones:

1.- Operaciones Activas.- Son aquellas que estan relacionadas con la inversion de recursos (El Banco es acreedor de su clientela).

Estan representadas por el grupo de cuentas en las que se registran los prestamos y creditos a los que dichas instituciones estan autorizadas a realizar.

Son las operaciones que realiza el Banco al invertir los recursos propios y ajenos que maneja. (Las registradas contablemente del lado del activo).

Principales Operaciones Activas:

- Inversiones en Valores
- Descuentos
- Prestamos Quirografarios
- Prestamos Prendarios
- Prestamos Inmobiliarios
- Credito Simple y en Cuenta Corriente
- Credito de Habilitacion o Avio
- Credito Refaccionario
- Prestamos Personales
- Inversiones en Muebles
- Inversiones en Inmuebles

2.-Operaciones Pasivas.- Son las relacionadas con la captacion de recursos (El banco es deudor de su clientela). En las que las personas o firmas acreedoras de la institucion constituyen la principal fuente de recursos, le sirven al banco para allegarse de recursos.

Principales Operaciones Pasivas:

- Depositos a la vista
- Depositos a Plazo
- Depositos de Ahorro
- Prestamos de Empresas Particulares
- Emision de Bonos Bancarios
- Prestamos de Bancos
- Titulos de Capitalizacion

De las 34 instituciones que conforman la Banca multiple en el Sistema Mexicano, 32 eran bancos privados (94%), conformando el 87% del total de los Activos Bancarios, de los cuales el 47% se encuentra en posesion de Bancomer y Banamex que son los principales bancos privados.

Estan obligadas a mantener un deposito obligatorio llamado "Encaje Legal" en el Banco de Mexico (Banco Central) el cual sera proporcional a los recursos captados del publico en general y del gobierno federal.

Encaje Legal= Proporción de los Positivos computables que debe quedar a disposición del Banco Central.

Al proporcionar la banca privada mayores financiamientos a la producción industrial y agrícola se esta cooperando al logro del objetivo de la política general: Un desarrollo equilibrado en el que no pueden ser posibles las especulaciones que crean inflación.

b) Nacionalización Bancaria

Situación actual de las Instituciones Financieras

El 10. de septiembre de 1982 el Ejecutivo Federal expidió y puso en vigor el siguiente decreto:

Decreto que establece la nacionalización de la Banca Privada: "Es preciso facilitar el acceso al crédito oportuno y barato, a la mayor parte de la población ahorradora e inversionista del país, bajo la administración del estado.

En consecuencia, es urgente, por causa de utilidad pública, expropiar las instituciones de crédito privadas sustituyendo a los actuales órganos de Administración y Directivos; los funcionarios de niveles intermedios y los empleados bancarios conservaran todos sus derechos, no sufriendo ninguna lesión con motivo de la expropiación que se decreta.

No surgirá ninguna afectación en la prestación, ahora oficial de los servicios bancarios y tanto los empleados bancarios como los usuarios de estos servicios y los acreedores de las instituciones conservaran, sin menoscabo alguno, sus actuales derechos.

El servicio público de banca y crédito continuara prestandose a través de las mismas estructuras administrativas que se transformaran en entidades de la Administración Pública Federal y que tendrán la titularidad de las concesiones, sin ninguna variación.

Se pagará a los tenedores de títulos-acciones bancarios, la indemnización correspondiente, en un plazo que no exceda de 10 años" (B).

Con el se reserva al Estado la exclusividad en el manejo del Servicio Bancario-Crediticio y se cierran las puertas a las concesiones de banca y credito a los particulares.

Burgen para dar mayor eficiencia en los procedimientos de planeacion, instrumentalizacion y control. La Contraloria General de la Federacion, con el rango de Secretaria de Estado para sistematizar y fortalecer las diversas facultades de fiscalizacion control y evaluacion de la Administracion Publica; y la Subsecretaria de Hacienda y Credito Publico que sera la encargada de reordenar el Sistema Bancario del pais.

Surge en diciembre de 1982 una iniciativa de ley enviada por el ejecutivo federal a la Camara de Diputados el 24 de diciembre de 1982 y aprobada el dia 28 de igual mes y ano.

"Ley Reglamentaria del Servicio Publico de Banca y Credito": El Estado prestara el servicio publico de banca y credito que por muchos años se concesiono a particulares, en tanto se establece un regimen juridico integral que comprenda a las instituciones que en la actualidad conforman el Sistema Bancario Nacional, con base en la solida infraestructura humana, tecnica y financiera con que cuenta la banca mexicana, que tiene un prestigio internacional y la confianza del pueblo mexicano.

Se crea una nueva persona de Derecho Publico "La Sociedad Nacional de Credito" (SNC), bajo la cual deberan constituirse las instituciones de credito, con personalidad juridica y patrimonio propios, seran fijados por la SHCP en forma de garantias de solides y solvencias financieras, capitales que estaran representados por un nuevo titulo de credito denominados Certificados de Aportacion Patrimonial.

A principios de julio de 1983, la SHCP informa que estan por concluirse los trabajos de transformacion de las instituciones de Credito a SNC y su reglamentacion, la integracion de grupos bancarios, la fusion de Bancos entre el (Anexo 3), el fortalecimiento de la Banca Regional, el establecimiento de la obligacion del funcionamiento de las Instituciones de Credito como Banca Multiple.

El Estado pryara a los banqueros con bonos negociables, BID (Bonos de Indemnizacion Bancaria) que seran emitidos por el propio gobierno, en cenjo de los titulos-acciones de instituciones de credito sociedades anonimas con las siguientes caracteristicas:

- La indemnización será paulatina
 - Los BIP's se registrarán y cotizarán en Bolsa, con primera amortización de Capital el 10. de Septiembre de 1986, es decir otorgarán 3 años de gracia (periodo en el que no hay amortizaciones de capital pero sí pago de intereses), devengarán intereses del primero de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983, habrá 7 amortizaciones por anualidades vencidas de la siguiente forma:

Año	Parte de Capital a Pagar	Remanente
1982		100%
1983	Periodo de Gracia	100%
1984		100%
1985	14%	86%
1986	14%	72%
1987	14%	58%
1988	14%	44%
1989	14%	30%
1990	14%	16%
1991	16%	0

- El pago de estos bonos no afectará el presupuesto de egresos de la Federación de 1983.
 - Se crea el fideicomiso para el Pago de la Indemnización Bancaria (6).

c) Mercado Mexicano de Valores

En 1975 se dio el despliegue bursátil con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, lo cual le dio a la actividad bursátil una infraestructura ideal para su desenvolvimiento dentro de un mercado en expansión. A partir de entonces adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.

En 1978 hubo una transformación en el mercado de valores, ya que tuvo un crecimiento destacado dentro del contexto mundial en la Bolsa Mexicana. 1979 representa un año de mercados movimientus que ayudaron a consolidar el mercado.

Actualmente el "Mercado de Valores es el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores, y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta está formada por el conjunto de títulos emitidos por el sector empresarial, tanto público como privado. La demanda está constituida por los fondos disponibles para inversión, tanto personas físicas como morales" (7).

En el Mercado de Valores se negocian valores de emisiones realizadas en serie por empresas registradas en la Bolsa Mexicana de Valores.

La necesidad de contar con un Mercado de Valores surge y se relaciona con el crecimiento y desarrollo del país, canaliza los recursos ahorrados para el financiamiento de empresas productivas.

Se forma por:

- Mercado Primario.- Lo constituyen los plazos, precios y rendimientos ofrecidos por el agente colocador, el rendimiento primario será el que cada instrumento pague al momento de su vencimiento, lo forman las colocaciones nuevas resultantes de aumentos de Capital que les ayudan a su consolidación, expansión o diversificación.

Se hacen mediante oferta pública en forma explícita y detallada en un prospecto autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el que se esote la información básica de la empresa emisora así como las características de la emisión.

- Mercado Secundario.- A través de él se colocan los valores que ya han sido emitidos pero cuyo objetivo es dar liquidez a sus tenedores. Son resultado de cesión de partes sociales (acciones) o de adquisición de deuda (Renta Fija).

Con todo lo anterior se concluye que el Mercado de Valores ofrece liquidez y permite a los inversionistas participar en diferentes instrumentos de inversión, la adquisición de nuevos valores bursátiles.

2.- Organizaciones que conforman el Mercado de Valores

a) Bolsa Mexicana de Valores

Las Bolsas de Valores tienen como función específica realizar a través de agentes y por cuenta de terceros, operaciones de compra y venta de acciones, bonos y valores en general. Son una manifestación del Sistema Capitalista.

En México fue en el año de 1880 cuando se realizaron las primeras operaciones con valores en lugar cerrado, se reunían inversionistas mexicanos y extranjeros en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, para comerciar principalmente con títulos alíneos, los cuales despertaron interés por parte del público mexicano por altos rendimientos.

Fue hasta 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México con el objeto de regular las operaciones bursátiles, fue establecida por un grupo de personas especializadas en el comercio con valores para facilitar y vigilar este negocio.

Era una institución aislada, con una organización incipiente, cuya principal función era poner en contacto a compradores y vendedores.

En 1897 la Bolsa cotizaba 3 existencias públicas y 8 privadas, por lo que dicha institución desapareció. El 4 de enero de 1901 reanunció con el nombre de Bolsa Privada de México, en junio de 1910 cambió su denominación por Bolsa de Valores de México, S.C.L., el interés público se vio incrementado con las operaciones bursátiles.

Con el auge de acciones petroleras y mineras y el interés de algunas industrias mexicanas y debido al número de personas con deseos de participar en operaciones con valores inmobiliarios se fundó la Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas.

La Bolsa de Valores de México, S.C.L. continuó funcionando hasta 1933 en que se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., siendo autorizada para operar como institución auxiliar de Crédito.

En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores, lo que ayudo a propiciar y consolidar el desarrollo e institucionalización del Mercado de Valores en México, a partir de entonces este tipo de sociedades dejaron de estar conceptualizadas como Organizaciones Auxiliares de Crédito y, por lo tanto, ya no se encuentran bajo el control de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, su vigilancia e inspección es ejercida actualmente por la Comisión Nacional de Valores, el 3 de febrero de 1976 cambió su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., se promovió el surgimiento de Casas de Bolsa (organizaciones de intermediación).

En 1976 los empresarios mexicanos "redescubrieron" la Bolsa como una alternativa de financiamiento con lo que se desarrollo un solido y vigoroso mercado bursatil. En 1970 fue tal su crecimiento que supero a otras bolsas del mundo.

En la actualidad el mercado se encuentra en etapa de consolidacion, incrementandose el numero de emisoras que colocan sus valores e inversionistas que encuentran en ella una buena forma de alcanzar rendimientos atractivos.

"La Bolsa Mexicana de Valores es una institucion privada, organizada como Sociedad Anonima de Capital Variable, y es la unica autorizada por la SHCP para operar en Mexico. Esta regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada en su funcionamiento por la CNV" (B).

Es un medio de financiamiento para las empresas y un medio de inversion para el publico inversionista, realiza una intermediacion ya que pone en contacto a oferentes y demandantes de dinero y es un catalizador para que los valores cotizados en ella adquieran un precio real correspondiente para el mercado, logra un crecimiento de la actividad economica del pais a traves de la creacion de fuentes de empleo, mejoramiento de niveles de vida, etc...

Funciones Principales:

- El traspaso de activos liquidos hacia las empresas emisoras por parte de los suscriptores de valores de nueva emision (Oferta Primaria).
- Facilitar locales adecuados para la compra-venta de valores emitidos con anterioridad (Oferta Secundaria)
- Cuidar de que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas locales para ofrecer las maximas seguridades a los inversionistas.
- Difundir las caracteristicas de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras.
- Supervisar que las operaciones que realizan sus socios se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursatil.

Aspectos Economicos:

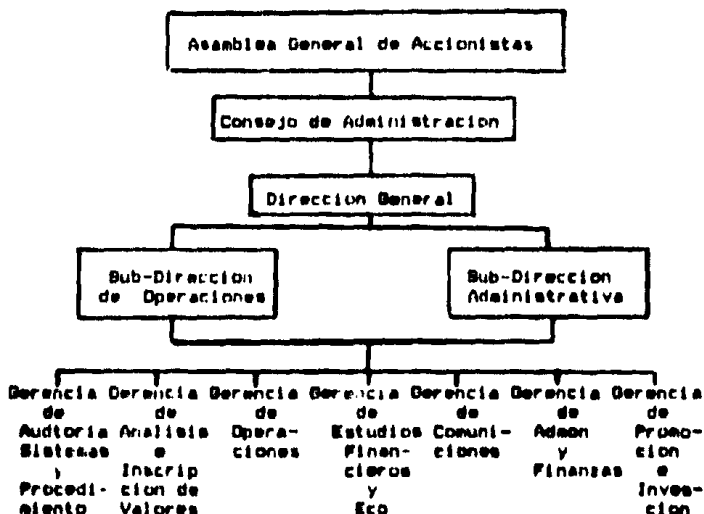
- Proporcionar a la inversion, liquidez, seguridad y rentabilidad en los actos de compra-venta.
- Inyecta capital nuevo a las empresas generando estas mayores utilidades que redundan en provecho de trabajadores y accionistas.
- Canaliza el ahorro hacia la inversion.

Aspectos Fiscales:

- Al tratarse de un mercado organizado, las autoridades correspondientes ejercen mayor control sobre el mercado y las empresas inscritas en bolsa.

Para dar a conocer diariamente los resultados de las operaciones realizadas en la bolsa, se publican boletines diarios, semanales, mensuales y el Anuario Financiero y Bursatil, difunde además los resultados trimestrales de las emisoras con valores inscritos en Bolsa, información sobre Asambleas Generales de Accionistas, noticias de interés público sobre emisoras, etc....

ESTRUCTURA DE LA BOLSA



b) Comisión Nacional de Valores.

Organismo gubernamental que regula el Mercado de Valores y vigila la debida observancia de sus ordenamientos.

Sus facultades se encuentran enmarcadas en la Ley del Mercado de Valores promulgada por el Ejecutivo Federal en 1975, dota al mercado de un caracter institucional y de rango financiero propio, así como de una estructura normativa y legal idonea para su desarrollo.

Artículo 41 del Mercado de Valores:

"La CNV tendrá, además de las facultades que se le atribuyen en otros artículos de la presente ley, las siguientes:

I.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y bolsas de valores.

II.- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, solo respecto de las obligaciones que les impone la presente ley.

III.- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

IV.- Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la presente ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a usos y prácticas del mercado.

V.- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por bolsas, de las operaciones con títulos inscritos con estas que efectúen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsa no sean suficientemente representativos de la situación del Mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de los agentes de valores.

VI.- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a usos y prácticas.

VII.- Intervenir administrativamente a los agentes y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la presente ley o de sus disposiciones reglamentarias.

VIII.- Ordenar la suspension de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorizacion correspondiente, realicen operaciones de intermediacion en el Mercado de Valores o efectuen operaciones de oferta publica respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

IX.- Inspecionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Deposito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensacion de informacion centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el tramite de operaciones o a perfeccionar el mercado.

X.- Dictar las disposiciones generales a las que deberan ajustarse los agentes, personas morales, y las bolsas de valores, en la aplicacion de su capital pagado y reservas de capital.

XI.- Formar la estadística nacional de valores.

XII.- Hacer publicaciones sobre el Mercado de Valores.

XIII.- Ser organo de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.

XIV.- Certificar inscripciones que obran en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

XV.- Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberan ajustarse los agentes y bolsas de valores.

XVI.- Determinar los dias en que los agentes y bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

XVII.- Actuar, a peticion de las partes, como conciliador o arbitro en conflictos originados por operaciones con valores.

XVIII.- Proponer a la BICP la imposicion de sanciones por infracciones a la presente ley o a sus disposiciones reglamentarias.

XIX.- Las que señalen otros ordenamientos. (9).

c) **Secretaria de Hacienda y Credito Publico. (SHCP).**

En representacion del Gobierno Federal, otorga concesiones para dedicarse al ejercicio de la Banca y del Credito, con opiniones de la Comision Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de Mexico.

Operaciones Principales.

- 1.- Ejercicio de la Banca de Deposito.
- 2.- Operaciones de Deposito de Ahorro.
- 3.- Operaciones Financieras.
- 4.- Operaciones de Credito Hipotecario.
- 5.- Operaciones de Capitalization.
- 6.- Operaciones Fiduciarias.
- 7.- Operaciones de Banca Multiple.

Es el organo competente para reglamentar e interpretar a efectos administrativos todo cuanto se refiere a las Instituciones de Credito y Organismos Auxiliares.

d) Instituto para el Deposito de Valores. (INDEVAL).

Fue creado por decreto del 28 de abril de 1978, entrando a funcionar formalmente hasta 1980. Como un organismo con personalidad juridica y patrimonio propio.

Su principal objetivo es el de prestar un servicio publico para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administracion, compensacion, liquidacion y transferencia de valores, proporcionando al mercado de valores una mayor seguridad, al evitar el minimo movimiento fisico de los titulos generando asi un creciente numero de operaciones bursatiles.

Principales riesgos en la transferencia de titulos:

- 1.- Posibilidad de Robo.
- 2.- Posibilidad de extravio.
- 3.- Facilitar el manejo de titulos por parte de la Casa de Bolsa, evitando poner en peligro la estructura organizacional y financiera de la Casa de Bolsa.
- 4.- Disminucion de costos para la Casa de Bolsa, en el manejo fisico de titulos.

Funciones Principales.

- 1.- Prestar un servicio de deposito centralizado de valores, donde los Agentes de Valores y las Instituciones de Credito pueden tener depositados sus titulos.
- 2.- Administrar los valores que sus clientes hayan depositado en el.
- 3.- Servir como Cámara de Compensacion y Liquidacion de las Operaciones bursatiles realizadas por los agentes, en la BMV.

Tipos de Cuentas que pueden tener los Usuarios del Servicio de Deposito.

- 1.- Cuenta Propia.- En la que los Agentes de Valores depositaran todos los valores propiedad de la Casa de Bolsa que no se encuentren garantizando un Credito Bancario.
2. Cuenta de Terceros.- En la que deberan depositar todos los valores propiedad de sus clientes que no esten garantizando ningun Credito Bancario.

3.- Cuenta de Margen.- En ella deben quedar depositados todos los valores pignorados (dados en garantía), tanto propiedad de la Casa de Bolsa, o de clientes que estén garantizando algún Crédito Bancario.

4.- Cuenta de Extranjeros.- Los depositantes de valores en el Indeval, deberán registrar a los inversionistas extranjeros y las acciones que sus clientes hayan adquirido en Bolsa de Valores por conducto del Indeval.

Formas en que pueden ser afectadas las cuentas:

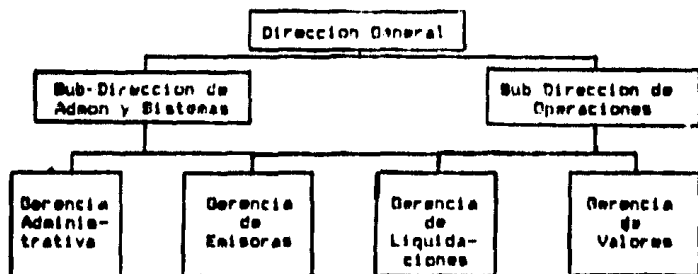
- En Forma Directa:

- § Depósitos.
- § Retiros.
- § Traspaso de Valores.

- En Forma Indirecta:

- § Por las operaciones bursátiles que son reportadas a la BMV.
- § Por traspasos hechos por otros usuarios.
- § Por movimientos administrativos hechos por el Indeval. (10).

Estructura Organizacional.



a) Banco de Mexico.

Es el Eje del Sistema Bancario Mexicano, actua como Banco Central.

Sus Principales Funciones son:

- a) Regular la emision y circulacion de la Moneda y del Credito, asi como los cambios sobre el exterior.
- b) Fungir como Banco de Reserva respecto a las Instituciones de Credito y Organizaciones Auxiliares.
- c) Actuar como Agente Financiero del Gobierno Federal en las operaciones de credito interno y externo y en la emision de emprstitos publicos, asi como prestarle servicio de Tesoreria.
- d) Representar al Gobierno Federal en el Fondo Monetario Internacional (FMI), y en el Banco Mundial (BIRF).
- e) Intervenir en operaciones de redescuento y ser prestamista de ultimo recurso de las Instituciones de Credito y Organismos Auxiliares.
- f) Custodiar las reservas de los Bancos Afiliados.
- g) Custodiar las reservas internacionales de la nacion.
- h) Emitir, comprar y vender valores a cargo y por cuenta del Gobierno Federal.

La finalidad que se persigue con la participacion del Banco de Mexico en los mercados financieros, consiste en hacer compatible la actividad de la intermediacion financiera con las metas de la politica monetaria fijadas por las autoridades correspondientes.

El manejo de la Oferta Monetaria consiste en regular los medios de pago de la economia, la tasa de mantener un adecuado nivel de transacciones reales, lo que en realidad no ha revolucionado las bases de las operaciones de mercado abierto en Mexico. De buscar objetivos cuantitativos y politicas a largo plazo, a los Cetes se les ha dado la funcion de garantizar a las instituciones de Credito la adecuada seguridad y estabilidad en sus operaciones y a los cambios en el Encaje Legal.

El conjunto de facultades que permite al Banco de Mexico participar en los mercados financieros, es de gran importancia para una asignacion de recursos dentro del proceso Ahorro-Inversion.

f) Casas de Bolsa.

Son un Agente de Valores, Persona Moral, constituido como Sociedad Anonima y autorizada por la CNV y BMV para fungir como intermediario en el Mercado Bursatil. Debe ser aceptada como socio en la Bolsa por el Consejo de Administracion.

Son la intermediacion del Mercado Mexicano de Valores en materia de recursos humanos, financieros y tecnicos logrando una solida estructura para la prestacion de servicios profesionales.

Principales servicios que proporcionan:

- 1.- Prestar asesoria en cuanto a Mercado de Valores se refiere, así como de empresas y publico inversionista.
- 2.- Realizar operaciones de compra/venta de valores y de instrumentos de Mercado de Dinero autorizados a manejar.
- 3.- Otorgar creditos para apoyar la inversion en Bolsa de sus clientes.
- 4.- Asesorar a sus inversionistas (Personas Fisicas o Morales) a la integracion de sus portafolios de inversion y a la toma de decisiones de invertir en Bolsa.
- 5.- Proporcionar a las empresas la asesoria necesaria para la colocacion de valores en Bolsa.
- 6.- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de valores.

Principales departamentos y funciones que los conforman.

Promocion

- Establecer contacto con inversionistas actuales o potenciales del mercado.

- Realizar sus operaciones de compra/venta de valores.

- Asesorarles en su tipo de inversion a realizar.

Administración

- Buscar técnicas administrativas y computacionales para optimizar las cuentas existentes en la Casa de Bolsa.
- Conocer los valores de cada cliente para realizar oportunamente las operaciones que vayan de acuerdo a sus intereses personales.

Operación

- Esta conformado por los operadores de piso, los cuales podrán realizar operaciones en el Salon de Remates.
- Aplicar rigurosos exámenes a los valores en lo referente a marco legal y practica bursatil en la BMV.

Análisis Bursatil

a) Análisis fundamental.- Es un estudio continuo de variables financieras y económicas que de una u otra forma influyen en los resultados de las empresas, por medio de modelos, técnicas y herramientas lógicas y científicas.

b) Análisis Técnico.- Identifica los cambios de tenencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en Bolsa, a fin de determinar los puntos mas adecuados para la aplicación y entrada de inversión en acciones.

Banca de Inversión

- Asesora a las empresas participantes del mercado ya sea para invertir o para salir valores.
- Realizar estudios para el desarrollo de nuevos instrumentos que beneficien al mercado y a los inversionistas. (iii).

3.- Generalidades del Mercado de Dinero.

a) Concepto de Dinero.

El dinero es la mercancía que es aceptada a cambio de un bien o servicio, el cual valdra en cuanto existan bienes o servicios que lo respalden.

Sus tres postulados basicos son:

Unidad: Todas las unidades de dinero de que se sirve el trafico economico, han de poder intercambiarse unas con otras con arreglo a una proporcion clara y posible.

Estabilidad: La estabilidad monetaria nos permite un mejor calculo economico y lograr con plenitud la funcion primordial del dinero: Ser un medio de cambio.

Libertad: La facultad de cambiar el dinero por cualquier bien o servicio deseado, o por cualquier moneda extranjera o bien extranjero. En tanto que se controla la convertibilidad del dinero, pierde su valor y su papel de instrumento o medio de cambio. '12'.

b) En que consiste el Mercado de Dinero.

El Mercado de Dinero es el mercado al mayoreo de valores de bajo riesgo, alta liquidez y a corto plazo. No se refiere a un lugar fisico donde se intercambian productos sino a la atmosfera de negociacion continua, cambio de posicion, oferta y demanda en alta vez, decision inmediata, transacciones aceleradas y constantes entradas y salidas de productos.

La diferencia clave con el Mercado de Capitales es el tiempo. Su eficiencia esta relacionada con su adaptacion al cambio de las situaciones financieras mundiales y domesticas y su capacidad de lograr comunicacion instantanea. No estan concentrados en lugares de reunion preseleccionados, sino en redes telefonicas a traves de las cuales se completan todas las transacciones en base a productos conocidos, bien definidos, y en confianza y honestidad completa. Los acuerdos telefonicos se hacen en firme; las confirmaciones, escritas.

Engloba a la operacion de instrumentos que representen fondos de corto plazo, tanto en su utilizacion, como en su caracter de medios de inversion, surgiendo de la necesidad de proveer a las empresas de recursos para financiar su capital de trabajo y de la escasez de fondos para ser invertidos a largo plazo.

La funcion mas importante de los Mercados de Dinero es proporcionar a las unidades economicas las facilidades para ajustar sus posiciones de liquidez. Si el problema es de excedente de efectivo, y no se esta preparado aun para contraer un compromiso a largo plazo, el financiero encuentra en el Mercado de Dinero el lugar indicado para emplear esos excedentes temporales.

Al Mercado de Dinero lo componen instrumentos conceptuados como Pasivo o como Deuda por parte de quien los emite y como Activo para quien los tiene en su poder (inversionista), de manera que los valores objeto de la negociacion seran:

- Certificados de la Tesoreria de la Federacion. (CFEF).
- Papel Comercial.
- Aceptaciones Bancarias.
- Petrobonos.
- Obligaciones.
- Bonos de Indemnizacion Bancaria (BIB).

Los cuales son negociados en mercado secundario, donde se llevan a cabo transacciones bursátiles con valores ya emitidos que se encuentran en circulación.

Existe una estrecha relación entre las transacciones bursátiles o valores ya existentes y la posibilidad de nuevas emisiones en este mercado.

Los que participan en este mercado caen dentro de 3 grupos distintos:

- Intermediarios: Empleados de Bancos - Casas de Bolsa, llamados "traders" u operadores.
- Emisoras: Compañías que tienen necesidades de dinero.
- Inversoristas: Personas Físicas o Morales con excedentes temporales de Capital, el cual no desean ver ocioso y que lo prestan a los que lo requieren por un plazo determinado a cambio de una tasa de rendimiento.

El trader (intermediario) es quien reúne a los otros dos participantes, determina términos factibles, dadas las condiciones predominantes del mercado recibiendo a cambio una comisión.

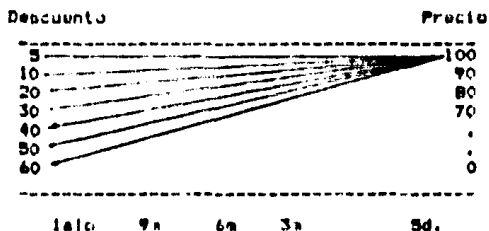
Las formas que se "venden" en grandes bloques no son otra cosa que la suma de pequeñas cantidades de fondos excedentes originados en muchas unidades individuales, el impacto en conjunto de toda la actividad del Mercado de Dinero Incide sobre el Mercado de Dinero Central.

El Mercado de Dinero Abierto es solamente conocido por un número restringido de participantes, por el lado de quienes piden préstamos, la emisión o venta de instrumentos del Mercado de Dinero está abierta solamente a Gobiernos, Bancos y Grandes Corporaciones cuya solidez e integridad financiera es indudable. La compra de estos instrumentos está abierta a todo aquel que pueda entregar el efectivo.

El Mercado de Dinero Central es un mercado de mayorer.

c) Tasas de Descuento y Rendimiento.

La tasa de rendimiento siempre sera mayor a la curva de descuento cuando hablamos de un mismo instrumento esto se debe al hecho de que ambos se cotizan en porcentajes y mientras que el rendimiento esta determinado en base al Valor Nominal, el descuento esta basado en un numero inferior que es el precio de venta en la colocacion del instrumento.



Cuando los intereses estan en un ciclo ascendente el papel a Corto Plazo aumenta de valor, y cuando los intereses estan en un ciclo descendente los instrumentos a Corto Plazo disminuyen su valor por lo que cuando un inversionista cree que las tasas de interes van a caer, obtienen los instrumentos a Largo Plazo en cambio cuando la tendencia de las tasas es aumentar, trata de colocar su dinero al plazo mas corto posible.

El rendimiento por concepto de interes de un instrumento se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Tasa de Interes vigente}}{\text{Precio de Compra}} \times 100$$

Ejemplo:

Cual sera el rendimiento que se obtendria de una inversion en obligaciones con las siguientes características:

Precio de Compra:	\$47.00
Interes Neto Anual Fijo:	2%
Valor Nominal:	100.00
Plazo a Redencion:	10 años.
Precio de Redencion:	\$100.00

$$\text{Rendimiento} = \frac{29}{47} \times 100$$

$$\text{Rendimiento} = 53.2\%$$

Curva de Rendimiento. - La Curva de Rendimiento es la herramienta mas frecuentemente usada en la operacion de diferentes instrumentos del Mercado de Dinero, principalmente Cetes, Papel Comercial y Aceptaciones Bancarias.

El Mercado Primario es aquel en que los plazos, precios y rendimientos son ofrecidos por el agente colocador, es el que cada instrumento paga a vencimiento en un plazo conocido.

Estructura de La Curva. - En la grafica de la curva, mediremos en el eje horizontal los dias por vencer, entendido por esto el tiempo de vida que le resta a cada instrumento, y en el eje vertical mediremos las tasas de descuento y rendimiento.

Tasas

61.5
61.0
60.5
60.0
59.5
59.0
58.5
58.0

7 14 21 28 Dias

Ajuste de la Curva en el Mercado Primario.

Situaremos el punto resultante de la colocación primaria de la emisión de Cetes 27-83 a un plazo de 91 días, así como el punto resultante de la emisión 127-83 a un plazo de 28 días.

Datos de Colocación.

Emisión	27-83	127-83
Plazo:	91 días	28 días
Tasa de Desc:	83.79	84.78
Tasa de Rend:	62.25	59.40
Montos:	72 MM	23 MM

Ajustes reales en una curva de rendimientos en el Mercado Secundario.

Partiendo de una curva ajustada a los datos primarios, poco a poco vamos a llegar a una curva más real, ya que a la curva primaria se le va a ir ajustando los efectos del propio mercado, de tal manera que después de dichos ajustes tendremos la llamada Curva de Mercado.

Dichos ajustes a la curva original, son ocasionados en su mayoría por condiciones de mercado tales como Oferta y Demanda, alta liquidez o baja liquidez del sistema, en cuanto a fluctuaciones en la tasa de interés, las cuales nos van a llevar a cambios radicales de precios y a diferentes estrategias.

d) Honorarios por Administracion.

Algunos inversionistas estan dispuestos a pagar los servicios de alguien con objeto de verse liberado de la posible angustia de administrar sus propios intereses quizas las implicaciones politicas para algunos inversionistas del desposamiento de la responsabilidad directa de los inversionistas.

Muchas empresas simplifican las negociaciones con los sindicatos de los trabajadores si la responsabilidad para administrar el Fondo de Pensiones para Empleados esta en otras manos particularmente en las de las grandes instituciones de buena reputacion.

Mecanismo de Inversion en Cetes:

1.- Comunicarse telefonicamente o visitar a la Casa de Bolsa de su preferencia y manifestarle al ejecutivo de cuenta o promotor su interes por invertir en Cetes.

2.- Las Casas de Bolsa establecen minios de inversion y en cada operacion que efectuan, aplican un diferencial del precio al que compran y el precio al que venden, este diferencial constituye la utilidad de la Casa de Bolsa.

3.- Firmar un contrato de Deposito de Titulos en Administracion con la Casa de Bolsa. El Banco de Mexico guarda y custodia los Cetes, dicha institucion lleva cuentas con las Casas de Bolsa, y estar a su vez con su clientela. El inversionista recibe por su adquisicion los comprobantes de deposito debidamente requisitados, expedidos por la Casa de Bolsa. Los contratos que los clientes firman son documentos legales aprobados por el Banco de Mexico y la Comision Nacional de Valores.

4.- Para adquirir Cetes, solo tiene que hablar a su Casa de Bolsa en donde un experto le atienda, posteriormente se enviara dinero o cheque que ampare la compra.

5.- Para la venta parcial o total, notifique a su Casa de Bolsa con 24 horas de anticipacion, con lo cual ella pondra a su disposicion el producto de la venta de sus titulos ya sea fisicamente en las Oficinas de la Casa de Bolsa o abonado en una cuenta de cheques.

4.- Instrumentos del Mercado de Dinero.

a) Certificados de la Tesorería de la Federación. (CETES).

Son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada. El valor de cada título es de \$10,000.00

No contiene estipulación sobre pago de intereses, la BNCF esta facultada para colocarlos bajo par, es decir por debajo de su Valor Nominal, se venden a los inversionistas con un descuento por lo que el rendimiento que recibe consiste en la diferencia entre el precio de compra y el de venta.

Pueden ser adquiridos por personas físicas y morales.

Los Cetes se manejan bajo un mecanismo mixto de operación, efectuar transacciones entre los intermediarios y la clientela fuera de Bolsa. También se realizan operaciones entre agentes en la Bolsa para que la situación del Mercado se refleje en las cotizaciones y "hechos" producidos en el Balón de Bienes y sean del conocimiento del público. Los Agentes operan por cuenta propia con el fin de dar al mercado mayor liquidez. Forman inventarios de Certificados de manera que el tenedor de un Certificado no tenga que coincidir con un inversionista dispuesto a adquirir o a vender su posición para que su operación pueda realizarse.

Son emitidos por el Gobierno Federal con el fin de captar fondos con que financiar el déficit del sector público, funcionan como un medio de regulación monetaria, pues a través de su colocación, las actividades financieras retiran dinero de la circulación con el fin de abatir la tasa de inflación.

Los miércoles de cada semana la BNCF por conducto de Banco de México vende a las Casas de Bolsa una emisión de Cetes con un plazo generalmente de 91 días (13 Semanas), pudiendo ser mayor o menor sin exceder de 1 año las emisiones de Cetes se identifican de la siguiente manera:

Semana, Año que se emite/ Fecha de Vencimiento.

Si el plazo de la inversión coincide con el vencimiento de los títulos, el rendimiento no está sujeto a variaciones por motivos de cambios en las tasas de descuento.

La tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al Valor Nominal nos indica la cantidad de pesos ganados por cada Cetes si lo conservamos hasta su fecha de vencimiento.

Una de las grandes ventajas de los Cetes es su liquidez, no por el hecho de que el inversionista los adquiera por un plazo de 91 días quiere decir que tendrá que aguardar dicho plazo para ver efectivo su dinero, si transcurridos determinado número de días, el inversionista necesita su dinero, con solo una llamada telefónica a su ejecutivo de cuenta, con 24 horas de anticipación bastará para que al día siguiente el dinero este depositado en su cuenta de cheques o que pase personalmente a recogerlo a la Casa de Bolsa correspondiente.

La venta anticipada de Cetes esta sujeta a ligeras fluctuaciones, si en los días que se mantuvo la inversión las tasas de descuento suben, el rendimiento puede ser menor.

Forma de determinar el precio de los Cetes.

Aunque el precio de vencimiento se conoce de antemano (\$10,000.00), los precios de compra deben de determinarse con la siguiente fórmula, así como precios de venta anticipados:

$$P = VN - \frac{(VN \times d \times T)}{360}$$

Donde:

P= Precio de Compra.
 VN= Valor Nominal.
 d= Tasa de descuento.
 T= Tiempo. (Periodo de Inversión).

$$R = \frac{VN - P}{P} \times \frac{360}{T}$$

R= Rendimiento.

$$D = \frac{VN - P}{VN} \times \frac{360}{T}$$

A partir de una tasa de descuento podemos obtener la de rendimiento y viceversa:

$$d = \frac{r}{(1+r) \frac{360}{T}} \qquad r = \frac{d}{(1+d) \frac{360}{T}}$$

La tasa de descuento y la de rendimiento siempre son diferentes para un mismo plazo, la de rendimiento siempre es superior a la de descuento.

La habilidad fundamental del negociante es encontrar compradores dispuestos a comprar los valores disponibles y vendedores dispuestos a vender los valores que se necesitan a precios que le dejen al negociante una ganancia monetaria.

Operaciones que se pueden realizar con Cetes.

- Reporto: Son operaciones mediante las cuales un cliente de una Casa de Bolsa adquiere de esta los títulos a un precio determinado, pactando con ella revertir la operación al mismo precio en determinada fecha futura.

El reportado que es la Casa de Bolsa, paga al reportador que es el cliente un premio que viene a ser un rendimiento cierto y a un plazo fijo.

El plazo al que se celebran estas operaciones es de 3 a 45 días renovables.

Es usado por personas que hacen inversiones a plazos muy cortos de tiempo y que conocen en forma precisa la fecha en que deben retirarlo y además no les gusta correr riesgos de posibles fluctuaciones de precios.

Esta operacion permite al cliente de la Casa de Bolsa traspasar las posibles fluctuaciones de su inversion a la Casa de Bolsa y tener garantizado el rendimiento en un plazo fijo.

La tasa premio pagada al reportador por una operacion de Reporto es una tasa de rendimiento no de descuento. Las Casas de Bolsa cotizan los Reportos en terminos de tasa anual de rendimiento. Los inversionistas pueden conocerla a traves de las publicaciones de la BMV.

- Prestamos: Cuando los certificados son propiedad de los inversionistas pueden ser dados en prestamo a las Casas de Bolsa, con el objeto de que estas los vendan o realicen reportos con ellas.

Las Casas de Bolsa cubren a los inversionistas con un interes que aunque reducido, representan rendimientos adicionales a su inversion original.

Los titulos se mantienen en deposito central en Banco de Mexico, el cual lleva cuentas unicamente con las Casas de Bolsa para que estas lleven las de sus respectivos clientes. Por lo que las transacciones se llevan a cabo unicamente en libros no existe movimiento fisico de valores. No existen fisicamente los Cetes, cada emision se encuentra amparada por un titulo multiple.

Administracion de los Titulos.- Por decreto del Congreso de la Union, los Certificados de la Tesoreria deberan permanecer todo el tiempo depositados en Banco de Mexico, el cual llevara las cuentas de las Casas de Bolsa. Por lo que la colocacion, transferencia y redencion de Certificados se realizan con mucha agilidad, economia y seguridad, ya que no implica movimiento fisico de valores, todos los movimientos son contables expidiendose comprobantes respectivos a los interesados.

b) Papel Comercial.

Papeles negociables a corto plazo, no garantizados que se ofrecen a los inversionistas del Mercado de Dinero por empresas cotizadas en la BMV, ofrecidos sobre la base de descuento.

Son papeles expedidos por el prestatario, señalando como beneficiario a la Casa de Bolsa que efectúa la colocación, teniendo un plazo de vencimiento máximo de 91 días y un mínimo de 15, el cual se determina en base a las necesidades de financiamiento de la emisora.

Son emitidos por importes de \$100,000.00 o sus multiples en moneda nacional hasta un máximo de \$500,000,000.00 (Quinientos millones de pesos). La emisora celebra un contrato de colocación primaria de los títulos y los deposita en el Indeval, señalando nombres e importes que deben acreditarse.

Es un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo emitido por grandes empresas y adquirido casi exclusivamente por Personas Morales.

El objeto principal del emisor es financiar su Capital de Trabajo y abaratar el costo de los recursos obtenidos, mientras el inversionista busca obtener mejores rendimientos.

Ofrecen generalmente uno o dos puntos porcentuales arriba de los Cetes ya que representan un mayor riesgo debido a:

- No es instrumento emitido por el Gobierno Federal
Lino por empresa.

Ofrecen menor liquidez ya que su mercado secundario se encuentra menos desarrollado.

Su precio está en función de la tasa de descuento y los días a vencimiento de los títulos.

NO II - d 71
- - - -
749

Donde:

P = Precio.
VN = Valor Nominal.
d = Tasa de Descuento.
T = Dias a Vencimiento.

El rendimiento de los titulos se da por diferencial entre su precio de compra bajo par y su precio de venta.

Las tasas de descuento se veran afectadas por:

- Los movimientos de las tasas de interes en los mercados domesticos e internacionales.
- Oferta y Demanda de los titulos.
- Prestigio, solidez de la empresa Emisora.

$$R = \frac{d}{1 - (d \cdot T)} \cdot \frac{360}{T}$$

Los principales beneficios que proporciona al mercado el Papel Comercial son:

- Proporciona una fuente alternativa de fondos.
- Presenta al inversionista una nueva oportunidad de invertir a corto plazo.
- Fomenta el Mercado de Valores.
- Favorece la intermediacion bursatil.
- Diversifica los instrumentos que las Casas de Bolsa ofrecen a sus clientes.

Los prestadores primarios son:

- Corporaciones.
- Bancos Comerciales.
- Compañías de Seguros.

Las Casas de Bolsa son las entidades autorizadas para fungir como intermediario en la colocación de Papel Comercial, pone en contacto a la empresa emisora y al inversionista que desea adquirir este instrumento.

Cuando se inicio este mercado las Casas de Bolsa no contaban con financiamiento para tomar posiciones propias y de sus clientes, lo cual limitó el desarrollo del mercado secundario.

Fue hasta Julio de 1981 cuando se autorizó a las Casas de Bolsa a recibir créditos de Instituciones Bancarias para la compra en firme del Papel Comercial en el mercado secundario.

Operaciones Principales:

- Operaciones de Compra/Venta.- Entre agentes se realizan exclusivamente a través del Salón de Remates en la BMV. Al iniciarse el remate los agentes podrán dar a conocer sus ofrecimientos de compra/venta por medio de ordenes en firme, una vez iniciado el remate el correo ira dando conocimiento de los diferentes hechos recibidos en la pizarra.

Operaciones efectuadas en el Piso de Remates:

1 A viva voz: propuestas selladas en alta voz, tanto para compra como para venta, señalando el nombre de la Emisora, emisión, volumen de operación y tasas de descuento.

2 Por Correo: El operador de piso indicara al correo su decisión de compra o venta de las posturas en firme ya exhibidas, señalando cual es el monto a negociar.

8 Operaciones de Reporto: En estas operaciones el comprador contrae el compromiso de devolver al vendedor en un plazo previamente fijado (no menor de 3 días ni mayor de 45), la cantidad de Papel Comercial correspondiente y de entregarle al vencimiento un premio por la operación.

Por lo que el papel que desempeñan las Casas de Bolsa en el Mercado de Papel Comercial es muy importante, ya que además de cumplir con la función de intermediación, asignan recursos que captan directamente de inversionistas o empresas con necesidad de fondos a corto plazo a un precio menor.

Elas se encargan de dar liquidez al mercado secundario, por medio de las líneas de crédito bancario y las operaciones de reporto.

Requisitos y Procedimiento para la inscripción de Papel Comercial.

- Tener participación mexicana mayoritaria en su capital.
- Que las acciones que la constituyan estén inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la CNV.
- Tener actualizada la información anual y trimestral que presentan a la CNV.
- Solicitar autorización a la CNV para la inscripción y emisión de Papel Comercial.

Documentación que deberá incluir la solicitud.

- Copia certificada de la escritura que contenga la protocolización de los poderes otorgados a las personas que suscribirán los papeles así como los datos de inscripción de dicho instrumento en el Registro Público de Comercio del domicilio social de la emisora.
- Constancia expedida por el Secretario del Consejo de Administración de la Sociedad en la que se conste que los poderes exhibidos a la CNV no han sido revocados así como el nombramiento de nuevos apoderados.

- Contrato de Colocacion celebrado entre la sociedad emisora y la Casa de Bolsa determinando ambas partes, la tasa de interes. La CNV esta facultada para velar dicha tasa.

- Formato del titulo que se utilizara para documentar los pagares.

- Estados Financieros:

- o Estado de resultados.
- o Flujos de Efectivo.
- o Presupuesto para un año en forma trimestral.

- Base para la presupuestacion.

- Líneas de Credito de la Emisora, que incluya montos autorizados y fecha de vencimiento.

- Proyecto del prospecto de colocacion el cual debera contener en forma general:

- Caracteristicas del Papel que se emite:

- o Denominacion de la emision.
- o Vencimiento.
- o Valor.
- o Posibles Adquirientes.
- o Objeto de la Emision.
- o Destino de los Fondos

- Informacion sobre la Emisora.

- o Administracion.
- o Productos.
- o Mercado.
- o Ubicacion.
- o Fuerza de Trabajo.
- o Consejo de Administracion.
- o Funcionarios.
- o Proyectos.

- Informacion Financiera de la empresa.

- o Estados Financieros auditados del ultimo ejercicio.

- Formato de Aviso de Oferta Publica.

- Actualizacion de informacion trimestral y anual de caracter legal y financiero que la emisora debe presentar a la CNV.

• Actualización del pago de la cuota por concepto de refrendo de inscripción de valores en el Registro Nacional del Ramo y Servicio de Inscripción y Vigilancia que presta este organismo.

- Pagar la cuota por registro de Papel Comercial (0.5 al millar anual sobre el monto autorizado).

Requisitos ante la BMV.

La emisora deberá presentar solicitud a la BMV, la cual deberá estar firmada por el representante legal de la emisora e ir acompañada de la siguiente documentación e información:

1.- Copia Certificada del poder notarial de las personas autorizadas para suscribir pagares.

2.- Carta firmada por el Secretario del Consejo de Administración en las que haga constar que los poderes para la suscripción de los pagares no han sido revocados.

3.- Copia del Oficio de autorización de la CNV.

4.- Informe detallado de los planes futuros:

• Balance General.

• Estado de Resultados.

• Estado de Flujo de Efectivo.

5.- Líneas de crédito contratadas, especificando montos autorizados, ejercidos y disponibles.

6.- Copia del Contrato de Colocación celebrado con la Casa de Bolsa.

7.- Proyecto del prospecto de colocación.

8.- Cubrir cuota por concepto de inscripción.

Actualmente la emisión de este instrumento es reducida aproximadamente en un 20% de las empresas cotizadas en Bolsa emiten Papel Comercial, pero con un gran potencial de desarrollo.

c) Aceptaciones Bancarias.

Son Letras de Cambio emitidas por empresas a su propia orden aceptadas por Instituciones de Credito Mexicanas, habilitadas para el ejercicio de la Banca Multiple, con base en Creditos que estas conceden a dichas empresas.

Tienen el proposito de establecer un instrumento para financiar las necesidades de recursos de la pequena y mediana industria.

Fueron implementadas para aumentar las formas de financiamiento a las empresas y enriquecer la gama de instrumentos del Mercado de Dinero.

Por su caracter de letras de cambio son giradas por las empresas, donde el girado y aceptante es una institucion de credito mexicana y el beneficiario es el propio girador quien endosa en blanco las letras de cambio, con objeto de hacer posible su oferta y colocacion, que en su fase primaria se realiza a traves de una Casa de Bolsa en forma privada.

Presenta como ventaja evitar los porcentajes de reciprocidad en cuenta corriente exigibles en creditos directos, lo cual lo hace ser un instrumento mas barato y por el hecho de contar con la garantia de la Institucion Bancaria aceptante de un riesgo menor que el del Papel Comercial.

Las Aceptaciones Bancarias al igual que los Cetes no son manejados fisicamente permanecen depositados en las instituciones aceptantes las cuales emiten constancias de deposito que son entregadas al Indeval, quien a su vez acredita dichos valores en las cuentas que lleva a las Casas Colocadoras.

Su Valor Nominal es de \$100,000.00 y son colocadas por medio de descuento, dado que son emitidas por la Institucion de Credito aceptante, tienen como limite en el monto hasta el 40% de su Capital Contable Neto. Su plazo maximo de emision es de 180 dias, con lo que gozan de liquidez y buen rendimiento.

A no ser que la sociedad emisora no cumpla con el pago al momento del vencimiento, el Banco aceptante no necesita comprometer fondos propios durante todo el proceso de la transaccion todo lo que realmente hace es prestar su nombre al instrumento de credito, por lo cual cobra una cierta comision.

Dicha comision eleva el costo efectivo de la tasa del mercado sobre Aceptaciones, pero el costo total del financiamiento por Aceptacion no es prohibitivo. Por lo que la comision es la variable critica la cual depende del riesgo que pueda representar, por lo que la emision de Aceptaciones queda negada a empresas con una clasificacion de credito mala.

Requisitos para las Instituciones de Banca Multiple para la emision de Aceptaciones Bancarias ante el Indeval.

1.- Firmar un contrato de Deposito y Administracion de Valores con el Indeval y el contrato de Aceptaciones Bancarias.

2.- Proporcionar catalogo de firmas autorizadas para el manejo de dicho contrato.

3.- Presentar poderes notariales de los funcionarios que forean los contratos.

Datos que debe proporcionar para asignacion de clave.

- Nombre de la Institucion Aceptante.
- Montos de la emision.
- Fecha de Emision.
- Fecha de Vencimiento.
- Plazo.
- Tasa de descuento.
- Tasa de rendimiento.
- Especificar si es nueva emision o si es un incremento a una ya vigente.

d) Petrobonus.

Son certificados de participacion ordinarios y amortizables que representan el derecho a:

- 1.- Reembolso de la inversion original.
- 2.- Un rendimiento minimo garantizado.
- 3.- Parte alícuota del incremento en el precio del barril de petroleo, en un Fideicomiso irrevocable de Nacional Financiera en su calidad de Sociedad Fiduciaria emisora.

Se cotizan en la BMV, lo que da al inversionista liquidez ya que en cualquier momento puede vender los titulos en Mercado Secundario.

Sus caracteristicas varian de emision a emision ya que cada una se adapta a las condiciones del mercado en ese momento, sin embargo entre sus caracteristicas comunes encontramos las siguientes:

- Titulos de Credito.
- Plazos 3 años.
- Valor Nominal= \$100,00 o sus multiples.
- Pago de interes anual ya garantizado, con pagos trimestrales.
- Estan garantizadas por los derechos de un contrato de compra/venta de petroleo crudo, Apoyados a un fideicomiso irrevocable.

Los inversionistas en Petrobonus pueden tener un rendimiento adicional en funcion al aumento en precio del barril de petroleo en el mercado internacional, ademas como el petroleo se cotiza en dolares se tiene cierto respaldo contra posibles devaluaciones actualmente el deslizamiento diario del peso frente al dolar origina incrementos en su valor.

Contrariamente si hay una disminucion en el precio internacional del petroleo puede acarrear perdida para los inversionistas.

Características Octava Emisión (Abril de 1983).

- Monto emisión= 850'000,000,000.00 fl. N.
- Barriles de petróleo que ampara la emisión= 15'407,846 barriles de petróleo crudo de calidad normal de exportación del área del Istmo.
- Valor Nominal= 81,000.00 M.N.
- Precio de exportación a la fecha de emisión= 829.00 dls. estadounidenses por barril.
- Fecha de emisión= 29 de Abril de 1983.
- Plazo= 3 años.
- Fecha de Amortización= 29 de Abril de 1986.
- Inscripción= Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la CNV.
- Lugar de Adquisición= Bursales Nafinas
Banco Internacional
Casas de Bolsa.

El rendimiento mínimo garantizado no deducible del valor de amortización, revisable y con impuesto a cargo del inversionista, será equivalente al valor en pesos mexicanos de 0.03697803 barril de petróleo por certificado en el año.

El pago trimestral se determinará:

Pago = (Valor fijo por) (.00924471 barril)
trimestral barril de petró- por cupón
leo 29.00 dls.

El cual se convertirá en pesos mexicanos al tipo de cambio controlado de compra peso/dlrs. correspondiente al día 27 inmediato anterior del mes de pago.

Los pagos de rendimientos se realizarán en las ventanillas de Nacional Financiera y Banco Internacional, los días 29 de enero, abril, julio y octubre de cada año, a partir del día 29 de julio de 1985.

Amortizacion.

Su valor de amortizacion sera el Valor Nominal (1,000,00), mas si las hay, ganancias de capital, la cual sera la diferencia entre el importe al que se adquirieron los barriles de petroleo que respaldan los titulos que el monto que se obtenga por su venta.

Garantia.- El Gobierno Federal a traves de la SHCP, garantizara como precio minimo del petroleo que la respalda el de \$29.00 dols. por barril.

Calculo del precio de Amortizacion

(Contenido de) Petroleo por certificado	x	(Precio del) barril de pe- troleo en dols	x	(Tipo de cambio vigente pes/dol))	Intereses netos que no hayan sido paga- dos.
---	---	---	---	---	---	--

Caracteristicas.

Emission	79-11	80	81	82
Monto (Mill pes)	65,000	65,000	65,000	65,000
Valor Nominal	61,000	61,000	61,000	61,000
Fecha Emision	22/11/79	29/1V/80	29/1V/81	13/VI/82
Plazo (años)	3	3	3	3
Fecha Mortizac.	22/11/82	29/1V/83	29/1V/84	14/VI/85
Barriles que empara la emision	9'862,254	7'908,824	6'064,126	13'101,683
Barriles por Titulo	1.4729	1.9518	1.2132	0.65508
Precio del barril en				
Fecha de emision (dols)	24.60	32.00	38.20	32.80
Octubre de 1982	32.50	32.80	32.80	32.80
Rendimiento	10%	10%	10%	10%
Forma de Pago	trimestral	trimestral		

6 La emisión 82 de petrobonos tiene garantizado el precio del barril del petróleo a 32.50 dls., a diferencia de las otras emisiones en donde esto no ocurre. De esta emisión los intereses no se deducen del valor al que amortice el título, mientras que los restantes emisiones si se efectúa la deducción. (13).

Bases para el calculo del precio de Amortizacion de las distintas emisiones de Petrobonos.

Emision 79-II

La posible ganancia de Capital se determinara a partir de la diferencia entre el importe al que se adquirieron los barriles que respaldan los títulos y el monto que se obtenga por su venta. El cual se determinara multiplicando el numero de barriles por el precio de exportacion de Pemex al tipo de cambio (compra) peso/dlr, registrado del 22 de Octubre al 18 de Noviembre de 1982 o si fueren varios a su promedio ponderado.

Emision 80

Se determina multiplicando el numero de barriles que amparan la emision, por el precio de exportacion de Pemex registrado del 15 al 25 de abril de 1983, o si fueran varios su promedio ponderado, al tipo de cambio (compra) peso/dlr vigente en la ultima de las fechas señaladas.

Emision 81

El valor de la venta se calculara multiplicando el numero de barriles que ampara la emision, por el precio promedio de exportacion que Pemex aplique al "Crudo de Calidad Normal de exportacion del area del Istmo" del 15 al 25 de Abril de 1984 (Cualquier incremento o disminucion con efecto retroactivo que decrete Pemex en el precio de exportacion del petroleo que respalda los petrobonos, posterior al 25 de Abril de 1984, no afectara el valor de amortizacion de los certificados), al tipo de cambio (compra) peso/dlr vigente en la ultima de estas fechas.

Exision 62

El monto se determinara multiplicando el numero de barriles, por el precio de exportacion de Pemex registrado del 10. al 10 de Junio de 1985, o si fueren varios su promedio ponderado, por el tipo de cambio para documento (compra) peso/dllr del cierre del dia 10 de Junio de 1985.

e) Obligaciones.

Son Títulos de Crédito emitidos por Sociedades Anónimas, que representan la participación individual de sus inversionistas en un crédito colectivo constituido a cargo de la Sociedad Emisora (14).

Son concebidas por las empresas como un Pasivo a Largo Plazo para financiar expansiones o para consolidar sus pasivos mejorando su situación financiera y Flujo de Efectivo.

Pueden ser emitidas por todo tipo de Sociedades Anónimas con el solo límite del Capital Contable de la propia empresa. La vigencia de la emisión la ejerce un representante común (generalmente una Casa de Bolsa) y se requiere la aprobación de la Asamblea de Accionistas en sesión ordinaria para llevarla a efecto.

Características generales de los títulos.

- Monto: Variable de acuerdo a las necesidades y posibilidades del emisor.

- Valor Nominal: Generalmente de \$100.00

- Plazo: Es variable de emisión a emisión, generalmente mayor a 3 años para poder lograr su objetivo de financiamiento a Largo Plazo.

- Garantías: Puede ser Hipotecaria o Quirografaria. Actualmente se da más la Quirografaria imponiéndose a la empresa emisora, limitaciones financieras que tienden a garantizar el pago de Capital e Intereses.

- Tasa de Interés: Fija o variable, una tasa de interés fija a lo largo de todo el plazo de las obligaciones es obsoleta, ya que siempre se busca ajustar la tasa de la obligación a la del mercado, para mantener su competitividad como instrumento de inversión.

- Plan de Amortización: Es el reembolso del Capital invertido en las Obligaciones, el plan de amortización establece los periodos de gracia, las fechas y montos de pago, premios en caso de amortización anticipada, o bien el pago terminal total.

- Representante Común: Estará encargado de la vigilancia de:

- Pago puntual de intereses y capital.
- Uso de los fondos provenientes de la colocación de los títulos.

- Uso de los Fondos: Deberán señalarse claramente el destino que tendrán y su aplicación será vigilada por el representante común de los obligacionistas.

El inversionista de una obligación puede recuperar su inversión de 2 formas diferentes:

1.- A la fecha de vencimiento de la obligación, cobrando el Valor Nominal de la misma a la Sociedad Emisora. La fecha de vencimiento de la obligación puede estar prefijada.

2.- Antes de la fecha de vencimiento, mediante la venta en el mercado secundario.

Las obligaciones se consideran dentro del Mercado de Dinero es decir como valores de Renta Fija cuando ofrecen a los titulares el derecho a un interés prefijado, el cual es cobrado generalmente en forma de cupones trimestrales.

El inversionista puede además obtener una ganancia adicional la cual va a estar representada por la diferencia entre el importe desembolsado al adquirir la obligación y el monto al venderla cuando este es mayor, o puede obtener una pérdida si el monto de la venta es menor al de la compra, esto se da cuando aumentan las tasas de interés del mercado una vez que fue adquirida la obligación.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito permite que se emitan:

- Obligaciones convertibles en Acciones.
- Obligaciones que otorguen el derecho a una participación en las utilidades de la Sociedad Emisora.

Por su garantía las Obligaciones pueden ser:

1.- Obligaciones Hipotecarias: Están garantizadas con hipoteca sobre bienes propiedad de la Sociedad Emisora.

2.- Obligaciones Prendarias: Están garantizadas por bienes inmuebles.

3.- Obligaciones Fiduciarias: Son aquellas cuya garantía está constituida en un fideicomiso.

4.- Obligaciones Quirografarias: Están garantizadas únicamente con la firma de la emisora.

Su diferencia básica con las acciones es que el accionista es un socio y el obligacionista es un acreedor que tiene derecho a un interés por su crédito y los cuales se le tendrán que pagar, haya o no utilidades, el accionista cobrará dividendos en la medida en que se generen utilidades.

En momentos de quiebra o disolución, el acreedor tiene derecho a exigir su dinero, el cual deberá ser pagado con el Patrimonio Social de los accionistas.

Elementos que influyen en el precio de las Obligaciones.

- Tasa de Interés del Mercado: Dado que las obligaciones compiten con otros instrumentos del Mercado por medio de la tasa de rendimiento, esta tiene que ser comparada con las tasas de interés prevalentes en el mercado financiero.
- Fecha de Amortización: A medida que una obligación se acerca a su fecha de amortización, el precio de mercado tiende a ajustarse al precio en que será amortizado el título.
- Solidez de la Emisora: En lo referente principalmente a su situación financiera, en si la garantía de capacidad de pago, así como la proyección futura de la emisora y su flujo de efectivo.

f) Bonos de Indemnización Bancaria. (BIB's).

Son decretados en el Diario Oficial de la Federación el día 4 de Julio de 1983 por acuerdo de la BNCB.

Principales Características:

1.- Son nominativos y están garantizados directa e incondicionalmente por los Estados Unidos Mexicanos.

2.- Su Valor Nominal es de \$100.00

3.- Plazo de Amortización: Vencerán el día 31 de Agosto de 1992, con un periodo de gracia hasta el día 31 de Agosto de 1986 (3 años).

4.- Se amortizarán en siete pagos por anualidades vencidas, siendo el primero el día 10. de Septiembre de 1986. Los seis primeros equivaldrán al 14% de su valor y el séptimo al 16% restante.

5.-Devengarán intereses sobre saldos insolutos a partir del día 10. de Septiembre de 1983; los cuales se pagarán trimestralmente los días primeros de los meses del Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre de cada año, a partir del 10. de Marzo de 1984.

6.- Las tasas de interés serán equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos autorizados para depósitos bancarios en Moneda Nacional a plazo de 90 días, correspondientes a las 4 semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate.

7.- Son negociables, están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en la BMV.

8.- Clave de Pizarra: BIB 026.

9.- Cupones: Manejarán 42 cupones que servirán para el cobro de los 35 pagos de interés y las 7 amortizaciones de Capital.

10.- Fideicomitente del Gobierno Federal: La Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP), Fideicomiso Fondo de Indemnización Bancaria (FIBA).

11.- Fiduciarios: Banco de México.

12.- Posibles adquirentes: Personas Físicas y Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Son considerados valores de Renta Fija, ya que dan a sus titulares el derecho a un interes, el inversionista pueda sin embargo:

- Obtener una ganancia adicional, representada por la diferencia entre el importe desembolsado al adquirir el BIF y el monto recibido al venderlo, cuando este ultimo es mayor. Esto se da cuando una vez adquiridos, los titulos disminuyen las tasas de interes que rigen en el mercado.

- Sufrir una perdida, representada por la diferencia entre el precio de compra y el de venta cuando el de venta es menor, esto se da cuando una vez adquiridos los BIF's aumentan las tasas de interes que rigen en el mercado.

Las operaciones en Bolsa de los BIF's constituyen una nueva alternativa de inversion y cuya cotizacion sera erratica en un principio, dado que existira un exceso de Oferta de aquellos ex-accionistas bancarios con participacion minoritaria o pequenas que tuvieron congelados sus recursos por casi un año, los cuales trataran de tener liquidez al realizar sus bonos.

Sin embargo, esto sera transitorio, en el corto plazo el precio de mercado se ajustara a los niveles adecuados que permitan tener un rendimiento de acuerdo a las condiciones del propio mercado.

Aspectos Positivos.

- 1.- Se amplia la gama de alternativas de inversion.
- 2.- Parte del producto de la venta de los bonos podra ser canalizado al mercado accionario.
- 3.- Constituiran una excelente inversion a largo plazo e idonea para las carteras de los fondos.
- 4.- En épocas de tendencia de las tasas de interes a la baja, el inversionista tendra un beneficio al asegurar una tasa alta durante el trimestre respectivo.

Aspectos Negativos.

1.- El Mercado de Dinero puede tener una ligera afectación, dado que se desviarán recursos hacia este nuevo instrumento.

2.- El instrumento contempla el pago de una tasa de interés revisable trimestralmente, que en condiciones de alza en los tipos de interés ira en perjuicio del inversionista.

3.- El hecho de que la primera amortización sea hasta dentro de 3 años, constituye un menor rendimiento que se tendrá que ajustar con el descuento al que coticen en el mercado.

5.- Regimen Fiscal.

a) Certificados de la Tesoreria. (CETES).

Para las sociedades mercantiles la ganancia resultante entre el precio de compra (Bajo Par) y el precio de venta (Valor Nominal o el Monto en el momento de la venta), constituye un ingreso acumulable para efectos del impuesto sobre la renta. (15).

Dicha ganancia no constituye realmente un interes, sino una ganancia que se realiza en el momento de vender los titulos.

Los Cetes no dan lugar al pago del impuesto al Valor Agregado (IVA). (16).

La Ley del Impuesto sobre la Renta (ISR) considera los intereses como la ganancia obtenida en la enajenacion de titulos de credito cuya vigencia no sea mayor a 6 meses. (17).

Para personas fisicas la misma ley exceptua del pago de impuestos a los intereses provenientes de Cetes. (18).

b) Papel Comercial.

Para las Sociedades Mercantiles la ganancia que resulte por la diferencia entre el precio pagado al adquirir el Papel Comercial y el monto recibido al venderlo o cobrarlo a su vencimiento, constituye un ingreso acumulable para efectos del ISR. (15).

El rendimiento que obtiene el inversionista no es un interes, sino una ganancia en venta de valores que solo se realiza cuando los titulos se venden o redimen.

Para efectos de la Ley del ISR, la ganancia obtenida se le da tratamiento de interes.

Los ingresos por intereses provenientes de la enajenacion de Papel Comercial, da lugar al pago de ISR a la tasa del 2.52% anual sobre su valor original de adquisicion. (17).

Nota: el 2.52% equivale al 21% sobre los 12 primeros puntos porcentuales.

El impuesto debere ser retenido por la Casa de Bolsa involucrada en la operacion de compra/venta y dicha retencion tendra caracter de definitiva.

La venta de Papel Comercial no da lugar al pago del IVA. (16).

c) Aceptaciones Bancarias.

La ganancia resultante por la diferencia entre el precio pagado al adquirir la Aceptación Bancaria y el monto recibido al venderla o redimirla, constituye un ingreso acumulable para efectos del ISR. (15).

La ganancia se realiza en el momento de la venta de los títulos.

Los ingresos por intereses provenientes de la enajenación de Aceptaciones Bancarias, darán lugar al pago del ISR a la tasa del 2.92% anual (El 21% sobre los 12 primeros puntos porcentuales), sobre su valor original de adquisición. (20).

El impuesto deberá ser retenido por la Casa de Bolsa que intervenga en la enajenación de la Aceptación Bancaria y tendrá el carácter de definitivo.

d) Petrobonos.

La ganancia derivada de la venta de petrobonos es Ingreso Acumulable. (15).

Dicha ganancia es el resultante de restar, del precio de venta la inversión original, en caso de que el precio de adquisición de los petrobonos sea superior al precio de venta de los mismos, la Sociedad Vendedora tendrá, en vez de un ingreso acumulable, una pérdida deducible. (21).

La cotización de Petrobonos en el mercado no incluye el importe de los intereses devengados pendientes de cobro, el vendedor, cobra al adquirente, además del precio correspondiente, el importe de los intereses devengados y no cobrados a la fecha de venta.

Al adquirir Petrobonos se obtiene el derecho a percibir intereses pendientes de cobro.

Se ha establecido como práctica bursátil restar del importe que el comprador debe pagar al vendedor del Petrobono por concepto de intereses, el 2.52% anual (0.007 diario) sobre el valor nominal del título, considerando los días transcurridos desde la fecha del último corte para efectos del pago de intereses, hasta la fecha de venta del Petrobono. Dicho descuento se efectúa a todos los enajenantes de Petrobonos, independientemente de que sean Sociedades Mercantiles, personas físicas Nacionales o Extranjeras.

Para personas físicas el ingreso obtenido por la venta de Petrobonos no da lugar al pago del ISR.

e) Obligaciones.

Las Sociedades Mercantiles en materia de IIR, la ganancia derivada de la venta de obligaciones es ingreso acumulable.

En caso de que el precio de las Obligaciones sea superior al precio de venta, la Sociedad vendedora tendrá en este caso una pérdida deducible.(22).

La cotización de obligaciones en el mercado no incluye el importe de los intereses devengados pendientes de cobro, por lo que el vendedor debe cobrar al adquirente, el precio de la obligación más el importe de los intereses devengados y no cobrados a la fecha de venta.

Como práctica bursátil se ha establecido restar del importe que el comprador debe pagar al vendedor el 2.82% (0.007% diario), por concepto de intereses sobre el Valor Nominal de la Obligación, con el fin de considerar los días transcurridos desde la fecha del último corte de cupón para efectos del pago de intereses, hasta la fecha de venta de la obligación.

La venta de Obligaciones no da lugar al pago del IVA.
(16).

La ganancia por intereses derivada de la inversión en Obligaciones, constituye un ingreso acumulable para las Sociedades Mercantiles que lo perciban, debe reconocerse a medida que se devenguen, aun cuando estén pendientes de cobro.
(23).

No hay retención a las empresas por concepto de IIR cuando cobren intereses producto de inversión en Obligaciones.

f) Bonos de Indemnización Bancaria.

Los BIB's son valores que se cotizan entre el gran público inversionista, el régimen fiscal a la fecha no ha sido publicado por la SHCP el reconocimiento expreso correspondiente.

La garantía derivada de la venta de BIB's es ingreso acumulable. (15). La ganancia es el resultado de restar del precio de venta la inversión original sin ajuste alguno.

En el caso de que el precio de adquisición de los BIB's sea superior al precio de venta de los mismos, la sociedad vendedora tendrá una pérdida deducible. (22).

La cotización de BIB's en el mercado no incluye el importe de los intereses devengados pendientes de cobro, el vendedor cobra al adquirente, además del precio correspondiente, el importe de los intereses devengados y no cobrados a la fecha de venta.

Al adquirir BIB's se obtiene el derecho a cobrar intereses devengados pendientes de cobro; dichos intereses, no deben formar parte del precio de adquisición, deben registrarse como una cuenta por cobrar. A medida que se devenguen, deben reconocerse como ingresos acumulables con cargo a una cuenta por cobrar.

Al vender BIB's se enajena el derecho a percibir los intereses pendientes de cobro.

Se ha establecido como práctica bursátil, el restar del importe que el comprador debe pagar al vendedor del BIB por concepto de interés, el 2.52% anual sobre el Valor Nominal del mismo, considerando del día transcurridos desde la fecha del último corte para efectos del pago de intereses, hasta la fecha de venta del BIB.

Para Personas Fisicas el Ingreso obtenido por la venta de BID's no da lugar al pago del ISR. (24).

En caso de que exista perdida en la venta de BID's no sera deducible para efectos de ISR. (25).

La venta de BID's no da lugar al pago del IVA. (16).

6.- El Gobierno Federal como principal oferente del Mercado de Dinero.

La BNCP a través de la Tesorería de la Federación es responsable del manejo de la Deuda pendiente del Gobierno Federal, de pedir préstamos externos e internos para cubrir los actuales déficits, de retirar la deuda en el caso de excedente y de manejar la posición de efectivo del gobierno.

El Gobierno Federal, tiende a gastar más de lo que recoge por medio de impuestos. La diferencia entre lo que recauda y lo que gasta tiene que ser cubierta por la Tesorería de la Federación mediante préstamos solicitados a los mercados financieros, estos préstamos recurrentes se acumulan a lo largo del tiempo y es el responsable de la creciente deuda nacional mexicana.

El gobierno se compromete con gastos que ocasionan déficits por 2 razones principales:

1.- Económicas: El gasto deficitario está dado por la persecución de una política fiscal expansionista.

2.- Políticas: Le proporcionan las metas fijadas por el gobierno en cuanto a:

- o Crecimiento Económico.
- o Estabilidad de Precios.
- o Equilibrio en la Balanza de Pagos.
- o Empleo.

Cuando estas metas se convierten en decisiones políticas se crea lo llamado "Política Monetaria", la cual traduce en términos del nivel de circulante y tasas de interés.

Ante las influencias económicas y políticas hacia el gasto deficitario, se deja a la BNCP y al Banco de México el trabajo de manejar la deuda pública fijando los vencimientos de los nuevos financiamientos, conforme se vence la deuda no liquidad, así como la determinación de la Política Monetaria para alcanzar los objetivos políticos y sociales.

Debido a que la deuda es permanente, debiera ser financiada con Bonos de Tesorería y otros valores a Largo Plazo.

Ya que los valores a Largo Plazo tienen la ventaja de requerir menos restricciones de fondos, sin embargo, la BNCP ha optado por financiar la mayor parte de la Deuda Nacional con Certificados de la Tesorería de La Federación (CETES), los cuales como vimos anteriormente son instrumentos a Corto Plazo.

El uso de instrumentos a Corto Plazo para cubrir necesidades de Largo Plazo, ha necesitado una constante restitución semanal de fondos de valores vencidos, pero ha resultado eficiente, económica y segura desde la aparición de los CETES en 1977.

A diferencia de la restitución de fondos de la deuda corporativa, que es riesgosa, la restitución de fondos de la deuda nacional no implica ningún riesgo.

El crédito del gobierno, no constituye un riesgo de incumplimiento esta respaldado por el poder de fijar impuestos, y si es necesario de imprimir dinero.

La demanda de Cetes es tan fuerte y firme que la Tesorería afronta poco riesgo de indisponibilidad de crédito.

El factor principal para aminorar el vencimiento de la deuda nacional ha sido reducir el Costo de la tasa de interés de la deuda. Por cada \$100 mil millones de deuda, una reducción en costo de un punto porcentual, reduce la carga del interés anual de la deuda de mil millones.

Como las tasas a corto plazo son generalmente inferiores a las de largo plazo, la Tesorería ha logrado reducir el costo promedio del interés de la deuda acortando el vencimiento promedio de la misma.

Esta es la razón principal de que el volumen no liquidado de los pasivos de la Tesorería sea tan grande.

Los impuestos recibidos por la Tesorería, tienden a concentrarse alrededor de las fechas de pago de impuestos establecidos. La Tesorería necesita tener un saldo de efectivo para cerrar la brecha entre las entradas y salidas de efectivo, los gastos del Gobierno Federal están espaciados uniformemente a lo largo del año, pero no del todo.

Los recibos de efectivo del Gobierno Federal se canalizan primero hacia las cuentas de impuesto y préstamos en Bancos Comerciales. Esto tiende a limitar el problema de liquidez de bancos comerciales, pues permite que un cheque de impuestos se redeposite en el mismo banco sobre el cual gira.

La ENCP realiza desembolsos solamente de sus cuentas bancarias del Banco de Mexico logrando así un pasivo regular de fondos de las cuentas de impuestos y préstamos en bancos comerciales a las cuentas de la Tesorería en el propio Banco de Mexico.

En lo referente a política económica, para alcanzar los objetivos monetarios deseado (como por ejemplo incrementar o reducir el nivel del circulante), el Gobierno Federal tiene un gran número de herramientas a su disposición como:

1.- Compra/Venta de instrumentos de Mercado de Dinero (principalmente Cetes), esta actividad la confundimos con el nombre de operaciones de Mercado Abierto.

2.- Compra/Venta voluntaria de monedas extranjeras (principalmente dolar) contra pesos.

3.- Cambiando la tasa de interes a la que los bancos comerciales puedan obtener fondos del mismo Banco de Mexico.

4.- Cambiando la cantidad de reservas que los bancos comerciales deben mantener en Banco de Mexico respecto a sus depósitos (Encaje Legal y depósitos de regulación monetaria).

La finalidad de que Banco de Mexico participe en los mercados financieros, es hacer compatible la actividad de la intermediación financiera con los metas de la política monetaria fijadas por las autoridades.

El manejo de la Oferta Monetaria consiste en regular los medios de pago de la economía, es decir, mantener un adecuado nivel de circulante, dado un nivel de transacciones reales esto no ha tenido mucho progreso en Mexico debido principalmente a que no se buscan objetivos cuantitativos y politicos a Largo Plazo, a los Cetes se les ha dado la funcion de garantizar a las instituciones de credito la seguridad y estabilizacion a sus operaciones y a los cambios en el Encaje Legal.

Otra fuente de financiamiento para el Gobierno Federal son las operaciones de Mercado Abierto como el Encaje Legal, que al mismo tiempo son medios de control del circulante.

Por lo que el Cete es uno de los instrumentos principales para financiar la deuda interna del Gobierno Federal. El volumen de Cetes en circulacion tiende a aumentar con la magnitud de la deuda nacional.

7.- Inversiones Institucionales del Mercado de Dinero.

a) Compañías de Seguros.

Nacen de la necesidad de que un riesgo no puede ser soportado por una persona, el seguro es un fenómeno económico que cubre daños patrimoniales.

La principal forma de minimizar el riesgo es distribuyéndolo para resarcir a la persona del daño ocasionado es la mutualidad en la que cada asegurado soporta una parte del riesgo, de modo que no causa daño a su patrimonio.

La importancia de las Compañías de Seguros reviste en su función primordial de proporcionar protección a la vida y a la propiedad, constituye una necesidad para cualquier negocio, ya que sin él el ente social se expone a perder parte o la totalidad de sus inversiones.

Conjuntamente con la asesoría, de un despacho de corredores la empresa deberá implementar un eficiente programa de administración de riesgos para poder otorgar siempre una adecuada protección a sus recursos y de esta forma asegurar la permanencia y desarrollo de la empresa.

En México, actualmente, los seguros privados tienen un escaso desarrollo; el número de personas y empresas que utilizan los seguros es sustancialmente menor a las posibilidades reales que ofrece el sistema económico; su contribución a la producción interna de bienes y servicios es muy reducida; su participación activa como intermediario financiero se encuentra a muy bajos niveles y con tendencia decreciente, y en forma especial se reduce su aportación efectiva al Mercado de Capitales.

Esto se debe principalmente a que no hay una verdadera política del Gobierno Federal sobre la materia de Seguros, no lo enmarca como un participante potencialmente importante en el financiamiento de la formación de Capital.

b) Compañías Afianzadoras.

La fianza es un contrato por medio del cual una persona física o moral, se compromete a cumplir una obligación si el deudor principal no cumple.

Tipos de Fianzas:

- Fianza Civil: Es otorgada por una persona física.
- Fianza Mercantil: Es otorgada por una institución legalmente autorizada por la FHC y reglamentada por la ley.

La fianza garantiza obligaciones de terceras personas llamados fiados. Se puede fianzar el cumplimiento de todos los contratos, comprisos o convenios legalmente establecidos con contenido económico.

Fianzas:

- Judicial: Garantiza diversas obligaciones o actos de particulares dentro de un procedimiento judicial, o derivadas de resoluciones judiciales. Ejemplo: Libertad provisional para quien está detenido.
- De Fidelidad: Son aquellas en las que se obliga a pagar las responsabilidades derivadas de la comisión de delitos de robo, fraude, peculado por un empleado contra la empresa para la que trabaja.
- Administrativa o General: Por exclusión, son todas las demás que no son dentro de las Fianzas de Fidelidad y Judicial. Ejem: La que garantiza pago de impuestos, cuentas del IESS, etc...

Aspectos que no cubren las Fianzas.

- En la Fianza global, hechos delictivos cometidos por agentes, vendedores, comisionistas o personas con funciones similares, aunque por cualquier causa hayan quedado dentro de la póliza.
- Empleados con duplicidad de funciones.
- Los manejos del personal que presten sus servicios en Bucursales, Agencias siempre y cuando no sea del conocimiento de la Afianzadora.
- Hechos delictivos del empleado u obrero infiel ocurridos antes o después de la vigencia de su caución.
- Aplicaciones hechas por el beneficiario, empleado u obrero infiel para cubrir adeudos o desfalcos existentes al inicio de la caución.
- Créditos de cualquier naturaleza que el beneficiario o un tercero hayan sido concedidos al empleado u obrero infiel.

Las Instituciones Nacionales de Fianzas se regirán por sus leyes y, a la falta de estas por lo que estatuye la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

La SHCP, será el órgano competente para interpretar, aplicar y resolver para efectos administrativos lo relacionado con los preceptos de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

Deberán contar con el capital mínimo que establezca la SHCP, mediante disposiciones de carácter general. Deberán tener suficientemente garantizada la recuperación y comprobar en cualquier momento las garantías con las que cuentan, cualquiera que sea el monto de las responsabilidades que contraigan mediante el otorgamiento de fianzas.

No podrán contratar reafianzamiento o reaseguro por las responsabilidades que no excedan de su margen de operación, salvo que su trato de fianzas que pueden expedirse sin garantía suficiente y comprobable.

Prohibiciones a las Instituciones de Fianzas.

- Otorgar garantías en forma de Aval.
- Grevar en cualquier forma los bienes de su Activo.
- Obtener préstamos.
- Dar en reporto títulos de crédito.
- Operar con sus propias acciones.
- Emitir acciones preferentes o de voto limitado.
- Afianzar a sus funcionarios y administradores, o aceptarlos como contrafiadores u obligados solidarios así como pólizas en las que los mismos aparezcan como beneficiarios.
- Entrar en cualquier tipo de sociedad.
- Adquirir bienes, títulos o valores que no deben conservar en su activo.
- Aceptar responsabilidades sin complementar las formalidades señaladas por la Ley.

c) Sociedades de Inversion.

Es una Sociedad constituida bajo el regimen de Sociedad Anonima, regida por la Ley de Sociedades de Inversion la cual permite a los inversionistas participar en forma colectiva del beneficio que ofrece la diversificacion de sus inversiones en diferentes empresas cuyos titulos cotizan en Bolsa y concurren al Mercado de Valores.

Son instituciones dentro de la legislacion mexicana con gran potencial para fomentar el ahorro interno y canalizarlo a las prioridades del desarrollo nacional.

Deben organizarse como Sociedades Anonimas y sujetarse a las siguientes reglas: Artículo 2o. de la Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversion:

I.- El Capital minimo totalmente pagado sera el que establezca la SHCP, mediante disposiciones de caracter general.

II.- El Capital estara representado por acciones ordinarias.

II bis.- En ningun momento podran participar en forma alguna en el capital de estas sociedades, gobiernos o dependencias oficiales extranjeros, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras fisicas o morales sea cual fuere la forma que revistan, directamente o a traves de interposta persona.

Las Sociedades de Inversion requieren concesion del Gobierno Federal, que otorgara a su juicio por conducto de la SHCP. Dichas concesiones por su naturaleza son intransmitibles (Articulo 3o.).

Requisitos para la construccion de una Sociedad de Inversion:

I.- Acompaⁿar a la Solicitud el proyecto de escritura social.

II. Mencionar nombres, domicilios y ocupaciones de los principales socios, y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administracion y ser los principales funcionarios, asi como la experiencia, relaciones financieras y comerciales que dichas personas tengan en el Mercado de Valores.

III.- Presentar un estudio que justifique el proyecto de establecimiento de la sociedad.

IV.- Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad, que indique por lo menos:

- § Los objetivos que persiga.
- § La política de adquisición y selección de valores.
- § Las bases para realizar la diversificación del Activo.
- § Los planes para poner en venta las acciones que emita.
- § Las bases para aplicar utilidades.

Estructura organizacional.

Al igual que en toda Sociedad su organismo máximo es la Asamblea de Accionistas, un Consejo de Administración.

Cuenta además a través de un contrato de administración con una Sociedad llamada "Operadora" con las siguientes unidades administrativas:

- Dirección General.- Encargada de dirigir y vigilar las actividades de la empresa.

- Contabilidad.- Análisis y Registro contable de las operaciones llevadas a cabo así como la elaboración de Estados Financieros.

- Análisis de Valores.- Efectúa estudios conducentes al establecimiento de las alternativas de inversión en valores al fin de lograr la cartera de inversión de la Sociedad.

- Ventas.- Es en él que operan los agentes de ventas que colocan las acciones representativas del Capital Social de la empresa, entre el público inversionista.

Su función principal es la de canalizar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas al financiamiento de las empresas a la adquisición diversificada de acciones, así como a la inversión de títulos de renta fija emitidos por empresas industriales o instituciones bancarias.

Su diferencia en relación a otras Sociedades Anónimas radica en la exclusividad de su giro el cual puede definirse como:

Aquellas sociedades cuyo capital esta aplicado unicamente a la adquisicion de titulos mobiliarios y toda su actividad social consiste en la administracion de su cartera.

Pueden operar unicamente con aquellos valores que apruebe la Comision Nacional de Valores de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, Seccion de Valores, autorizados para ser operados por las Sociedades de Inversion son:

- Acciones Ordinarias y Preferentes de empresas industriales de Instituciones de Credito, de Seguros y de Fianzas.
- Bonos Financieros e Hipotecarios.
- Cédulas Hipotecarias.
- Obligaciones Industriales.

Cuántia de Inversion en Valores (Artículo 80.).

I.- Por lo menos el 90% del Activo Total de las Sociedades de Inversion, estan representados en efectivo y en valores.

II.- No mas del 10% del Capital y reservas de la Sociedad de Inversion estara invertido en valores de la misma empresa.

El objetivo de señalar los porcentajes maximos de tenencias, es cuidar la funcion social que cumplen, que no se conviertan en controladoras de empresas, sino que apoyen el financiamiento de estas a traves de la canalizacion de pequeños y medianos capitales a la compra de acciones y obligaciones proporcionando a los inversionistas confianza y seguridad mediante liquidez de la Sociedad de Inversion y la diversificacion del riesgo.

Las Sociedades de Inversion aplican para su financiamiento solo recursos propios, es decir que provienen de la suscripcion de sus acciones y de las utilidades obtenidas como resultado de su operacion.

No pueden recurrir a otra forma de financiamiento como:

- ‡ Emision de Obligaciones.
- ‡ Deposito de Dinero.
- ‡ Hipotecar Inmuebles.
- ‡ Dar en Prenda Titulos o Valores.
- ‡ Otorgar garantias.
- ‡ Practicar Operaciones Activas de Credito, etc...

Por lo que practicamente carecen de Pasivos, las unicas partidas que representarían recursos ajenos de su financiamiento serian aquellas que se llegaran a constituir por concepto de dividendos decretados por la asamblea pendientes de pagar y, por los servicios administrativos a liquidar derivados de las operaciones propias de su objetivo social. Esto es porque estas Entidades deben ser de absoluta confianza, garantia y liquidez del inversionista.

Estos recursos estan destinados a la formacion de Activos Circulantes de inmediata realizacion.

Los valores que integran su cartera deberan estar depositados en el Instituto para el Deposito de Valores.

Deberan constituir como Reserva Legal el 10% de las utilidades obtenidas en cada ejercicio hasta completar una suma igual al Capital Social Pagado.

Su Importancia como Medio de Inversion y Ahorro.

Tradicionalmente el ahorro ha sido captado por el Instrumento Bancario y un fecha reciente por el Mercado de Dinero.

El Mercado de Capitales no puede desarrollar solo haciendo un traspaso del potencial de ahorros que detectan las Instituciones de Credito, sino que, deben de buscar formulas para que ese potencial intereso crezca y se encase al financiamiento de la industrializacion, por lo que las Sociedades de Inversion cobran importancia al recolectar el ahorro en medios tradicionalmente cerrados, como lo son las clases economicamente cerradas.

Ademas por ser una institucion completamente vigilada por el gobierno a traves de la Comision Nacional de Valores, resultaria idoneo para que las empresas inviertan sus reservas por pension en acciones de estas Sociedades, seria conveniente efectuar los estudios necesarios encaminados a que los trabajadores tuvieran la posibilidad de invertir la participacion de las utilidades que le correspondieran en la inversion de acciones de Sociedades de Inversion.

Diversos planes de inversion y sus caracteristicas.

El proposito de estas Sociedades es ofrecer al publico inversionista diferentes planes que comprendan varias posibilidades, a fin de solucionar las necesidades de planeacion financiera de cada persona, esto es, que cualquier inversionista puede a traves de las Sociedades de Inversion, formar, incrementar y conservar su Capital.

Cuentan con un distribuidor primario llamado "underwriter" que compra las acciones a la Sociedad de Inversion segun lo necesita, despues lleva a cabo la venta al publico de las mismas al precio de venta, precio neto calculado por el Comit6, mas su respectiva comision.

Esta comision esta calculada de acuerdo al monto y a las condiciones de inversion.

Para llevar a cabo la venta de las acciones, estos colocadores con autorizacion de la propia Sociedad de Inversion y de la Comision Nacional de Valores, ofrecen al publico planes de inversion, los que tienen caracteristicas propias.

La seleccion adecuada de la inversion que conviene al inversionista puede ser influenciado por los siguientes factores.

- Sus Objetivos y Preferencias.
- Su posicion financiera, sus obligaciones y sus ingresos.
- Comparacion de los diversos planes de inversion que se tengan, para elegir el que mas le convenga.

Principales Planes de Inversion:

1.- Inversion Simple o en Cuenta Corrientes: Trata de un plan que se invierte en un momento determinado, permite al inversionista agregar a su cuenta, nuevas inversiones sin limite de tiempo y cada vez que lo desee. Las comisiones se pagan segun el porcentaje sobre la inversion total.

2.- Sistemático o Acumulativo de Inversion: Este tipo de plan de inversion conviene a aquellas personas que desean participar en un programa organizado de inversion a largo plazo.

Es aquel en el cual un inversionista se obliga a constituir en un plan fijado una suma determinada de capital, a traves de la inversion sistematica, cuyas características y montos se deberan especificar en el contrato deberan especificar en el contrato con la administracion del fondo. Tienen como fin constituir una determinada cantidad dandole la posibilidad a los medianos ahorradores de pagar una comision razonable.

3.- Cartera de Inversion: Su proposito es el de cargar un porcentaje de comisiones menor a la inversion inicial. El tiempo en que el cliente se obliga a invertir es generalmente de 24 meses.

- La Cartera de Inversion.

Al constituirse una cartera de inversion en las Sociedades de Inversion, se deberan perseguir los siguientes objetivos:

- ! Garantia.
- ! Liquidez.
- ! Rendimiento.
- ! Crecimiento.

Para ello la cartera debe de cumplir con los siguientes requisitos:

- Ser constituida por "papeles" con movimiento bursatil regular y que lleguen a formar mercado obteniendo plusvalia.

- Que el riesgo sea mínimo, esto se logra a través de diversificación de la cartera, característica que da protección, seguridad y confianza a los inversionistas.

- Procurar que los beneficios que genera la cartera, concurren a obtener una utilidad neta suficiente para la decretación de un dividendo atractivo a los inversionistas.

- Valuación de la Cartera.

El Comité de Valuación de Cartera es el órgano de la Sociedad encargado de llevar a cabo la valuación de los títulos que constituyen su cartera, debe estar formado por personas ajenas a la empresa, así como a cualquier empresa cuyas acciones formen parte de la Cartera de la Sociedad.

La capacidad, competencia e independencia de las personas físicas, morales o instituciones de crédito que realicen esta función, es exigida por la Ley de Sociedades de Inversión en su Artículo 10a, así como la vigilancia que debe observar la Comisión Nacional de Valores.

Actualmente no existe un criterio uniforme de valuación, lo que en algunos casos lleva a diferencias entre la valuación hecha por los comités y los precios cotizados en Bolsa de un mismo papel.

Para llevar a cabo la valuación el Comité recibe información del Departamento de Análisis, estos análisis pueden ser de 7 tipos:

1.- Análisis Fundamentales:

a) Valor Contable.

- Poder de Generar Utilidades.
- Política de Dividendos.

b) Situación financiera de la Administración de la Empresa.

c) Habilidad y capacidad de la Administración de la Empresa.

d) Monto de su Capital y estructura del mismo.

- e) Estabilidad.
- f) Credito Mercantil no registrado.
- g) Proyeccion de la Empresa dentro de su rama de actividad.
- h) Busqueda de nuevos y mejores mercados.

2.- Analisis Tecnico:

- a) Multiplo precio-utilidad.
- b) Rendimiento.
- c) Productividad.
- d) Rentabilidad.

Las diferencias entre la valuacion de la cartera y el costo de adquisicion de los valores que la integran, se denominan Plusvalia y/o Minusvalia de la Cartera de Valores.

Plusvalia es el alza de valor que sufren los valores integrantes de la Cartera en relacion a su valor de adquisicion. La Minusvalia que es la estimacion negativa que se obtiene en el caso de que los valores se hayan adquirido a un valor superior al que estima el Costo de Valuacion, no necesariamente se presenta porque los instrumentos de inversion sean malos, puede darse el caso de una empresa financieramente fuerte, productiva, estable, pero que por causas de tipo administrativo, presenta una situacion equivoca o falseada, lo que provocara por sus cotizaciones bajas.

- Regimen Fiscal de las Sociedades de Inversion. (Art. 15).

1.- Causaran el impuesto predial sobre los inmuebles de su propiedad, y pagaran los derechos de caracter municipal que causen dichos inmuebles, en las mismas condiciones de los demas obligados al pago de tales prestaciones fiscales.

II.- Estarán sujetas al pago de todos los derechos que correspondan por la prestación de servicios públicos de la Federación, de los Estados y de los Municipios, en las mismas condiciones en que deben pagarlos los demás causantes.

III.- Declararán en sus manifestaciones de Cedula I del Impuesto sobre la Renta, los ingresos que hayan obtenido como dividendos o intereses, y asentarán en el capítulo de sus deducciones la relativa a esos ingresos.

IV.- Los ingresos que perciban como tenedores de obligaciones, acciones y títulos similares, causará el Impuesto sobre la Renta en Cedula VII, salvo las exenciones establecidas en otras leyes.

Deberán publicar el estado mensual de sus operaciones y su Balance General Anual, formulados de acuerdo con las reglas de agrupación de cuentas establecidas por la CNV.

Iniciativa de Ley.

Recientemente se presentó a la Cámara de Diputados una iniciativa de Ley de las Sociedades de Inversión la cual persigue:

- Modernización de las disposiciones respectivas con el fin de aprovechar su potencial.
- Fortalecimiento y descentralización del Mercado de Valores.
- Acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.
- Democratización del Capital.
- Contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

La estructura jurídica de las Sociedades de Inversión se reguló por primera vez en México, en la Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión, promulgada en diciembre de 1950 que fue sucedida por la Ley de Sociedades de Inversión de 1954 la cual fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1955 y que se encuentra actualmente en vigor.

Esta ley requiere adaptarse a las nuevas condiciones del Mercado y a las crecientes necesidades de financiamiento de las empresas.

La pretension de la Iniciativa no es reformar la ley vigente, sino poner en vigor un nuevo ordenamiento legal que impulse el desarrollo de dichas sociedades, revitalice la formacion de Capitales y amplie las alternativas de Ahorro.

Las Sociedades de Inversion son un vehiculo que permite la entrada de pequenos inversionistas al Mercado de Valores, en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva con la variante de un nuevo tipo de Sociedad de Capital de Riesgo, la cual se ha diseado para inversionistas con mayor experiencia financiera.

Para la organizacion y funcionamiento de las Sociedades de Inversion se mantiene el regimen de concesion por parte del Gobierno Federal y se propone el reconocimiento de 3 tipos de Sociedades de Inversion, cada una sujeta a concesion diferente:

a) Las Sociedades de Inversion Locales, primeras que Aparecieron en el pais, cuyas operaciones se realizan con valores y documentos de Renta Variable y de Renta Fija.

b) Las Sociedades de Inversion de Renta Fija, que operan exclusivamente con valores y documentos de Renta Fija y cuya utilidad o perdida neta se asigna diariamente entre los accionistas.

c) Las Sociedades de Inversion de Capital de riesgo, que habra de operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a Largo Plazo y cuyas actividades se relacionan preferentemente con los objetivos de la Planificacion Nacional del Desarrollo.

Las Sociedades de Inversion no tienen por objeto la adquisicion del control de empresas, se plantea que tanto en las Compras como en las de Capital de Riesgo puedan participar como accionistas las entidades financieras del exterior y las agrupaciones de personas extranjeras, fisicas o morales.

Considerando la funcion que habran de cumplir las Sociedades de Inversion de Capital de Riesgo, se les prohíbe la recompra de sus acciones.

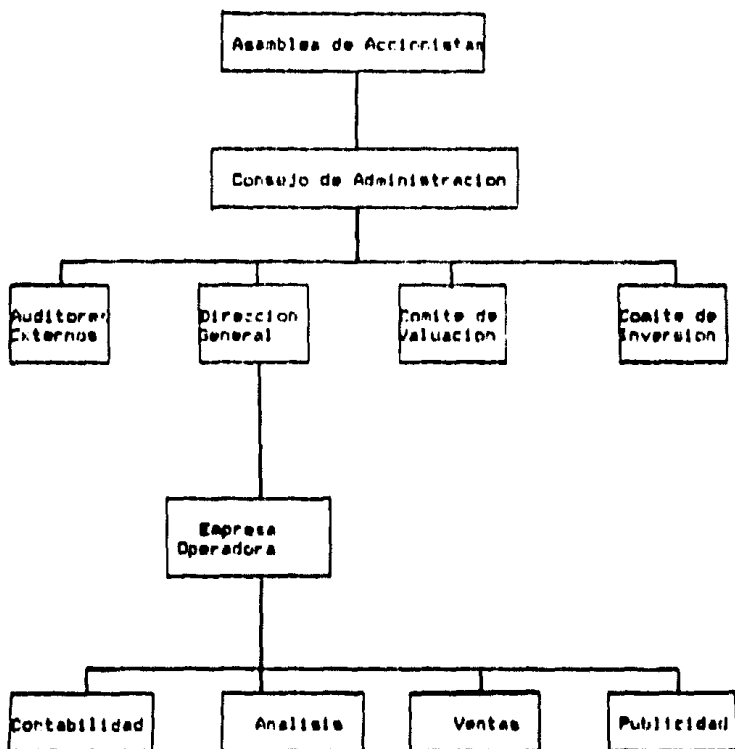
Respecto a la valuacion de las acciones que emitan las Sociedades de Inversion, se afinan los sistemas que pueden utilizarse; se dispone la obligacion de dar a conocer el publico de valuacion.

Las necesidades de liquidez que pudiera enfrentar estas sociedades quedan cubiertas, la funcion esencial de las Sociedades de Inversion es operar valores, lo que aunado a la magnitud de los recursos que manejan y las proyecciones futuras, explican la disposicion que les obliga a que por lo menos el 94% de su Activo Total este representado en efectivo y valores y que el 4% restante se destine, en proporciones iguales, a los gastos de establecimiento, organizacion y similares y a los muebles, utiles de oficina e inmuebles estrictamente necesarios para sus oficinas.

Para darle flexibilidad la INCF podra autorizar variaciones a los listos antes mencionados considerando el tipo de Sociedad de Inversion, el monto del Capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el Domicilio Social.

El estatuto legal que se propone para las Sociedades Operadoras, fortalecerá la seguridad jurídica necesaria para su funcionamiento, en favor del publico inversionista y habra de estimular su presencia en el mercado.

Organigrama General de las Sociedades de Inversion.



B.- Teoria de Portafolios.

La decision de invertir los excesos de caja en valores negociables incluye no solamente el monto de la inversion sino tambien la clase de valor en la cual invertir.

Las decisiones deben basarse en una evaluacion de los flujos netos de caja esperados y de la certeza de esos flujos, si conocemos con cierta certeza la estructura de los Flujos de Caja, el portafolio puede organizarse de manera que los valores adquiridos vayan venciendo aproximadamente en las mismas fechas en las cuales van a ser necesarios los fondos, esto proporciona a las empresas flexibilidad para maximizar el retorno promedio del portafolio.

En caso de que los Flujos de Caja sean inciertos, las caracteristicas a buscar en los valores seran la negociabilidad y riesgo con respecto a las fluctuaciones del valor en el mercado, en estos casos los instrumentos ofrecidos por el Mercado de Dinero ofrecen la ventaja de liquidez inmediata.

Se puede tambien en valores a Largo Plazo obteniendo asi mayor rentabilidad pero estos son menos negociables y tienen mayores riesgos de fallar.

A mayor tambo del portafolio de valores sera mayor la posibilidad para especializacion y economias en la operacion.

Factores relacionados para la eleccion de valores para la formacion de un portafolio.

- 1.- Habilidad para seleccionar determinados valores.
- 2.- Habilidad para cambiar de una clase de bienes a otra.
- 3.- Eficiencia de la Diversificacion.
- 4.- Grado de Adhesion a las politicas prescritas en cuanto a riesgos.
- 5.- Costos de Transaccion.
- 6.- Impuestos.
- 7.- Honorarios por Administracion o Manejo.

a) Habilidad para Seleccionar determinados Valores.

La habilidad para seleccionar los valores se juzga comparando la tasa de rendimiento de estos valores elegidos con el rendimiento de otros valores que tienen el mismo grado de riesgo.

Las marcas para evaluar la habilidad de los inversionistas individuales para seleccionar sus Acciones seran:

- Indices combinados de las acciones enumeradas en la Bolsa de Valores.
- Acciones sobre el mostrador.
- Bonos, etc...

El rendimiento de las Carteras deben incluir:

- Costos de Transaccion.
- Dividendos.
- Derechos.

Habilidad para cambiar de una clase de bien a otra:

Se identifican dos problemas principales:

- a) Seleccionar determinados valores en cada clase de valores.
- b) Decidir la aplicacion de los fondos de entre las diferentes clases de valores, principalmente entre acciones y bonos. Se le denomina el problema del "tiempo", una forma de resolverlo es haciendo grandes cambios de las acciones a documentos deudas a corto plazo antes de que ocurran distribuciones generales en los precios de las acciones comunes.

La habilidad para calcular el momento oportuno de hacer un cambio, puede ser sumamente productivo.

El reporte del Instituto de Administracion Bancaria sugiere una estadística para juzgar la habilidad con la cual se puede manejar el problema del tiempo.

La estadística es la diferencia entre la tasa real de rendimiento de una cartera durante el periodo en cuestión y la tasa hipotética de rendimiento que podía haberse ganado en la cartera si la aplicación de los fondos entre las acciones y los valores del peso que existían al principio del periodo se hubieran mantenido en todo el periodo.

Ejemplo:

Distribución de valores en Cartera A:

	Acciones	Deuda
Fin periodo precedente	30%	70%
Periodo que está siendo evaluado	50%	50%
Tasa de Rendimiento Acciones	10%	
Tasa de Rendimiento Bonos	5%	

El Rendimiento Será: $0.5(0.10) + 0.5(0.05) = 7.5\%$

La tasa hipotética (la que se hubiera ganado si no hubiera ocurrido una re-aplicación de fondos)

$0.3(0.10) + 0.7(0.05) = 6.5\%$

b) Eficiencia de la Diversificación.

Los inversionistas no pueden esperar el ser compensados por incurrir en riesgo evitable, todos buscan manejar carteras altamente diversificadas ya que eliminan los riesgos evitables.

Esto significa que los inversionistas manejan carteras que están perfectamente correlacionadas con índices generales del mercado, de manera que las fluctuaciones en el valor de las carteras serán determinadas solamente por los movimientos generales del mercado.

Diversificación/ Riesgo

1.- Si los aumentos en el retorno de A son proporcionales a los de B, la correlación es positiva.

Cuando la correlación es 100% positiva la diversificación no nos ayuda a disminuir el riesgo porque:

$$r(A,B) = 1$$

$$C(A,B) = B(A) \cdot B(B)$$

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= X(A)^2 V(A) + 2 X(A) X(B) + X(B)^2 V(B) \\ &= [X(A) B(A) + X(B) B(B)]^2 \end{aligned}$$

Donde:

$r(A,B)$ = Coeficiente de Correlación.

$C(A,B)$ = Covarianza.

σ_p^2 = Desviación Standard.

La desviación standard es la medida de riesgo de un portafolio.

Riesgo del portafolio = Riesgo ponderado de cada uno de los instrumentos que lo componen.

2.- Retorno de A contrario e igual al retorno de B.

$$r(AB) = -1$$

$$C(AB) = - B(A) S(B)$$

$$\begin{aligned} \sigma_p^2 &= X(A)^2 V(A) - 2 X(A) V(B) B(A) S(B) + X(B)^2 V(B) \\ &= [X(A) S(A) - X(B) S(B)]^2 \end{aligned}$$

$$\sigma_p = 0$$

3.- Cuando el retorno de A y de B son sumamente diferentes.

El riesgo unicamente distribuye.

$$C(AB) = 0$$

$$\sigma_p^2 = X(A)^2 V(A) + X(B)^2 V(B)$$

L) Grado de Adhesion a las Politicas Prescritas.

Algunos inversionistas pueden no estar satisfechos con las medidas en general del exito o fracaso, toman muy en serio la division de la responsabilidad entre quienes elaboran politicas y quienes las practican.

Como resultado del desarrollo de la teoria moderna de la cartera, hay una incipiente tendencia a proscribir politicas de inversion en terminos del coeficiente BETA (B).

Linea Caracteristica: Muestra la relacion esperada entre el exceso en retorno de unas acciones y el exceso en retorno del portafolio del mercado, esta relacion pueda basarse sobre experiencias pasadas.

A mayor sea el exceso esperado en retorno para el mercado, sera mayor el exceso esperado en retorno para las acciones.

Unidades de Medida.

Alpha: Es la interseccion de la Linea Caracteristica con el eje vertical. Alpha para una accion en particular en teoria debe ser CERO.

Beta: Es la pendiente de la Linea Caracteristica, si la pendiente es igual a UNO, significa que el exceso en retorno para esas acciones varia proporcionalmente con el exceso en retorno del portafolio del mercado, tienen mas riesgos inevitables que el mercado como un todo.

Una pendiente menor a uno indica que las acciones tienen menor riesgo sistematico o inevitable que el mercado como un todo.

A mayor sea la pendiente de la Linea Caracteristica de las acciones sera mayor su riesgo sistematico.

Beta es una medida del riesgo sistematico o inevitable de las acciones.

Línea No Sistemática para ciertas acciones en particular: A mayor sea la disposición de los estimativos para producir la Línea Característica de unas acciones, será mayor su riesgo no sistemático.

Haciendo uso de la diversificación puede reducirse este riesgo y aun eliminarse, para tener una diversificación 100% eficiente hay que atenerse en un portafolio del mercado, el riesgo no sistemático se reduce a medida que se vayan agregando más acciones al portafolio.

El riesgo verdadero de cualquier acción es la forma en la cual responden sus retornos en relación con las respuestas de los retornos del portafolio del mercado.

J) Costos de Transaccion.

Los Costos de Transacciones no solamente incluyen las comisiones de los corredores, sino tambien la diferencia entre Oferta y Demanda, y los Impuestos sobre Transferencia de Valores.

Tasa de Rotacion: Promedio de Compras y Ventas dividido por el valor de mercado promedio de acciones en poder de los accionistas al principio y fin del periodo.

Las Tasas de Rotacion en grandes carteras administradas profesionalmente varian grandemente.

Dada la existente estructura de comisiones para la compra y venta de acciones y el margen de proporciones de rotacion que existe los costos de transaccion podrian ser un porcentaje del valor de los documentos de la cartera en cualquier año, ya que las tasas de rendimientos se basan en el interes, dividendos, y ganancias de Capital despues de todos los costos correspondientes.

Es interesante analizar el impacto de los costos de transaccion en las tasas realizadas de rendimiento.

Las tasas de rendimiento se miden despues de costos de transaccion y es necesario ajustar mas las tasas de rendimiento.

Los costos de transaccion se efectuaran cuando:

- 1.- Las acciones adquiridas originalmente con fondos nuevos.
- 2.- Las acciones son vendidas para pagar a los beneficiarios
- 3.- Los intereses o los dividendos son reinvertidos.

Los costos de transaccion de una cartera en particular pueden aparecer como "bajos", "normales" o "aceptables".

e) Impuestos.

Generalmente las exposiciones académicas de la Teoría de Portafolios se hacen por medio de la simplificación de no asumir impuestos. Haciéndose esta realidad con los fondos de pensiones donativos de caridad de algunas compañías de inversiones que no pagan impuestos o muy pocos.

Sin embargo para la mayoría de los inversionistas los impuestos son de gran importancia y deben ser considerados por los administradores profesionales de carteras.

Las tasas de rendimiento pueden ser medidas después de hacer la deducción de todos los costos asociados, y estos costos incluyen impuestos. Por lo cual, la medición de las tasas de rendimiento indicaran el éxito o fracaso del administrador.

Los impuestos dependen del:

- 1.- Si la ganancia es realizada o no.
- 2.- Si la ganancia es a corto o a largo plazo.
- 3.- Si el rendimiento es en forma de ganancias de capital, dividendos e intereses.
- 4.- Si la ganancia es realizada antes y no en un año subsecuente.
- 5.- Si la ganancia realizada compensa los pedidos realizados.

f) Relacion Riesgo - Rendimiento.

El riesgo de la inversion en acciones es medido por la desviacion standard.

El riesgo puede ser de 2 formas:

- Riesgo Unico: Es el riesgo de la accion. Se puede eliminar por medio de la diversificacion.
- Riesgo de Mercado: Es el riesgo asociado con las variaciones del mercado.

La contribucion de cada accion al aumentar o disminuir el riesgo del portafolio dependera de lo sensible que sea cada accion a los cambios en el mercado; esta sensibilidad es conocida como BETA (β).

Un instrumento con $\beta=1$ tiene el promedio de riesgo del mercado.

Un portafolio diversificado con instrumentos sin semejante desviacion standard constituye el indice del Mercado.

Las Betas historicas son pronosticadores precisos de cartas altamente diversificadas y eficientes.

Los inversionistas que creen que los mercados son eficientes y que son reuentes al riesgo, buscan mantener carteras eficientes.

Harry Markowitz propone la diversificacion del portafolio y demuestra como el inversionista puede disminuir la desviacion standard de los retornos del portafolio encontrando las acciones que no se mueven exactamente juntas.

La diversificacion reduce el riesgo del portafolio. La combinacion de los diferentes instrumentos dependera de la propension o aversion al riesgo que cada instrumento tenga.

Con la mezcla de los instrumentos en diferentes proporciones se disminuye el riesgo y se obtiene una buena seleccion de riesgo y retorno.

Si se desea aumentar el retorno y disminuir el riesgo tendra que estar interesado el inversionista en los portafolios eficientes, los cuales son los que maximizan el retorno esperado y minimizan el riesgo del portafolio.

Principios basicos para la Seleccion de Portafolios:

1.- Los inversionistas desean altos retornos y poco riesgo.

2.- Los inversionistas pueden invertir o prestar dinero con una tasa de retorno sin riesgo, se debe buscar la mezcla de esta tasa, con acciones comunes del portafolio. (Encontrar una buena mezcla de retorno con riesgo con el retorno sin riesgo).

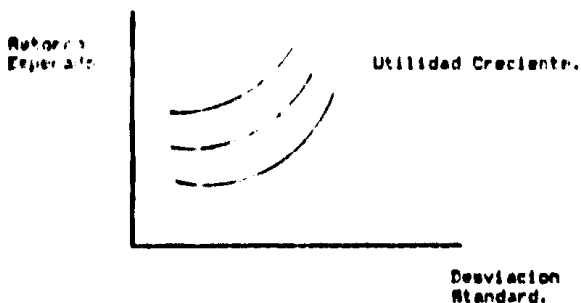
La inversion con menor riesgo en el mercado son los instrumentos de Mercado de Dinero principalmente los Cetes, ya que dan un rendimiento fijo y una $\beta=0$, no son afectados por los cambios del mercado.

g) Selección de Portafolio.

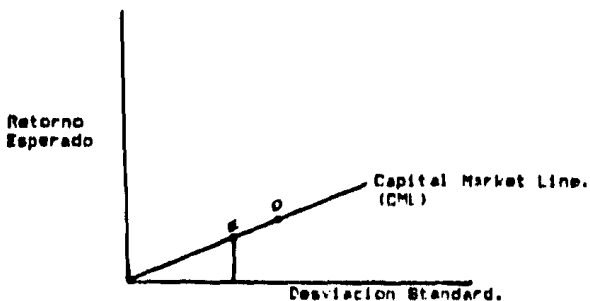
Esto depende de la función de utilidad del inversionista.

Para una persona con aversión al riesgo la función de utilidad se define como: La combinación de las líneas de Indiferencia (determinadas por cada persona en forma individual) que tendrán un nivel de utilidad creciente hacia la izquierda.

10. El inversionista quiere escoger una oportunidad entre las disponibles para situarse en la Curva de Indiferencia más alta basada en creencias individuales.



20. Conocer todas las combinaciones posibles entre invertir en instrumentos sin riesgo (Cetes) o en instrumentos con riesgo (Acciones).

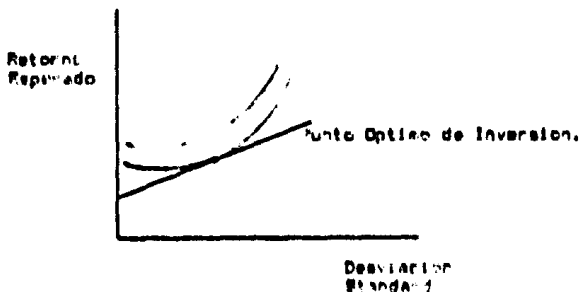


La Línea de Capital del Mercado describe el intercambio entre el retorno esperado y el riesgo de tener valores a tasa sin riesgo y el portafolio del mercado. La pendiente indica la relación entre desviación standard y retorno esperado.

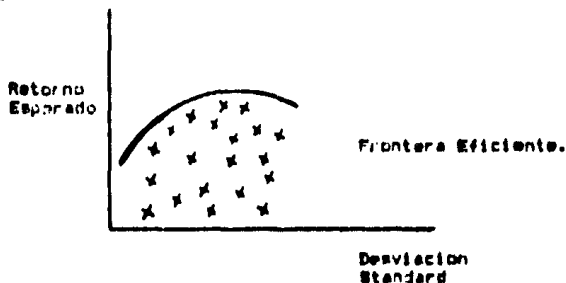
La CML representa el precio de mercado del riesgo.

Las preferencias de utilidad de los individuos son independientes del portafolio óptimo de activos riesgosos, dependerá únicamente del retorno esperado, de la desviación standard.

30. Unión de líneas de Combinaciones posibles con Curvas de Indiferencia



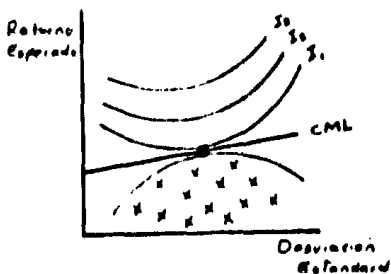
40. Determinar portafolio de Acciones y Frontera Eficiente.



Frontera Eficiente: Es la mezcla de acciones que nos dan un mismo retorno para un mismo nivel de riesgo.

Esto lo obtenemos por medio de programación cuadrática.

50. Deslizar la CML hasta que toque la frontera eficiente y así obtener el portafolio óptimo el cual nos da la máxima utilidad en el punto tangente de la CML con la Curva de Indiferencia más Alta.



h) Carteras Eficientes.

La CML (Línea del Mercado Capital) describe la relación entre el riesgo y la tasa de rendimiento de Carteras Eficientes, todas están correlacionadas con el mercado, el mercado es la Única fuente de variación o riesgo para todas ellas.

La mayoría de las carteras no son perfectamente eficientes y por lo tanto no están perfectamente correlacionadas con el mercado, por lo que parte de la variación en los rendimientos sobre tales portafolios no es atribuible a variaciones del mercado.

El coeficiente Beta (β) no es suficiente para indicar la variabilidad (riesgocidad) de carteras ineficientes, dicha riesgocidad de carteras ineficientes es mayor que la indicada por el coeficiente Beta.

Por lo que la medida apropiada del riesgo total de un solo activo es una medida de variabilidad total, pero la medida del riesgo que determina su prima de riesgo es su contribución a la variabilidad de una cartera diversificada. Esto se debe a que a los inversionistas no les gusta tener riesgo por lo que mantienen carteras diversificadas.

El Coeficiente Beta (β) de una Cartera es un promedio ponderado de los coeficientes de sus valores componentes. Por lo que la prima de riesgo que dicta un activo, depende de la parte de su variabilidad que este asociada con los movimientos del mercado general y no de su variabilidad independiente.

9.- Características de la Empresa Mexicana.

a) Importancia del Financiamiento para la Empresa.

La importancia del financiamiento para la empresa reviste en la ayuda que otorga al desarrollo de los negocios modernos y algunos de sus mas amplios aspectos sociales.

El credito permite a los gobiernos hacerse de fondos que les capacitan para atender a necesidades urgentes; cuando no disponen de otros medios, accede tambien que los individuos superen dificultades o aprietos transitorios así mismo facilita la adquisición de genero, de consumo hasta que se reciben los ingresos que se esperan.

El credito permite que hombres capaces sin Capital obtengan los fondos necesarios para crear una industria moderna. Analogamente facilita a personas u organismos sociales con exceso de fondos, en relacion con sus necesidades inmediatas a que presten sus recursos sobrantes para que sean empleados en actividades productivas.

Si una empresa tiene buena reputacion crediticia con las Instituciones de Credito, le sera posible obtener financiamiento si se presentan necesidades inesperadas.

El financiamiento es importante porque optimiza el rendimiento de la empresa.

b) Selección de Instrumentos.

Una vez que la gerencia ha decidido el saldo de efectivo apropiado, cualquier suma considerable de efectivo temporalmente ocioso que exceda tal saldo, se puede invertir en instrumentos de Mercado de Dinero. Lo que debe hacer el tesorero es seleccionar el instrumento a comprar. Los instrumentos no son homogéneos, difieren con respecto a:

- Vencimiento.
- Riesgo.
- Rendimiento.

El vencimiento es un factor crítico en el proceso de selección, se puede disminuir el riesgo de la tasa de interés al mismo tiempo que el período al vencimiento con el período de redención esperada. Cuando se espera que los fondos estarán ociosos solo por varios días se deberán invertir en algún instrumento de Mercado de Dinero (Cetes) por la alta liquidez que ofrecen. Si los fondos están ociosos por varias semanas la igualación de vencimientos se puede obtener invirtiendo en Papel Comercial.

El Tesorero no está sujeto a la situación de igualar el vencimiento con el período de redención, si cree que las tasas de interés tenderán a la alza puede poner a trabajar sus fondos disponibles de manera que el rendimiento esperado sea el máximo. En caso de que las tasas tiendan a la baja, los fondos se deben invertir en instrumentos cuyos vencimientos se prolonguen más allá del período de redención, esto con el objeto de obtener el máximo rendimiento total.

Las tarifas sobre el Papel Comercial y las Aceptaciones Bancarias son más altas que la tasa sobre Cetes, esto se debe a que el riesgo diferencial de incumplimiento y el hecho de que los Cetes son de negociabilidad mayor.

Al seleccionar instrumentos de la misma categoría de vencimiento el Tesorero debe decidir si el diferencial de rendimiento entre el papel del mercado abierto privado y los Cetes, compensa el diferencial del riesgo de incumplimiento.

La tendencia en períodos recientes de los Tesoreros de las corporaciones a invertir en papel privado en lugar de valores de la tesorería, sugiere que el rendimiento extra del papel privado compensa el riesgo. Sugiere también que falta de liquidez ha ocasionado que los tesoreros hayan ideado mecanismos eficientes para invertir fondos principalmente en reportos.

Selectividad estricta de las inversiones.

1 Que la empresa en que se invierta mantenga una estructura financiera sana.

2 Que tenga mercados crecientes y no sujetos en lo posible a las variaciones cíclicas de la economía, con capacidad de maniobrar en lo que se refiere a fijaciones de precio, con expansiones realizadas y en operación, con la menor cantidad de riesgos laborales.

3 Información si posible lo más amplia posible.

4 Con valores que tengan buena liquidez, es decir que puedan comprarse y venderse en volúmenes significativos sin presionar en lo posible a los precios.

5 Que gocen de prestigio y aceptación entre el público. Así mismo que sean acciones con vigilancia en el mercado.

c) Empresas Pequeñas y Medianas.

En este capítulo nos referiremos a la empresa pequeña y mediana por considerarla como la gran mayoría de las existentes en nuestro país.

Existen diferentes criterios para definir cual es una empresa pequeña y mediana como son:

- Capital Contable.
- Numero de Empleados.
- Volumen de Ventas.
- Capacidad Instalada.
- Unidades Productivas, etc...

Sin embargo el mas utilizado es el definido por el FOGAIN (Fondo de Garantía y Fomento a la Pequeña y Mediana Industrial), el cual comprende a todos aquellos industriales que transformen materias primas en artículos terminados y que tengan un Capital Contable no menor de \$25,000.00 ni mayor de \$30'000,000.00, o aquellas empresas con Capital Contable hasta de \$15'000,000.00 cuando por lo menos el 30% de su producción se destina a la exportación o a la sustitución de importaciones.

La pequeña empresa se enfrenta al problema de crecimiento y permanencia, su desarrollo depende de un diagnostico profundo que permita identificar y ponderar las variables que en ella intervienen, detectando puntos fuertes y debiles que den bases a la implementación de una estrategia que resuelva su problemática en forma integral.

El particular de la solución del problema de la pequeña empresa tiene relevancia y actualidad por:

- La pequeña empresa es importante generador de bienes y servicios.
- Es un segmento importante en la generación de empleos.
- Es una fuente real y potencial de recursos fiscales.
- Puede constituirse en un elemento dinamico de apoyo a la exportación.

- Representa un potencial para lograr la capitalización del país.

Características de la Pequeña Industria.

- a) Empresa Familiar.
- b) Existe confusión entre dueño y empresario.
- c) Tecnología e innovaciones centralizadas en el dueño.
- d) Visión parcial e incompleta de los problemas que afectan al negocio.
- e) Capacitación y desarrollo mínimo.
- f) Administración rudimentaria.
- g) Sistemas de información antiguos y deficientes.
- h) Pocos Activos Fijos y garantías de difícil realización.
- i) Proceso productivo simple.
- j) Poca introducción de nueva tecnología.
- k) Puntos débiles de utilidad en relación a su bajo nivel de operación.
- l) Elevada rotación de personal.
- m) Problemas de liquidez.
- n) Dificultad para financiar adecuadamente sus ventas.
- o) Desconocimiento de apoyos financieros a las empresas.
- p) Manejo deficiente de su régimen fiscal y laboral.
- q) Desconocimiento de los mecanismos y apoyos para la exportación.
- r) Limitado acceso al Crédito Bancario.

ANEXO 1

Estructura del Sistema Financiero Mexicano

Antes de la Nacionalización de la Banca Privada.

**Secretaría de
Hacienda y
Crédito Público**

**Dirección General
de Bancos, Seguros
y Valores**

**Comisión Nacional
Bancaria y de
Seguros**

**Banco de
México**

**Comisión Nacional
de Valores**

**Instituciones
Nacionales de
Crédito**

**Banca
Mixta**

**Banca
Privada**

**Casas
de Bolsa**

**Organismos
Auxiliares
de Crédito**

ANEXO 2

**Estructura Actual del
Sistema Financiero Mexicano.**

**Secretaria de
Hacienda y
Credito Publico**

**Subsecretaria de la
Banca Nacionalizada**

**Direccion General
de Bancos, Seguros
y Valores**

**Comision Nacional
de Valores**

**Comision Nacional
Bancaria y de
Seguros**

**Banco de
Mexico**

**Casas de
Bolsa**

**Sociedades
Nacionales
de Credito**

**Organismos
Auxiliares
de Credito**

**Instituciones
Nacionales
de Credito**

CONCLUSIONES

El Mercado de Dinero es un Area del Mercado de Valores que comprende operaciones a corto plazo, en donde los vendedores ofrecen titulos a con el fin de obtener recursos para poder financiarse y así cubrir sus necesidades temporales o permanentes de efectivo, y los compradores invierten su dinero temporalmente ocioso, obteniendo un buen rendimiento evitando tener cualquier tipo de riesgo, ya que el Mercado de Dinero ofrece unicamente instrumentos de Renta Fija, es decir con un rendimiento y un plazo conocido y cierto, desde el momento de pactar la operacion.

Nos permite formar con las diferentes alternativas que ofrece, Portafolios de Inversion que optimizan los rendimientos, ya que incluyen varios instrumentos formando de esta manera lo que conocemos con el nombre de Sociedades de Inversion de Renta Fija, y al combinar con ellas acciones, se forman las Sociedades de Inversion de Renta Variable, las cuales por lograr un mayor rendimiento se toma un mayor riesgo.

El principal inyector del Mercado, es el Gobierno Federal, ya que a traves de la emision semanal de Cetes, financia el Deficit del Sector Publico.

La Secretaria de Hacienda y Credito Publico, A traves del Banco de Mexico, actua como agente exclusivo de la colocacion y redencion de los Certificados de la Tesoreria de la Federacion.

Todas las operaciones de compra/venta en el Mercado de Dinero, son realizadas a traves de Casas de Bolsa, que son los intermediarios financieros para realizar dichas operaciones entre el publico inversionista, las cuales son Agentes de Valores Personas Morales constituidas como Sociedades Anonimas y autorizadas por la Comision Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores.

Actualmente estan logrando su consolidacion, diversificacion y expansion para beneficio de un creciente numero de inversionistas.

Una solución al problema del financiamiento a corto plazo lo encuentran las empresas que cotizando en Bolsa emiten Papel Comercial el cual ofrece ventajas a la Sociedad Emisora al obtener costos financieros mas baratos ya que la tasa a pagar es inferior a la bancaaria evitandose reciprocidades y puntos adicionales sobre el Costo Porcentual Promedio (CPP), con este efecto el inversionista recibe por su dinero una tasa de rendimiento mas atractiva.

Esto mismo lo encuentran las empresas pequeñas y medianas en las Aceptaciones Bancarias, las cuales se emiten a traves y con el respaldo de una Sociedad Nacional de Credito, teniendo tambien ventajas reciprocas ya que para la Sociedad Emisora representa un menor costo financiero y para la Sociedad Nacional de Credito significa un préstamo libre de Encaje Legal (actualmente del 90%), y para el inversionista un mejor rendimiento en su inversion.

El Mercado de Dinero opera en un area que no es ni bancaaria ni bursatil, sino en medio de las dos, por lo que se sujeta tanto a las Leyes Bancarias como a las del Mercado de Valores, haciendolo uno de los ambitos financieros mas controlados y reglamentados.

La Comision Nacional de Valores ejerce funciones de Inspeccion y Vigilancia, auditando continuamente a las Casas de Bolsa, con el fin de lograr que trabajen conforme a la Ley del Mercado de Valores lo cual ofrece al inversionista garantia y seguridad.

CITAS Y NOTAS.

- (1) Moreno Guillermo. Apuntes personales materia de Instituciones Financieras. Universidad Panamericana. Agosto de 1984.
- (2) Rodriguez Espinoza, Juan Angel. El Sistema Financiero Mexicano. Evaluacion del decreto del 18 de Junio de 1973. Pag. 4
- (3) Rodriguez Ruiz, Raul. Sistema Financiero Mexicano. Pag. 15
- (4) Solorzano Arrache, Federico. El Sistema Financiero Mexicano antes y despues de la Nacionalizacion Bancaria. Pag. 32
- (5) Lopez Portillo, Jose. Sexto Informe de Gobierno. 1o. de Septiembre de 1982.
- (6) Acontecimientos de la Semana. Operadora de Bolsa, S.A., 24 de Octubre de 1983. Pag. 1
- (7) Davila, Antonio. El Mercado de Dinero y de Valores. Pag. 10
- (8) Bolsa Mexicana de Valores. Folleto "La Bolsa Mexicana de Valores, estructura y Funciones" Pag. 10
- (9) Comision Nacional de Valores. Ley de Mercado de Valores y de Sociedades de Inversion. Mexico, D.F. 1981.
- (10) Instituto para el Deposito de Valores. Sus Funciones y Estructura. Pag. 14
- (11) Bolsa Mexicana de Valores. Folleto. "Bolsa Mexicana de Valores, estructura y funciones". Pag. 14
- (12) Mendes Alvarado, Jose Manuel. Optimizacion de los Recursos Financieros en la Empresa Pequeña y Mediana. Pag. 6

- (13) Petrobonos. Carpeta Económica y Bursátil. Casa de Bolsa ProBursa, S.A. de C.V.
- (14) Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Art. 20B
- (15) Ley del Impuesto sobre la Renta. Art. 17, fracción V
- (16) Ley del Impuesto al Valor Agregado. Art. 9, fracción VII
- (17) Ley del Impuesto sobre la Renta. Art. 125, fracción III
- (18) Idem. Art. 77, fracción XXI
- (19) Idem. Art. 154, fracción II, inciso 6
- (20) Idem. Art. 126
- (21) Idem. Art. 25, fracción XVIII, y Art. 31 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta.
- (22) Idem. Art. 25, fracción XVIII
- (23) Idem. Art. 15
- (24) Idem. Art. 137, fracción XII
- (25) Devila, Antonio. Idem. Pag. 58
- (26) Creixell, Javier. El Mercado de Dinero en México. Pag. 31
- (27) Vargas, Luis. Apuntes personales Materia de Seguros y Fianzas. Universidad Panamericana, Agosto de 1984.

BIBLIOGRAFIA

Aguirre Michel, Eduardo. ESTUDIOS SOBRE LA OPTIMIZACION DE CARTERAS DE INVERSION. Tesis para obtener el título de Licenciado en Administración de Empresas. Universidad Nacional Autónoma de México. México 1980.

Birch, Juan M. ESTRUCTURA Y TRANSACCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México, 1978.

Bravo Aguilera, Luis. EL MERCADO DE CAPITALS EN MEXICO. Tesis para obtener el título de licenciado en Administración de Empresas. Universidad Nacional Autónoma de México. México 1981.

Flores Merino, Joaquín. EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS A TRAVÉS DE LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS. Tesis para obtener el título de Licenciado en Administración de Empresas. Instituto Tecnológico Autónomo de México. México 1973.

Gomez Oliver, Antonio. POLITICAS MONETARIAS Y FINANCIERAS DE MEXICO. (La experiencia desde la post-guerra 1946-1976). Fondo de Cultura Económica. Primera Edición. México 1981.

Ley del Mercado de Valores y de Bolsas de Inversión. México 1975.

MEXICO EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA. Estudios Sociales. El Sistema. Volumen VI. Estudio Banco Nacional de México. México 1980.

MEXICO EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA. Estudios Sociales. Economía Nacional. Volumen VII. Estudio Banco Nacional de México. México 1980.

Pazos, Luis. LA ESTATIZACION DE LA BANCA. Editorial Diana. Septima impresion. Mexico 1982.

Rodriguez Espinoza, Juan Manuel. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. EVALUACION DEL DECRETO DEL 18 DE JUNIO DE 1973. Tesis para obtener el titulo de Licenciado en Administracion de Empresas. Universidad Autonoma de Nuevo Leon. Mexico, Agosto de 1973.

Sexto Informe de Gobierno. Jose Lopez Portillo. Primero de Septiembre de 1982.

Sharpe, William F. TEORIA DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE CAPITALB.

Terry, George R. PRINCIPIOS DE ADMINISTRACION. Compafia Editorial Continental. Cuarta Impresion. Mexico 1980.

Valdez Alanis, Roberto. EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO. Tesis para obtener el Titulo de Licenciado en Economia. Instituto Tecnologico Autonomo de Mexico. Mexico 1975.

Van Horne, James C. FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA. Editorial Prentice/ hall Internacional. Colombia 1977.

Weston J, Fred, Brigham, Eugnie F. ADMINISTRACION FINANCIERA DE EMPRESAS. Editorial Interamericana. Mexico 1975.

PUBLICACIONES Y FOLLETOS

Acontecimientos de la Semana. Folleto informativo Semanal de Operadora de Bolsa. Direccion de Analisis. 24 de Octubre de 1983.

Acontecimientos de la Semana. Folleto informativo Semanal de Operadora de Bolsa. Direccion de Analisis. 15 de Noviembre de 1983

Banco Nacional de Mexico. EXAMEN DE LA SITUACION ECONOMICA DE MEXICO Volumen LX No. 703. Junio de 1984.

Asociacion Nacional de Casas de Bolsa, A.C., MANUAL DE PAPEL COMERCIAL. Publicaciones Especiales No. 4. Verano de 1982.

Bolsa Mexicana de Valores. BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA. Instructivo de Operacion. Mexico, Septiembre de 1982.

Bolsa Mexicana de Valores. EL MERCADO DE DINERO AUTOMATIZADO. Sistema MVA 2000. Mexico 1982.

Craixell, Javier. EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO. Publicacion Inedita realizada por Operadora de Bolsa. Mexico 1984.

Devila, Antonio. EL MERCADO DE DINERO Y DE VALORES. Publicacion Inedita realizada por Operadora de Bolsa. Mexico 1984.

El Mercado de Dinero y sus diferentes alternativas. Estudio Inedito realizado por Casa de Bolsa Banamex, Mexico 1983.

La Bolsa Mexicana de Valores. ESTRUCTURA Y FUNCIONES. Folleto Editado por la Bolsa Mexicana de Valores.

Padilla Barba, Jaime. MERCADO DE DINERO. Recopilacion de informacion inedita. Mexico 1983.

Rodriguez Ruiz, Raul. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. Publicacion editada por Banco Nacional de Mexico. Mexico 1984.

Solorzano Arrache, Federico. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO ANTES Y DESPUES DE LA NACIONALIZACION BANCARIA. Publicacion inedita Banco Nacional de Mexico. Mexico 1984.

Sub-Comite de Politica de Mercado de Capitales y de Dinero. LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN EL DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES. El caso de Compañias de Seguros y Fianzas. Publicacion inedita realizada por la Comision Nacional de Valores. Mexico 1984.

Temario de Practicas Bursatiles y Extrabursatiles. Edicion realizada por Operadora de Bolsa. Mexico 1984.