

308902
12
2ej



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE ADMINISTRACION
incorporada a la Universidad Nacional
Autónoma de México

**“ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO
PARA EL HOMBRE DE EMPRESA”**

Trabajo que como resultado del
Seminario de Investigación

Presenta como Tesis

Ma. Guadalupe Valdivia Rodríguez

Para optar por el Título de
Licenciado en Administración

México, D. F.

TEISIS CON
FALSA LE ORIGEN

1989

Director de Tesis
Lic. Bernardo Méndez Torres Ortiz



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

Introducción	1
--------------------	---

Capítulo I

Marco de Referencia	7
---------------------------	---

1.1.	Sistema Financiero Mexicano
1.1.1	Autoridades Reguladoras, Coordinadoras y de Vigilancia
1.1.1.1	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
1.1.1.2	Banco de México
1.1.1.3	Comisión Nacional Bancaria y de Seguros
1.1.1.4	Comité Coordinador de Instituciones Nacionales de Crédito
1.1.1.5	Comisión Asesora de Financiamientos externos
1.1.1.6	Comisión Nacional de Valores
1.1.1.7	S.D. Instituto para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

Capítulo II

Instrumentos de Captación.....	18
--------------------------------	----

2.1	Instrumentos de Captación
2.2	Instrumentos a Corto Plazo
2.2.3	Crédito comercial o de proveedores
2.2.3.1	Condiciones del crédito comercial
2.2.3.2	Costo del crédito comercial
2.2.4	Sistema Bancario
2.2.4.1	Banca comercial
2.2.4.2	Banca de desarrollo
2.2.4.3	Fondos de Fomento
2.2.5	Crédito Bancario a corto plazo
2.2.5.1	Descuentos
2.2.5.2	Préstamos Quirografario o Directo
2.2.5.3	Préstamo Directo con Garantía Colateral
2.2.5.4	Prendario

- 2.2.5.5 Descuento en libros
- 2.2.5.6 Cuenta Corriente
- 2.2.6 Crédito Bancario a Mediano plazo
- 2.2.6.1 Crédito simple con garantía real
- 2.2.6.2 Crédito con garantía de unidades industriales
- 2.2.6.3 Crédito con Habilitación y Avío
- 2.2.6.4 Crédito Refaccionario
- 2.2.7 Financiamiento a plazo por Organismos Gubernamentales
- 2.2.7.1 Fondos del Apoyo Agrícola
- 2.2.7.2 Fondos de carácter industrial
 - 2.2.7.2.1 Fonei
 - 2.2.7.2.2 Fogain
 - 2.2.7.2.3 Fidec
 - 2.2.7.2.4 Fonatur
 - 2.2.7.2.5 Fovi
- 2.2.8 Valores Bancarios
- 2.2.8.1 Tipos de Inversión
- 2.2.9 Arrendamiento
 - 2.2.9.1 Venta y retorno del bien
 - 2.2.9.2 Compra directa de un bien que está arrendado
 - 2.2.9.3 Arrendamiento con ayuda
 - 2.2.9.4 Arrendamiento vs. préstamo

Capítulo III

Mercado de Coberturas Cambiarias a Corto Plazo..... 51

- 3.1 Compras de cobertura cambiaria
- 3.2 Participantes
- 3.3 Clases de operaciones
 - 3.3.1 Compras de cobertura cambiaria
 - 3.3.2 Ventas de cobertura cambiaria
- 3.4 Depreciación o apreciación del peso mexicano

3.5	Precio de coberturas
3.6	Plazo de operaciones
3.7	Liquidación de las operaciones de cobertura
3.8	Documentación de las operaciones de cobertura y garantías
3.9	Oficinas de los intermediarios
3.10	Ejemplos
3.11	Conclusiones

Capítulo IV

Estructura actual del Mercado de Valores.....	70
4.1	Generalidades
4.2	La intermediación Busátil
4.2.1	Antecedentes de las Casas de Bolsa en México
4.2.2	Situación actual
4.2.3	Operaciones
4.2.4	Fuentes de Información
4.2.4.1	La Bolsa de Valores
4.2.4.2	Agentes y Casas de Bolsa
4.2.4.3	Comisión Nacional de Valores
4.2.4.4	Publicaciones Especializadas
4.2.4.5	Empresas Emisoras
4.2.4.6	Cámaras y Asociaciones Industriales y Comerciales

Capítulo V

Mercado de Dinero.....	93
5.1	Mercado de Dinero en México
5.1.1	Características
5.1.2	Operaciones
5.1.3	Instrumentos
5.1.3.1	Certificados de Depósitos y Pagaré
5.1.3.2	Certificados de la Tesorería

5.1.3.3	Aceptaciones Bancarias	11.1
5.1.3.4	Papel Comercial	11.2
5.1.3.5	Papel Comercial Extrabursátil	11.3
5.1.3.6	Pagarés de la Tesorería de la Federación	11.4
5.1.3.7	Oro y Plata	11.5

Capítulo VI

Mercado de Capitales de Renta fija.....	123
6.1	Instrumentos
6.1.1	Obligaciones
6.1.1.1	Obligaciones Subordinadas
6.1.1.2	Obligaciones Convertibles
6.1.1.3	Modelo Teórico de las Obligaciones Convertibles
6.1.1.4	Proyecto de Emisión de Obligaciones Convertibles
6.1.2	Bonos
6.1.2.1	Bonos de Indemnización Bancaria
6.1.2.2	Bonos Bancarios de Desarrollo
6.1.2.3	Bonos de Renovación Urbana
6.1.2.4	Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
6.1.2.5	Petrobonos
6.1.2.5.1	Análisis para la toma de Decisiones acerca de los Petrobonos

Capítulo VII

Mercado de Capitales de Renta Variable.....	164
7	Valores de renta
7.1	Clases de Acciones
7.1.1	Financiamiento con acciones
7.1.2	Factores que afectan el precio de las acciones
7.1.3	Factores que afectan el precio de las acciones
7.1.4	Acciones Bursátiles, características generales
7.2	Certificados de Aportación Patrimonial

Capítulo VIII

Sociedades de Inversión..... 181

8 Portafolios o carteras

8.1 Antecedentes

8.2 Sociedades de Inversión en México

8.3 Finalidad de las Sociedades de Inversión

8.4 Clasificación de las Sociedades de Inversión

8.4.1 Sociedades de Inversión Comunes

8.4.2 Sociedades de Inversión Renta Fija

8.4.3 Sociedades de Inversión de Capitales

8.5 Sociedades operadoras de Sociedades de Inversión

Capítulo IX

Conclusiones..... 210

Bibliografía

Legislación

INTRODUCCION

En los capítulos siguientes se exponen las bases de la estructura del Sistema Financiero Mexicano como alternativas de financiamiento en la empresa.

Esta tesis no pretende incorporar innovaciones en este campo de estudio, su finalidad es exclusivamente informativa.

Los resultados de esta investigación me llevaron a la convicción de que el mercado de valores es una fuente de financiamiento virtualmente desconocida para el hombre de empresa, y que como tal complementa y desarrolla toda una gama de instrumentos, a los cuales tradicionalmente han recurrido los empresarios a fin de obtener los medios necesarios para el desempeño de sus actividades.

El grado de desarrollo de un sistema bursátil suele estar vinculado, con la solidez de la economía de empresa en la que funciona.

Las bolsas han sido diseñadas como centros destinados a ordenar la formación libre de capitales; revisten éstos la naturaleza accionaria de capital de riesgo o de deuda garantizada, en otras palabras, las bolsas y todo el sistema de casas de bolsa persiguen ordenar el flujo de capitales en una economía libre, hacia su óptima asignación.

Es así que la bolsa se conceptúa como un centro financiero a donde acuden los empresarios a exponer y a ofrecer públicamente sus títulos; en donde los inversionistas los analizan, los valorizan y

los adquieren volviéndose de alguna manera parte de las empresas.

Así la bolsa es un sistema que incorpora al público a las empresas; en donde el público se vuelve un poco empresario al conocer el riesgo y la mecánica operativa de los negocios, la influencia de las condiciones políticas y económicas del país. En varios países el pequeño inversionista se mantiene pendiente del desarrollo de la bolsa.

Todo esto no nos es ajeno, lo hemos presenciado o leído en alguna parte, pocos sin embargo nos detenemos a reflexionar sobre la amplitud de su alcance, al ser un sistema financiero que no se concreta a la simple y fría canalización de recursos, debe ser considerada más que una simple ventanilla adicional del sistema bancario y menos de un país donde la empresa y el empresario son cada vez más cuestionados.

Por desgracia, la manera particular en que se desarrolló el Sistema Financiero Mexicano no permitió el crecimiento firme de los mercados abiertos de valores, por lo que hoy en día el público no solo no posee acciones sino que desconoce lo trascendente de su presencia en el esquema económico y social, en sus formas de vida y propiedad.

Lo anterior es de suma gravedad, en particular si tenemos presente que la época en que vivimos se caracteriza por una in-

flación generalizada, una gran inestabilidad, además del hecho sin precedentes de que en muchas empresas, el manejo financiero genero mayores utilidades que aquellas que se derivaron de la operación normal de las mismas. También es importante señalar que el crédito es como los trajes, en cuanto a que debe corresponder a las necesidades de cada individuo o empresa, y que estas no son necesariamente las mismas.

A pesar de que nuestra legislación bancaria a partir de los años 20's fue construyendo un sistema financiero especializado en el que la gran variedad de Instituciones deberá ir cubriendo y promoviendo el área legal de su competencia y de que el esquema respectivo indica al aparato bursátil y a la expansión de los mercados abiertos de capitales, las prácticas financieras se fueron subordinando casi exclusivamente a la de una banca comercial.

De esta manera todo servicio financiero se sometio a los cánones de dicha banca que de acuerdo a su propia metodología solo genera y moviliza recursos a corto plazo.

Bajo este criterio y prácticas dominantes, los otros intermediarios financieros no bancarios encontraron difícil ejercer sus funciones al tropezar con numerosos obstáculos para implantar sus prácticas y técnicas propias. A este fenómeno no pudo escapar ni la barra gubernamental de fomento destinada por el legislador a

cubrir las deficiencias de financiamiento a plazos largos, (Adquisición de activos fijos), por los que también se envía canalizando la mayor parte de sus recursos hacia el aprovisionamiento de capitales de trabajo.

Es por lo expuesto anteriormente, que después de una evolución con tales características en nuestro país, financiamiento solo equivale a préstamos que en la gran mayoría son a corto plazo y que difícilmente se otorgan sin garantías reales suficientes, ajenas a la viabilidad de un proyecto; la Banca capta sus recursos pidiendo prestado y casi en su totalidad los canaliza también prestando con lo que se forma un círculo, debe pues reconocerse que si bien esta metodología es adecuada y efectiva en su línea, no capta ni genera capital de riesgo, por lo que si su práctica domina casi la totalidad del mercado financiero, la formación libre de capitales se bloquea seriamente.

Aun cuando la nación o la comunidad en cuestión generó un considerable nivel de riqueza, como es el caso de nuestro país, en donde ya se produce un tipo de ahorro invertible a plazos medios o largos, el esquema financiero tradicional y los hábitos de inversión implantados por el mismo, impiden que el ahorro e inversión implantados por el mismo, impiden que el ahorro e inversión adquieran una mayor calidad.

Conviene tener presente, que para cualquier necesidad finan-

ciera siempre existe más de una fuente de recursos, por lo que la habilidad con la que sepamos elegir, determinará que el financiamiento sea una ayuda y no un perjuicio para la obtención de los objetivos empresariales.

Finalmente, debo destacar que a fin de poder elegir la mejor alternativa de financiamiento, es indispensable conocer las posibilidades existentes, compararlas con las necesidades que se tienen y determinar la mejor opción en función a los siguientes aspectos:

- Costo
- Riesgo
- Plazo
- Discrecionalidad en el manejo de los recursos.

CAPITULO I

MARCO DE REFERENCIA

En 1984 se estructuraron un cuerpo de reformas a las leyes bancarias y a la Ley del Mercado de Valores, importantísimo porque entraña no solo modificaciones de carácter técnico operativo, sino porque después de la Gobiernización de la Banca, los fundamentos de la economía de empresa y nuestras aspiraciones de forma de vida se vieron fuertemente debilitadas.

El paquete está compuesto por las siguientes leyes:

- Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito
- Orgánica del Banco de México
- General de Organizaciones e Instituciones Auxiliares de Crédito
- De Sociedades de Inversión

Así como por las reformas y adiciones a las leyes de:

- Mercado de Valores
- General de Instituciones de Seguros
- Federal de Instituciones de Fianzas
- Impuesto sobre la Renta

Analizar estas disposiciones en forma aislada no tendría mayor significación ya que no sería comprensible sin el conocimiento previo del medio a que éste corresponde. Esto no significa que

en este trabajo se pretenda examinar la situación de la economía nacional pues quedaría fuera del tema, pero si se considera válido hacer algunos señalamientos sobre el sistema financiero para poder evaluar la posición del mercado de valores dentro de este contexto. (Cuadro A pagina 16)

1.1 Sistema Financiero Mexicano

El mercado de valores forma parte de un mercado más amplio, que es el constituido por el Sistema Financiero, al cual podemos definir como el conjunto orgánico de instituciones y personas que generan, canalizan, recogen, administran y orientan o dirigen, tanto al ahorro como a la inversión, dentro de una unidad socio-económica, o bien es el sistema mediante el cual se hacen transferencias tanto de títulos representativos de Capital, como de Pasivos, teniendo como consecuencia el vencimiento final de los instrumentos que manejan la siguiente clasificación.

- Mercado de Capitales
- Mercado de Dinero

Las instituciones que operan en el Sistema Financiero Mexicano se clasifican en dos subsistemas: (Cuadro A 'pag.16 bis)

- Bancario

- No Bancario

Las instituciones básicas que constituyen al primero son los bancos cuyas funciones son de depósito, ahorro, fiduciarias y crediticias en diversas modalidades.

Por lo que respecta al subsistema No Bancario, éste abarca a todas las instituciones del Mercado de Valores; a las arrendadoras, aseguradoras y a las instituciones auxiliares de crédito.

1.1.1. Funcionan como autoridades reguladoras, coordinadoras y de vigilancia : (Cuadro B pag. 17)

1.1.1.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Es la Dirección General de Seguros y Valores, de esta Secretaría la que rige en lo esencial el funcionamiento de las instituciones que integran nuestro Sistema Financiero. Le corresponde proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia, de seguros y valores; ejercer las facultades que las leyes y reglamentos aplicables a tales materias atribuyan a la Secretaría de Hacienda; resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas, vigilar y evaluar la ejecución de las políticas a que se hizo referencia; y representar a la Secretaría de Hacienda, en sus re-

laciones con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y con la Comisión Nacional de Valores.

De las actividades relacionadas con el mercado de valores que se señalan dentro del reglamento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, están las siguientes:

- Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito.
- Para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y bolsas de valores
- Autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de grupos financieros y bancos múltiples
- Designar al presidente de la Comisión Nacional de Valores

Dentro de la Ley del Mercado de Valores se señalan las siguientes facultades:

- Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la ley señala expresamente a las bolsas de valores, por considerarlas análogas o conexas a las que le son propias.
- Otorgar discrecionalmente concesión para la operación de bolsas de valores
- Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como modifica-

ciones a ambos; con dicha aprobación se podrán inscribir en el Registro Público de Comercio, sin necesidad de mandamiento judicial.

- Señalar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa, deben considerarse como realizadas por los socios de la misma, en excepción a la prohibición general de que éstos no operen fuera de bolsa, valores inscritos en ella.
- Revocar la concesión a las bolsas de valores, en caso de que existan irregularidades que hayan dado lugar a la intervención administrativa de la Comisión Nacional de Valores y que no se hayan subsanado; y de liquidación o disolución de las Bolsas de valores, (previa audiencia de la Comisión Nacional de Valores)
- Aprobar el arancel de las bolsas de valores, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

1.1.1.2 Banco de México

El Banco de México fué constituido el 25 de agosto de 1925, durante el régimen del Presidente Plutarco Elías Calles. La base legal de su creación deriva del artículo 28 Constitucional, que establece que en los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios, salvo los relativos a la acuñación de moneda y a la emisión de billetes que se harán por medio de un solo banco.

1.1.1.3 Comisión Nacional Bancaria y de Seguros

Esta Comisión fué creada por decreto presidencial el 24 de diciembre de 1924 y de acuerdo con lo previsto en los artículos 160 y 160 bis de la Ley General de Vigilancia Oficial de las Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, así como de las Instituciones de Seguros.

Dentro de sus facultades, tiene la obligación y el derecho de:

- Fomentar su reglamento interno y de inspección que se someterá a la aprobación de la S.H.C.P. en los casos que se refiere al régimen bancario y en los demás que la ley determine.
- Establecer las normas necesarias para la aplicación de esta ley y de los reglamentos para la ejecución de la misma que dicta la S.H.C.P. y coadyuvar con sus normas e instrucciones a la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.
- Las demás que le sean atribuidas por esta ley o por otras leyes relativas a la moneda y al crédito, siempre que no se refieran a la vigilancia de activos.

1.1.1.4 Comité Coordinador de Instituciones Nacionales de Crédito.

Es creado por decreto presidencial en el año de 1958, durante el

mandato del Presidente Adolfo López Mateos. El propósito fundamental de este Comité es el de servir de enlace entre el Secretario de S.H.C.P. y el Presidente de la República. Asimismo, este organismo está encargado de la elaboración de estudios y análisis del Sector Financiero Mexicano. Esta Comisión tiene como función principal asesorar al Comité Coordinador de Instituciones Nacionales de Crédito en aquellas áreas de investigación que el Comité considere indispensables para el adecuado desarrollo de sus funciones.

1.1.1.5 Comisión Asesora de Financiamientos Externos

Fue creada por decreto presidencial el 16 de Abril de 1946 quedando constituida como un órgano federal autónomo.

Está facultada para ejercer las siguientes atribuciones:

- Opinar, a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, S.A., acerca de los reglamentos que norman el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores, y hacer sugerencias a estas sobre las modificaciones que deban introducirse
- Opinar, a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, S.A., acerca de la admisión de nuevos socios en la Bolsa Mexicana de Valores, o sugerir a dicha institución la exclusión de determinados socios.

1.1.1.7 S.D. Instituto para el Depósito de Valores S.A. de C.V.

Es el organismo que tiene por objeto dar el servicio público de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de la Ley del Mercado de Valores.

Fue creado por decreto del 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial. Anteriormente sus funciones las cubría la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

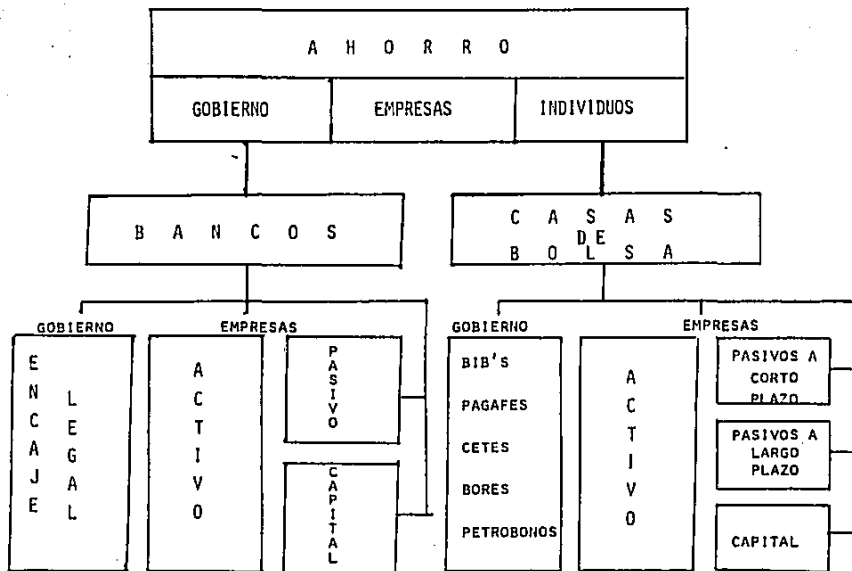
PRINCIPALES LEYES QUE REGULAN AL SISTEMA FINANCIERO: NUEVAS LEYES Y MODIFICACIONES

	Hasta 1937	A partir de 1963		
Marco Jurídico General del Sistema Financiero Mexicano	Secretaría de Hacienda y Crédito Público	Ley Orgánica de la Administración Pública Federal 29-XII-1976. Ley General de Deuda Pública 31-XII-1976	Reformas a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal 29-XII-1982 Reformas a la Ley General de Deuda Pública 28-XII-83	
	Banco de México	Ley Orgánica del Banco de México 26-IV-1941 Ley Monetaria 25-VII-1931	Nueva Ley Orgánica del Banco de México 1º-I-1985	
	Comisión Nacional Bancaria y de Seguros			
	Comisión Nacional de Valores	Ley de la Comisión Nacional de Valores 11-I-1954	Reformas a la Ley de la Comisión Nacional de Valores 8-II-1985	
	Sociedades Nacionales de Crédito	B. Múltiple B de Desahorro Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares 31-V-1941 Leyes Orgánicas de cada una de las Instituciones de Crédito	Nueva Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito 31-XII-1982	
	Banca Concesionaria		Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares 31-V-1941	Nueva Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito 31-XII-1982
	Instituciones de Seguros	Privadas Nacionales	Ley General de Instituciones de Seguros 31-VII-1935 Ley sobre el Contrato de Seguro 31-VII-1935 Ley que regula las inversiones de las Instituciones de Seguros, Instituciones de Fianzas y Bancos de Capitalización en Títulos, Valores en Serie e Inmuebles en Préstamos Hipotecarios 31-XII-1947	Reformas a la Ley General de Instituciones de Seguros 13-I-1985
	Organizaciones Auxiliares de Crédito	Privadas-Afirmaciones de depósito Nacionales Uniones de crédito, arrendadoras, Casas de Cambio	Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares 31-V-1941	Nueva Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito 14-I-1985
	Instituciones de Fianzas	Privadas Nal. (Alianzas Mexicanas)	Ley Federal de Instituciones de Fianzas 29-XII-1950 Ley que regula las inversiones de las Instituciones de seguros, Instituciones de Fianzas y Bancos de Capitalización en Títulos, Valores en Serie e Inmuebles en Préstamos Hipotecarios 31-XII-1947	Reformas a la Ley de Instituciones de Fianzas 31-XII-1984
	Sociedades de Inversión	De inversión común De renta fija De capital de riesgo	Ley de Sociedades de Inversión 31-XII-1955	Nueva Ley de Sociedades de Inversión 14-I-1985
Mercado de Valores (Casa de Bolsa)	Bolsa de Valores	Ley del Mercado de Valores 2-I-1975	Reforma a la Ley del Mercado de Valores 8-II-1985	

Nota: Las fechas corresponden al día en que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación.

CUADRO A

C I C L O E C O N O M I C O



ORDEN N°

- 16815 -

A H O R R O

GOBIERNO

EMPRESAS

INDIVIDUOS

BANCOS

CASAS DE
BOLSA

CUADRO A

- 16 -

GOBIERNO

E
N
C
A
J
E
L
E
G
A
L

EMPRESAS

A
C
T
I
V
O

PASIVO

CAPITAL

GOBIERNO

CETES
PETROBRONOS
OTROS

EMPRESAS

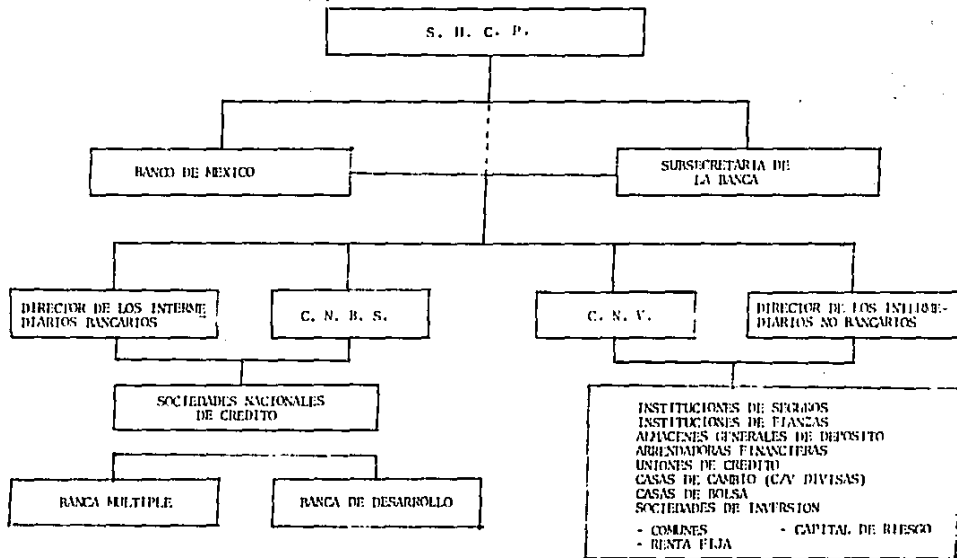
A
C
T
I
V
O

PASIVOS
CORTO PLAZO

PASIVOS
LARGO PLAZO

CAPITAL

ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



CAPITULO II

INSTRUMENTOS DE CAPTACION

2.1 Instrumentos de Captación

A continuación se describen los instrumentos de captación con los que cuenta la empresa en la actualidad.

Los instrumentos de Captación o Financieros, son las alternativas de crédito existentes en cualquier economía, su clasificación va de acuerdo a : (1)

- Tasa de interés que pagan
- Plazo del crédito
- Liquidez o facilidad para transformar el instrumento en medio de pago
- Institución emisora
- Quién puede comprarlos
- Tributación a que está sometido el retorno del capital
- Garantía del Instrumento
- Mercado del Instrumento
- Ingreso en el caso en que el adquirente sea una persona jurídica y su tratamiento

2.2 Instrumentos a Corto Plazo

El crédito se ha convertido en algo muy usual dentro de la vida cotidiana y no es otra cosa que el pago diferido generalmente a plazos de un bien o servicio.

(1) Organización de Estados Unidos Americanos: Programa del Mercado de Capitales.

Dentro de los instrumentos a corto plazo encontramos:

- Crédito comercial o crédito de proveedores
- Crédito Bancario
- Financiamiento a plazo por organismos gubernamentales
- Valores Bancarios
- Arrendamiento

2.2.3 Crédito Comercial o Crédito de Proveedores

Al efectuar alguna venta puede no exigirse que el comprador pague al contado cuando recibe su mercancía, sino que se le da un plazo determinado; esta concesión de crédito proporciona al comprador una fuente temporal de fondos, estas variantes se dan en función de:

- a) Periodo de tiempo por el que se otorga el crédito, se relaciona con la naturaleza de los bienes que se venden.
 - Grado estimado de riesgo
- b) La naturaleza y la magnitud de la competencia entre los proveedores se expresa en las condiciones de crédito como en los precios y el servicio.
 - El proveedor que carece de capital de trabajo puede ofrecer elevados descuentos a sus clientes para inducirlos a saldar sus cuentas rápidamente.
 - Capacidad financiera del proveedor en relación a su cliente.

Las formas en las que se concede este crédito son:

Cuenta Abierta.- El comprador no firma ningún instrumento formal que compruebe la cantidad que adeuda, la única evidencia es el pedido del comprador, la copia de la factura, la mercancía y el asiento en los libros de contabilidad.

En determinadas situaciones se usa un pagaré o una letra de cambio.

Pagaré.- Es la promesa escrita de una persona a otra de que pagará a la presentación de ese documento en una fecha fija y determinada cierta suma de dinero a la orden del tomador, habitualmente genera intereses.

A menudo se requiere que los compradores firmen esta clase de documentos cuando las cuentas por cobrar están vencidas y el vendedor desea obtener el reconocimiento formal de la deuda, así como la fecha en que se debe cubrir y el monto de intereses que generan. El pagaré debe contener: (2)

- I La mención de ser pagaré, inserta en el texto del documento
- II La promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero
- III El nombre de la persona a quien ha de hacerse el pago
- IV La época y el lugar del pago

- V La fecha y el lugar en que se suscriba el documento
- VI La firma del subscriptor o de la persona que firme
a su ruego o en su nombre

Letra de Cambio.- Es una orden incondicional de pago por cierta cantidad de dinero pagadero en una fecha fija o a tantos días vista, se puede utilizar como garantía para un préstamo o podrá venderla en cualquier momento antes de su vencimiento si llegará a necesitar efectivo.

La letra de cambio debe contener: (3)

- I La mención de se letra de cambio, incerta en el texto del documento
- II La expresión del lugar y del día, mes y año, en que se suscribe
- III La orden incondicional al girado de pagar una suma determinada de dinero
- IV El nombre del girado
- V El lugar y la época del pago
- VI El nombre de la persona a quien ha de hacerse el pago

2.2.3.1 Condiciones del Crédito Comercial

- a) Monto del descuento; Esta cantidad que se rebaja o reduce

del monto total de la factura se puede otorgar por diversos factores como:

- Pagar antes de lo especificado, conocido como descuento por pronto pago.
 - Reducción porcentual de ola lista de precios conocido como descuento cuantitativo, el cual se otorga cuando se compra por lo menos cierta cantidad de un artículo determinado (volumen o economía de escala)
 - Cuando se tiene distintas clases de clientes, se le da el nombre de funcional o comercial (Mayorista, Detallista)
- b) El periodo de tiempo dentro del que se deberá pagar si se desea obtener un descuento.
- c) Máximo periodo que podrá transcurrir antes de que se deba cubrir el monto de la factura.

2.2.3.2 Costo del Crédito Comercial

En caso de que no se aproveche el descuento por pronto pago pero se pague dentro del plazo neto, o que el comprador permita que sus cuentas por pagar se atrasen, se incurrirá en un costo real para el deudor, ya que pierde la oportunidad del uso del crédito y cae en un costo explícito.

Por ejemplo:

Si una empresa compra sus materias primas con el ofrecimiento de un 5% de descuento si paga en 10 días, neto, a 30 días; incurrirá en un costo implícito, ya que 20 días posteriores a la fecha del descuento tendrá que pagar el 5% por el privilegio de usar los fondos del proveedor y esto, le equivale a pagar un interés anual que se puede calcular como sigue:

$$T = \frac{P \times 365}{D (100 - p)}$$

P = Descuento por pronto pago

D = Número de días extras que la firma utiliza los fondos del proveedor

T = Tasa de interés anual que cuesta el uso de los fondos del proveedor

Por lo que la tasa de interés anual efectiva para la firma, sería:

$$T = \frac{5 \times 365}{20 (100 - 5)} = \frac{1825}{1900} = 96.05\%$$

Con lo que vemos que el dejar pasar un descuento puede significar el transformar el crédito comercial que normalmente no tiene costo en una fuente de financiamiento a corto plazo muy costosa.

En conclusión, el crédito de proveedores o comercial es muy útil y valioso, ya que generalmente los negocios pueden obtenerlos cuando lo necesitan y con la amplitud que requieren.

2.2.4 Sistema Bancario

La función primordial de la Banca Comercial consiste en fungir como intermediaria financiera en forma masiva y profesional adecuando las características del financiamiento a las necesidades de las empresas de los diversos sectores y actividades.

A partir de diciembre de 1975, se autorizó el sistema de Banca Múltiple, que se produjo mediante la fusión de los bancos de depósito, de ahorro y financieros. Actualmente es la forma de agrupación preponderante en México.

2.2.4.2 Banca de Desarrollo

La Banca de Desarrollo ha sido creada por el Gobierno Federal con la finalidad de dar atención especial a las necesidades de crédito de algunas actividades indispensables para el desarrollo económico de nuestro país, a las cuales el sector privado no está en posibilidad de proporcionar el apoyo necesario principalmente por la cuantía de las inversiones que se requieren, por los riesgos que éstas implican y por su baja rentabilidad. La generalidad de estas ins-

tituciones tienen la Ley Orgánica Individual que regula su funcionamiento encuadrando su cometido, así como en la Ley Reglamentaria del servicio público de banca y crédito.

2.2.4.3 Fondos de Fomento

Los Fondos de Fomento o bancos de segundo piso, son instituciones dedicadas a canalizar créditos a tasas de interés preferenciales para aquellas actividades económicas que el Gobierno considera de interés prioritario. En la actualidad sus objetivos principales son:

- Estimular la descentralización industrial de la Ciudad de México
- Instrumentar programas de productividad de corto y mediano plazo
- Buacar especialización de éstas instituciones por núcleos básicos de actividad.

Este sistema es un punto muy importante en la obtención de fondos ya que por medio de los créditos que opera, proporcionan diferentes fuentes de financiamiento.

2.2.5 Crédito Bancario a Corto Plazo

Tiene dos aspectos fundamentales:

- En base a la confianza que han logrado entre el público las instituciones de crédito, promover la captación de dinero, ya sea en forma de depósitos o mediante la colocación de títulos-valores.
- La distribución de dichos fondos mediante el otorgamiento de préstamos y créditos.

El objetivo que se persigue es el resolver las necesidades económicas sin distraer los recursos líquidos propios necesarios en las actividades normales del negocio.

Por lo general las empresas tienen necesidades de fondos que no pueden cubrir adecuadamente mediante un préstamo a corto plazo, o con aportaciones de capital ya sea por medio de utilidades retenidas o por inversión de acciones adicionales, como aquellas necesidades creadas por el crecimiento del negocio, financiamiento permanente para activos fijos y los aumentos del activo circulante o pequeñas adiciones a la planta y equipo.

Por lo que se recurre a un financiamiento a mediano plazo de 3 a 5 años en promedio, sin embargo la decisión por este tipo no debe hacerse sin antes tomar en cuenta:

- Si la cantidad que se requiere es relativamente pequeña y existen fuentes de pago por la generación de flujo de efectivo durante el plazo medio, ya que se cubren con

cuotas periódicas regulares.

- Tasas variables que serán ajustadas periódicamente de acuerdo con los cambios en la tasa básica.

Además del costo financiero que significan los intereses se deberá pagar los costos en que incurra el banco al legalizar el convenio de préstamo. Un costo indirecto podría ser cuando se exija la necesidad de mantener saldos compensatorios.

Puede definirse como la operación por medio de la cual una institución bancaria otorga diversos tipos de financiamiento a personas físicas o morales, quienes por su solvencia o la garantía que ofrecen, pueden cumplir a un plazo determinado con el pago total de la deuda contraída y los intereses que de ella deriven.

Al igual que otras operaciones bancarias, los créditos tienen características diversas a fin de satisfacer al máximo las necesidades del usuario pero debe tenerse cuidado al escoger ya que una mala decisión puede representarle una carga adicional para sus actividades individuales o comerciales.

Los tipos de crédito que se otorgan para satisfacer necesidades inmediatas de liquidez y que generalmente implican operaciones a corto plazo son los siguientes:

2.2.5.1 Descuentos

Operación de crédito por medio de la cual el Banco adquiere en

propiedad documentos (letras de cambio o pagarés) no vencidos, a cargo de terceras personas, provenientes de operaciones mercantiles que el beneficiario del financiamiento endosa, recibiendo a cambio y por anticipado el valor de los mismos, menos la comisión y los intereses que se estipulen.

Los plazos que se conceden a los descuentos generalmente son de 90 días, aunque ocasionalmente pueden operar a un plazo mayor.

2.2.5.2 Préstamo Quirografario o Directo

Su objetivo es resolver problemas transitorios de liquidez o de caja, se otorga a personas físicas o morales sin importar su actividad productiva. Pueden considerarse como clásicos; dentro de la fase activa

del crédito bancario, ya que para su otorgamiento se toman en cuenta principalmente las cualidades personales del sujeto de crédito en cuanto a su solvencia moral y económica.

Los plazos que se conceden a los usuarios son de 30, 60 y 90 días, aunque se pudiera conseguir un plazo mayor.

2.2.5.3 Directo con Garantía Colateral

Son en esencia el mismo tipo de crédito quirografario o directo, pero se opera con una garantía adicional de documentos, propiedad

del solicitante que sirven de amparo colateral del préstamo solicitado.

El monto se establece en relación a la capacidad de pago de los recursos propios de que disponga el demandante. Por lo general se concede un 70% del valor nominal de la garantía entregada en colateral, el plazo con el que cuentan es de 90 días máximo.

2.2.5.4 Prendario

Es el crédito que para su otorgamiento se exige una garantía real no inmueble (bienes o mercancías de fácil realización) las que deben ser depositadas en almacenes generales de depósito autorizados y reconocidos como Organizaciones Auxiliares de Crédito, a cambio de un certificado o un bono de prenda que son entregados al banco durante el plazo acordado para el financiamiento que generalmente es de 90 días, siempre y cuando no se trate de artículos perecederos.

El costo del financiamiento implica la cobertura de los intereses y comisiones que se pacten, en función de las condiciones del mercado y del hecho de establecer el almacenaje en bodegas de la almacenadora.

2.2.5.5. Descuento de Crédito en Libros

Consiste en el financiamiento de las ventas a plazo realizadas por proveedores a grandes almacenes o industrias, a través de documentos, que estén debidamente registradas en los libros de contabilidad del vendedor, para agilizar el capital de trabajo.

Se realiza mediante un contrato de crédito, en el cual se estipulan las condiciones de la operación y se incluyen las notas o facturas que indiquen los elementos a ponderar para determinar el préstamo otorgado.

2.2.5.6 Cuenta Corriente

Pertenece al crédito condicionado, ya que requiere la existencia de un contrato.

Las personas físicas o morales pueden obtener fondos una o más veces durante la vigencia del contrato, mediante la utilización de los recursos puestos a disposición del acreditado dentro del importe convenido, por medio de la suscripción de pagarés o libramiento de cheques a cargo de una cuenta establecida a su nombre, y promover el aumento de las operaciones comerciales del usuario, se conceden a plazos de un año, cobrandose un porcentaje por la apertura del crédito e interés únicamente por el saldo deudor diario que registre la cuenta.

Puntos a cubrir para la obtención de un buen crédito

- Buena reputación dentro del ramo, ya sea por la seriedad

- en sus tratos como por pronto pago
- Situación financiera actual según indiquen las razones aritméticas de sus estados; relación de activo y pasivo circulante, condiciones del capital de trabajo neto y las que revelen los balances generales.
 - Relación satisfactoria entre capital y deuda, indicada por el cálculo y comparaciones de valor del capital contable
 - Buenos antecedentes relativos al uso eficiente del capital de trabajo durante los últimos años.
 - Satisfactorio flujo del efectivo demostrado por estados de origen y aplicación de fondos
 - Buenos antecedentes de utilidades, demostrados por los índices de utilidades, demostrados por los índices de utilidades-ventas y utilidad neta-capital contable en relación con otras empresas del mismo ramo.

2.2.6 Crédito Bancario a Mediano Plazo

2.2.6.1 Crédito Simple con Garantía Real

Esta clase de crédito es de gran utilidad para obtener diversas necesidades económicas sin que se tenga que distraer los propios recursos líquidos, necesarios en las actividades normales del negocio

Se autoriza en función a la generación y disponibilidad de recursos, instrumentándose a través de un contrato en el que se especifican los requisitos, las condiciones y garantías reales como las hipotecarias, fiduciarias y prendarias.

Se suscriben paravés pudiendo disponer del importe total mediante una o varias exhibiciones, conforme a las necesidades que se tengan, No es crédito revolvente, ya que no se puede redisponer de los pagos anticipados que se efectúen.

2.2.6.2 Préstamo con Garantía de Unidades Industriales

Este crédito es sólo para industriales, ya que con la garantía de la Unidad Industrial de su empresa, incluyan o no bienes inmuebles a condición de que su destino no sea la adquisición de inmuebles. Se formaliza por medio de un contrato de apertura en el que se especifican las condiciones propias de la transacción, mismo que se inscribe y legaliza en el Registro Público de la Propiedad de la localidad correspondiente.

2.2.6.3 Crédito de Habilitación y Avío

A diferencia del crédito simple o en cuenta corriente, los de Habilitación y Avío y los Refaccionarios, tienen definido específicamente el destino que debe darse al importe del préstamo, así como la

forma que deben quedar garantizados.

Tiene como fin el apoyar o fomentar el capital de trabajo, por lo que se debe destinar a la adquisición de materias, pago de jornales, salarios y gastos directos indispensables para apoyar el ciclo productivo de la empresa o unidad de producción o bien de un comerciante.

El plazo no deberá exceder de tres años y conforme a la situación del negocio, se instrumenta mediante un contrato de apertura de crédito, en el cual se especifican las condiciones y se establece que se podrá disponer del financiamiento de acuerdo al calendario de necesidades del solicitante. Si hace varias disposiciones, deberá suscribir un pagaré por cada una de ellas pudiéndose manejar o no, de manera revolvente.

2.2.6.4 Crédito Refaccionario

El acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito en la adquisición de aperos, instrumentos, útiles de labranza, abonos, ganado o animales de cría; en la realización de plantaciones o cultivos cíclicos o permanentes; en la apertura de tierras para el cultivo, en la compra o instalación de maquinarias y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa del acreditado.

Quedarán garantizados, simultáneamente o separadamente, con las

fincas, construcciones, edificios, maquinarias, instrumentos, muebles y útiles, y con los frutos o productos futuros pendientes o ya obtenidos, de la empresa a cuyo fomento haya sido designado el préstamo. El acreditado podrá otorgar a la orden del acreditante pagarés que representen las disposiciones que haga del crédito concedido, siempre que los vencimientos no sean posteriores al del crédito. Los contratos no surtirán efecto contra terceros, sino desde la fecha y hora de su inscripción en el registro.

- Ventajas

- Flexibilidad.- Cuando la empresa está incierta sobre la cuantía y naturaleza de sus necesidades futuras de fondos, los créditos a mediano plazo le dan la oportunidad de analizar con mayor calma su situación, ya que a medida que la incertidumbre va desapareciendo, el financiamiento a medio plazo puede reemplazarse por medios más apropiados de financiamiento, así los plazos y las condiciones del préstamo pueden revisarse si las necesidades de la empresa cambian.
- Autocancelable.- El programa de pagos del préstamo está usualmente ligado con la capacidad que muestra el flujo de caja, durante un período de años, con lo que dicho préstamo se amortiza con pagos periódicos iguales excepto el último que generalmente es mayor que los demás.

2.2.7 Financiamiento a Plazo por Organismos Gubernamentales

Los organismos Gubernamentales administran varios programas de financiamiento a plazo, mejor conocidos como fondos de fomento; organismos que operan en estrecha cooperación con las Sociedades Nacionales de Crédito.

A pesar de que los fines de los fondos de fomento son principalmente de financiamiento existen también los de garantía técnica. Los fondos de fomento son los fideicomisos constituidos por el Gobierno Federal, cuyo principal objetivo es canalizar recursos crediticios con tasas menores a las del mercado, a sectores de la población que por sus características de actividad económica, ubicación geográfica o situación económica precaria, son considerados como prioritarios dentro de los programas nacionales de desarrollo. Cabe mencionar que no operan directamente con el público, sino a través de la red de Sociedades Nacionales de Crédito, las cuales se encargan de tramitar las solicitudes de crédito, analizar a los solicitantes, estudiar las garantías, el riesgo correspondiente y realizar las evaluaciones socio-económicas de los proyectos por financiar.

En la actualidad todos los bancos realizan operaciones de redescuento con diferentes fondos de fomento, sin embargo por la importancia de los volúmenes de cartera redescontada destacan los siguientes:

De acuerdo a los beneficiarios o fideicomisarios se clasifican en cuatro grandes grupos:

- a) Fondos destinados a apoyar personas físicas o morales cuyo desarrollo económico esté por abajo con respecto al desenvolvimiento económico del conjunto del país.
- b) Fondos destinados a regiones geográficas con lento desarrollo
- c) Fondos destinados a regiones geográficas precisas con posibilidades de desarrollo pero sin el apoyo crediticio suficiente.
- d) Fondos destinados a apoyar personas físicas o morales específicas, con posibilidades de desarrollo pero sin capacidad de autofinanciamiento.

2.2.7.1 Fondos de apoyo agrícola

Canalizan recursos crediticios a bajo costo, con objeto de impulsar en forma integral el desarrollo de las diversas actividades agropecuarias en el país y se componen de los siguientes fondos:

FIRA : Fondo de Garantía y Fomento para la agricultura, ganadería y avicultura

FEFA : Fondo especial para financiamientos Agropecuario

FEGA : Fondo especial de Asistencia Técnica y Garantía para créditos agropecuarios

FOGAN : Fondo para el Fomento a la Ganadería de Exportación

2.2.7.2 Fondos de Carácter Industrial

FONEI : Fondo de Equipamiento Industrial. Está orientado al desarrollo tecnológico, a la realización de anteproyectos de inversión y al equipamiento de la industria.

FOGAIN : Fondo de Fomento a la Industria Mediana y Pequeña. Está orientado a promover el desarrollo de la pequeña y mediana empresa con propósitos definidos para lograr eficiencia y productividad mayores, de acuerdo a las metas generales de desarrollo de la economía, una distribución más equitativa del ingreso y la desconcentración de la actividad económica a nivel regional.

FIDEC : Fondo para el Desarrollo Comercial. Promueve la modernización y competitividad de empresas cuya actividad principal es la venta directa de bienes y servicios de consumo básico y generalizado, otorgando también facilidades a los productores que en forma directa comercializan sus productos para la adquisición de materias primas.

FONATUR : Fomenta la inversión en instalaciones turísticas y establecer instrumentos de financiamiento que promuevan el desarrollo de esta actividad primordial

para la economía nacional.

FOVI : Fondo de apoyo a la vivienda. Otorga apoyos para la compra, construcción o mejora de casa-habitación individual o en conjuntos habituales

2.2.8 Valores Bancarios

Las inversiones en valores, no son otra cosa que los depósitos que realizan las personas físicas o morales en una institución Bancaria a través de la emisión de un título o documentos o bien la celebración de un contrato por el cual obtendrán un interés fijo, a un plazo determinado.

Dichos valores están respaldados por el Banco de México, el cual a su vez determina semanalmente la tasa de interés máxima a pagar en cada instrumento o inversión.

Los valores bancarios presentan las siguientes ventajas:

- Facilidad de operación.- Se pueden realizar en cualquier institución bancaria
- Seguridad.- El dinero está a salvo de robos, destrucción o pérdida.
- Interés Fijo.- La tasa de interés pactada a la fecha de inversión se mantiene inalterable, hasta el vencimiento, sea cual fuere el plazo

2.2.8.1 Tipos de Inversión

- **Certificados de depósitos o deposito a plazo fijo.**- Son títulos-valores emitidos por el bnco correspondiente cuyo valor dependerá de las disposiciones del cliente. Pero una vez determinado no se pueden modificar con nuevos depósitos ni con retiros anteriores a la fecha de vencimiento. El interés que ofrece va de acuerdo al plazo que se eligió así como las disposiciones del Banco de México.

Los plazos que se utilizan son:

- De 20 a 89 días
- De 90 a 179 días
- De 180 a 269 días
- De 270 a 359 días

La tasa y la sobretasa de interés contratada al momento de efectuar el depósito será la que se aplique aún cuando después varíen los intereses de este tipo de inversión.

- **Pagaré conrendimiento liquidable al vencimiento.**- Este documento o título-valor es aquel en el que tanto el capital invertido como los intereses devengados son pagados por el banco al término del plazo elegido por el cliente. Este plazo puede ser de 1,3,6,9, o 12 meses.

En este instrumento se sabe desde el momento que se adquiere, qué rendimiento obtendrá al final del plazo seleccionado, sin embargo no pueden liquidarse antes de su vencimiento, ni ser dado en garantía de créditos o préstamos a instituciones de crédito.

- Preestablecidos.- En este tipo de instrumentos se pueden efectuar depósitos y retiros de fechas posteriores a la apertura sin embargo los retiros se deben de efectuar dentro de las fechas convenidas. Estas opciones son:

- a) Retirable un día a la semana.- El dinero deberá permanecer en el banco al menos siete días para poder disponer de él.
- b) Retirable dos días a la semana.- El depósito deberá permanecer por lo menos tres días para poder disponer de él.
- c) Retirable dos días al mes.- Deberá permanecer por lo menos quince días para poder disponer de él.

2.2.9 Arrendamiento

La mayoría de las empresas industriales, mercantiles y de servicios, no adquieren en propiedad los activos fijos que emplean en la operación de sus negocios sino que por medio del arrendamiento obtienen el uso económico del activo durante un período preestablecido

de tiempo. Aunque este tipo de financiamiento puede considerarse a largo plazo la mayoría lo hace por periodos menores a diez años.

Es importante aclarar que se tratará del arrendamiento financiero y no de arrendamiento operativo. Un contrato de arrendamiento financiero es un compromiso contractual irrevocable de parte de quien toma en arriendo para hacer una serie de pagos al arrendador por el uso del activo. (4)

En general al arrendamiento o alquiler es un convenio mediante el cual el propietario de un bien (el arrendador) otorga su uso a la otra parte (el arrendatario), bajo ciertas condiciones y durante un tiempo determinado. El arrendador retiene el título de propiedad, pero la posesión física y el control del bien alquilado pasa al arrendatario.

La diferencia entre un arrendamiento financiero y un operativo es su cancelabilidad, ya que el operativo puede cancelarse notificando con cierta anticipación mientras que el financiero no es cancelable. Como ejemplo del operativo podemos citar el del servicio telefónico.

Las obligaciones y derechos de las partes que formulan el arrendamiento :

- a) Periodo básico durante el cual el arrendamiento no puede cancelarse

- b) Monto y fecha de los arriendos periódicos
- c) Opción para renovar el contrato o para comprar el activo al finalizar el período
- d) Cláusula especificando el pago de los costos de mantenimiento y reparación, impuestos, seguros y otros.

La clasificación del arrendamiento se basa en el propietario anterior del activo que se alquila obteniendo tres clases principales de contrato;

- Venta y retorno del bien en arriendo
- Compra directa de un bien que está arrendado
- Arrendamiento con ayuda

2.2.9.1 Venta y retorno del bien

En este tipo una empresa vende un activo que posee una tercera persona y ésta da en arriendo el bien a la misma empresa. La empresa recibe el valor de la venta en efectivo y el uso económico del activo durante el período básico de arrendamiento. A su vez se compromete a hacer los pagos periódicos por el alquiler y a entregar la propiedad del bien. Por lo que el arrendador recibe cualquier valor que el activo pudiera tener al final del período de arrendamiento.

2.2.9.2 Directo

Lo mismo que en cualquier convenio de arriendo, el arrendatario adquiere el uso del activo paralelamente con una obligación contractual de hacer los pagos por el arrendamiento, consiste en, servirse de una propiedad de la que no se era dueño con anterioridad.

2.2.9.3 Con Ayuda

A diferencia de las dos anteriores, en el contrato de arrendamiento participan tres partes; arrendatario, arrendador o participante patrimonial y el acreedor.

En el caso del arrendamiento no existe diferencia entre un contrato de arriendo de este tipo y los que anteriormente se señalaron. El arrendatario se compromete a hacer pagos periódicos durante el período básico de arriendo y a cambio, usará el activo durante ese período de tiempo.

El arrendador si cambia ya que adquiere el activo de acuerdo con las condiciones del convenio de arriendo. Esta adquisición es financiada en parte, por una inversión en patrimonio que hace el arrendador, la cual puede ser de un 20%, de aquí el nombre de participante patrimonial, El resto es provisto por uno o varios prestamistas a largo plazo, el cual se garantiza con una hipoteca sobre el activo así como también por el endoso del contrato de arriendo y de sus pagos, también puede darse que el arrendatario garantice el pasi-

vo. Como propietario del activo, el arrendador está autorizado para deducir todos los cargos por su depreciación.

2.2.9.4 Arrendamiento vs Préstamo

Un medio para analizar si el financiamiento por arriendo es mejor que el financiamiento por pasivos es descontar al valor presente las salidas netas de caja después de impuestos por cada alternativa, utilizando como tasa de descuento la tasa libre de riesgos; la alternativa preferida es aquella que genere el menor valor presente.

Supóngase que una firma ha decidido adquirir un activo cuyo costo es de \$ 1,500.000.00 con una vida económica esperada de 5 años después de la cual no tendrá ningún valor, este importe se invertirá al 8% anual.

¿ Qué es mejor, financiar el activo por medio de arriendos o solicitando dinero en préstamo ?

Arriendo

$$V_1 = 1,500.000.00$$

$$n = 5 \text{ años}$$

$$t = .08 \text{ anual}$$

$$a = X$$

$$a = V_1 \left[\frac{t}{1-t-n} \right] \left[\frac{1}{1+r} \right]$$

$$a = 1,500.000.00 \left[\frac{.08}{1-.08-5} \right] \left[\frac{1}{1.08} \right]$$

$$a = 1'500,000.00 \quad (.2504564) \quad (.9259259)$$

$$= 1'500,000.00 \quad (.231041)$$

$$a = 347,856.18$$

Préstamo:

$$Vi = 1'500,000.00$$

$$n = 5 \text{ años}$$

$$t = .08 \text{ anual}$$

$$a = X$$

$$a = Vi \left(\frac{t}{1 - (1+t)^{-n}} \right)$$

$$= 1'500,000.00 \left(\frac{.08}{1 - (1+.08)^{-5}} \right) \left(\frac{.08}{.3194168} \right)$$

$$= 1'500,000.00 \quad (.2504564)$$

$$a = 375,684.68$$

Tabla de Amortización.

Arriendo:

	Capital p/pagar	Intereses	Pago a Capital	Pago de Capital
1	1'500,000.00			
2	1'152,143.83	92,171.51	255,685.33	347,856.17
3	896,459.17	71,716.73	276,139.49	" "
4	620,319.73	49,625.58	298,230.60	" "
5	322,089.14	25,767.03	332,089.14	" "

Préstamo:

	Capital p/pagar	Intereses	Pago a Capital	Pago de Capital
1	1'500,000.00	120,000.00	255,684.68	375,684.68
2	1'244,325.40	99,545.23	276,139.45	" "
3	968,176.00	77,454.08	298,230.60	" "
4	669,945.40	53,595.63	322,089.05	" "
5	347,856.35	27,828.50	347,856.35	" "

V I A P R E S T A M O

	1	2	3	4	5	6
	<u>PAGO DEL</u> <u>PRESTAMO</u>	<u>INTERESES</u>	<u>DEPRECIACION</u>	<u>PROTECCION PARA</u> <u>IMPUESTOS</u> <u>(2 + 3) . 5</u>	<u>SALIDAS DE CAJA</u> <u>DESPUES DE IM--</u> <u>PUESTOS (1)-(4)</u>	<u>- VALOR PRESENTE</u> <u>DE LAS SALIDAS</u> <u>DE CAJA (\$)</u>
1	375,684.68	120,000.00	300,000.00	210,000.00	165,684.68	157,794.93
2	375,684.68	99,545.23	300,000.00	199,772.61	175,912.07	159,557.43
3	375,684.68	77,454.08	300,000.00	188,727.04	286,957.64	161,501.03
4	375,684.68	53,595.63	300,000.00	176,797.81	198,886.87	163,624.72
5	375,684.68	27,828.50	300,000.00	163,914.25	211,770.43	<u>165,927.67</u>
						808,405.78

(1) - (2)

	<u>PAGO DEL</u> <u>ARRIENDO</u>	<u>APRECIACION</u> <u>PARA IMPUES</u> <u>TOS</u>	<u>SALIDA DE CAJA</u> <u>DESPUES DE IM-</u> <u>PUESTOS</u>	<u>VALOR PRESENTE DE</u> <u>LAS SALIDAS DE --</u> <u>CAJA (51)</u>
0	347,856.17	- 0 -	347,856.17	347,856.17
1	" "	173,928.08	173,928.09	165,645.80
2	" "	" "	" "	157,757.90
3	" "	" "	" "	150,245.62
4	" "	" "	" "	143,091.07
5	" "	" "	-173,928.09	<u>-136,277.21</u>
				828,319.35

Como vimos en el ejercicio anterior, es mejor el financiarse por pasivos, ya que en él podemos descontar de nuestro flujo de caja la depreciación y los impuestos.

Supusimos en el ejemplo anterior que se utiliza el método de la depreciación normal, si la compañía usa la depreciación acelerada obtiene un mayor cargo por depreciación en los primeros años y menor en los últimos. Dando como resultado que las salidas de caja después de impuestos en los primeros años se disminuyen en relación con las salidas de caja en los últimos, el valor presente en consecuencia aumenta, por lo que concluimos que el método de depreciación acelerada hace el financiamiento con pasivos más atractivo que con el de línea recta.

No obstante, es importante analizar cada situación por separado ya que son varios los factores que intervienen, como monto a financiar, tasa de interés, tiempo, etc.

CAPITULO III

MERCADO DE COBERTURAS

CAMBIARIAS A CORTO PLAZO

3.1 Características del Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo

Cualquier transacción comercial o financiera de carácter internacional puede ser afectada por las fluctuaciones del tipo de cambio. Esto implica riesgos cambiarios que pueden perjudicar el rendimiento de las operaciones de un empresa, así como la planeación de sus actividades futuras. Para evitar los efectos negativos de la incertidumbre cambiaria, es necesario contar con un mecanismo que permita a las empresas protegerse de los riesgos cambiarios. En consecuencia, el Banco de México ha resuelto poner en operación un Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo, mediante el mecanismo de coberturas que a continuación se describe. Los participantes pueden lograr que las operaciones en dólares de los Estados Unidos sujetas al mercado controlado de divisas que requieren llevar a cabo en una fecha futura, se efectúen precisamente al tipo de cambio controlado de equilibrio aplicable en la fecha de contratación de la cobertura. De esta manera el mercado de coberturas permitirá a las empresas fijar en forma anticipada los costos e ingresos derivados de sus transacciones internacionales, facilitándoles así la toma de decisiones. Lo anterior no implica que para participar en este mercado deba comprobarse la existencia de activos o pasivos en moneda extranjera.

Descripción del Mercado

3.2. Participantes

Solo podrán operar como intermediarios en el mercado, las instituciones de crédito del país y las casas de cambio expresamente autorizadas al efecto por el Banco de México, en vista de su calificación técnica y de su capacidad económica. Los nombres de los intermediarios autorizados serán publicados en el Diario Oficial de la Federación

Debido a que los intermediarios habrán de asumir riesgos por incumplimiento de contratos, solo efectuarán operaciones de cobertura con aquellas personas que, a su juicio y conforme con sanas prácticas, satisfagan los requisitos crediticios necesarios. Los intermediarios realizarán estas operaciones por cuenta propia. Por consiguiente, no cargarán comisiones por las operaciones referidas, ya que sus utilidades se derivarán del diferencial entre los precios de cobertura.

Por otro lado, solo podrán celebrar con los intermediarios autorizados operaciones de cobertura las sociedades mercantiles y los organismos públicos descentralizados establecidos en el país. Estos últimos requerirán de autorización expresa del Banco de México para efectuar dichas operaciones.

3.3 Clases de Operaciones

El mercado de coberturas cambiarias proporciona a los participantes la oportunidad de cubrir riesgos cambiarios, tanto de pasivos como de activos, denominados en dólares de los Estados Unidos.

Por lo tanto, en este mercado existen dos tipos de operaciones:

- Tipo A .- A las que se denominará compra de cobertura cambiaria

Tipo B .- A las que se denominará venta de cobertura cambiaria.

3.3.1 Compra de Cobertura Cambiaria

	Fecha de contratación de la cobertura	Periodo de vigencia del contrato	Fecha de vencimiento de la cobertura
	El participante y el intermediario pactan el precio, el monto y el plazo de la cobertura. Se formaliza mediante la celebración del contrato.	El peso mexicano se deprecia* con respecto al dólar estadounidense durante este periodo	
Comprador de una cobertura	Paga al intermediario en moneda nacional el precio de la cobertura.		Recibe del intermediario en moneda nacional $\left[\text{Monto de depreciación}^{(1)} \right] \times \left[\text{Cantidad en dólares estadounidenses de la cobertura} \right]^{(2)}$
Intermediario	Recibe pago del participante por la venta de la cobertura de riesgo cambiario.		Paga al participante en moneda nacional (1) x (2)

[*] Se usa como referencia el tipo de cambio controlado de equilibrio.

3.3.2 Venta de Cobertura Cambiaria

	Fecha de contratación de la cobertura	Periodo de vigencia del contrato	Fecha de vencimiento de la cobertura
	El participante y el intermediario pactan el precio, el monto y el plazo de la cobertura. Se formaliza mediante la celebración del contrato.	El peso mexicano se aprecia* con respecto al dólar estadounidense durante este periodo.	
Vendedor de una cobertura	Recibe del intermediario en moneda fiduciaria el precio de la cobertura.		Recibe del intermediario en moneda nacional $\left(\begin{array}{l} \text{Monto de} \\ \text{depreciación del peso} \\ (1) \end{array} \right) \times \left(\begin{array}{l} \text{Cantidad en dólares} \\ \text{estadounidenses objeto} \\ \text{de la cobertura} \\ (2) \end{array} \right)$
Intermediario	Paga al participante el precio de una cobertura de riesgo cambiario.		Paga al participante en moneda nacional $(1) \times (2)$

(*) Se usa como referencia el tipo de cambio sumo al día de liquidación.

En ambas operaciones los participantes adquieren:

- El derecho a recibir del intermediario, en caso de que el peso mexicano se deprecie con respecto al dólar durante el período de vigencia del contrato, una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el monto de la depreciación observada durante dicho período, por la cantidad en dólares objeto de la cobertura. El participante recibirá el pago de dicha cantidad en moneda nacional, precisamente en la fecha de vencimiento de la operación.

- La obligación de pagar al intermediario, en caso de que el peso mexicano se aprecie con respecto al dólar durante el periodo de vigencia del contrato, el sobreprecio que resulte de multiplicar el monto de la apreciación observada en dicho periodo por la cantidad en dólares objeto de la cobertura. El participante efectuará el pago de dicho sobreprecio en moneda nacional precisamente en la fecha de vencimiento de la operación.

En caso de que el peso mexicano no se aprecie ni se deprecie con respecto al dólar durante el periodo de vigencia del contrato, el intermediario no tendrá ninguna obligación a favor del participante, ni el participante a favor del intermediario, en la fecha de vencimiento de la operación.

3.4 Depreciación o apreciación del Peso Mexicano

Para los efectos de operaciones tanto de compra como de venta de coberturas, la depreciación o apreciación observada del peso mexicano con respecto al dólar será el resultado de restar al tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario anterior a la fecha de vencimiento del contrato, el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado el día hábil bancario anterior a la

fecha de contratación de la cobertura

En caso de que el saldo de dicha resta resulte positivo, el peso mexicano se habrá depreciado del principio al final del período de vigencia del contrato; en caso de que el saldo resulte negativo, el peso mexicano se habrá apreciado durante el período en cuestión.

3.5 Precio de las Coberturas

El precio de las coberturas será pactado libremente por las partes y estará expresado como pesos mexicanos por dólares cubiertos.

3.6 Plazo de las Operaciones

- El plazo de las operaciones de cobertura será pactado libremente por las partes, sin exceder de seis meses contados a partir de la fecha de contratación.

3.7 Liquidación de la Operaciones de Cobertura

La liquidación de las operaciones de cobertura se efectuará exclusivamente en moneda nacional, siguiendo los términos pactados en los contratos respectivos.

3.8 Documentación de las operaciones de cobertura y Garantías

Las operaciones de cobertura se documentarán en contratos que deberán contener, como mínimo, las cláusulas que el Banco de México determine al respecto, sin perjuicio de que las partes pueden convenir estipulaciones adicionales relativas a garantías y demás aspectos que se estimen convenientes. Los interesados en conocer el clausulado mínimo de los contratos citados, podrán consultarlo en las oficinas de los intermediarios autorizados.

3.9 Oficinas de los Intermediarios

Los intermediarios autorizados por el Banco de México para celebrar operaciones de cobertura anunciarán al público, mediante aviso en los diarios de mayor circulación en el país, la ubicación de las oficinas a través de las cuales celebrarán dichas operaciones.

3.10 Ejemplos

Considerese el caso de una empresa importadora que recibe un crédito de su proveedor a tres meses en dólares para financiar la mercancía que le ha comprado. La empresa supone una probable de-

preciación del peso mexicano con respecto al dólar, por lo que está interesada en cubrir su riesgo cambiario. Para lograr esto, la empresa importadora puede comprar una cobertura de riesgo cambiario, mediante un ejemplo numérico ilustraremos las operaciones en la empresa importadora tendrá que llevar a cabo al comprar una cobertura. Como base para los cálculos, se utilizarán los siguientes supuestos:

- El tipo de cambio controlado de equilibrio publicado el día hábil anterior a la fecha de contratación de la operación es de 820 pesos por un dólar.
- La tasa de interés bancaria aplicable por un crédito en moneda nacional a un plazo de tres meses es de 110% en términos anuales
- La tasa de interés que carga el proveedor a un crédito en moneda nacional a un plazo de tres meses es de 10 % en términos anuales.
- El valor de las importaciones de la empresa asciende a 10,000 dólares
- Las condiciones en el mercado de coberturas a tres meses son tales, que el intermediario le cotiza al participante un precio unitario de 185 pesos por dólar cubierto. Es de esperarse que el precio de la cobertura estará determinado por la interacción de la oferta y

la demanda por coberturas. A mayor demanda, mayor será el precio de la cobertura. A mayor oferta, menor será el precio de la misma.

Así pues, la empresa importadora recibirá un crédito por 10,000.00 dólares de su proveedor a un costo de 10% en términos anuales. Dentro de tres meses, la empresa importadora tendrá que pagar capital más intereses devengados, lo que equivale a:

$$D = 10,000$$

$$I = 10\% \text{ anual}$$

$$\begin{aligned} \text{USD} &= 10,000 \times \left[1 + \frac{1.10}{4} \right] \\ &= 10,250.00 \text{ (1)} \end{aligned}$$

El importador desea cubrir esta cantidad contra riesgo cambiario por lo que procederá a comprar una cobertura.

De acuerdo con el mecanismo de compra de coberturas, la empresa importadora tiene que pagar el intermediario en la fecha de contratación una cantidad en moneda nacional equivalente al precio unitario de la cobertura (185.00 pesos por dólar) multiplicado por la cantidad de dólares (objeto de la misma) (10,250.00)
Es decir:

$$\text{USD } 10,250.00 \times 185.00 = 1'896.250.00 \text{ pesos (2)}$$

Cantidad que representa el precio de la cobertura

Suponiendo que la empresa obtiene un préstamo en moneda nacional para efectuar este pago. Por lo tanto, dentro de tres meses tendrá que pagar:

$$1'896,250.00 \times \left[1 + \frac{1.1}{4} \right] = 2'417,718.75 \text{ pesos (3)}$$

Cantidad que equivale al precio de la cobertura llevado a su valor futuro a tres meses y corresponde al costo en que incurre el importador al cubrir sus importaciones de riesgo cambiario.

Suponiendo ahora que el tipo de cambio controlado de equilibrio del día anterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura es de 1,1 00.00 pesos por dólar.

Según este supuesto de que la moneda nacional se deprecia frente al dólar en el período en cuestión de 820.00 pesos por dólar a 1,100.00 pesos por dólar, la empresa importadora tiene el derecho a recibir del intermediario en la fecha de vencimiento de la operación, una cantidad en moneda nacional que resulta de multiplicar el monto de la depreciación observada del peso (1,100 - 820.00 = 280.00) , por la cantidad de dólares objeto de la cobertura (10,250.00 dólares) Es decir:

$$\text{USD } 10,250.00 \times 280 = 2'870,000.00 \text{ pesos (4)}$$

$$\text{USD } 10,250.00 \times 1,100 = 11'275,000.00 \text{ pesos (5)}$$

El costo global de las importaciones, financiadas a través de un crédito con cobertura cambiaria, equivale a (3) = (5) - (4) es decir:

$$2'417,718.75 + 11'275,000.00 - 2,870,000.00 = 10'822,718.75 \text{ pesos (6)}$$

Si la empresa no hubiera comprado una cobertura, el costo de sus importaciones estaría representado por la cantidad (5). Al ser (6) menor que (5), el importador estará obteniendo un beneficio adicional por haber comprado la cobertura. El saldo de la resta (5)-(6) representa precisamente este beneficio que en nuestro ejemplo equivale a:

$$11'275.000.00 - 10'822,718.75 = 452,281.25 \text{ pesos (7)}$$

Es importante mencionar que este beneficio depende de manera fundamental del tipo de cambio controlado de equilibrio al vencimiento de la operación. Si en lugar de que este tipo de cambio haya alcanzado un valor de 1,100.00 pesos por dólar, hubiera sido de 1,000.00 pesos por dólar, la cantidad (4) se transforma en:

$$\text{USD } 10,250.00 \times (1,000.00 - 820.00) = 1'845,000.00 \text{ pesos (8)}$$

Además, en la fecha de vencimiento, al pagar capital más intereses del crédito de su proveedor, el desembolso de la empresa importadora será de:

$$\text{USD } 10,250 \times 1,000.00 = 10'250,000.00 \text{ pesos (9)}$$

En estas circunstancias el costo global de las importaciones será

(9) = (3) - (8), que equivale a:

$$10'250,000.00 + 2'417,718.75 - 1'845,000.00 = 10'822,718.75 \text{ pesos (10)}$$

En este caso, al ser (10) mayor a (9), el costo global de las importaciones sería mayor para la empresa en caso de comprar una cobertura, que en caso de no haber cubierto su riesgo, el costo adicional en el que incurre será de (10) - (9); es decir:

$$10'822,718.75 - 10'250,000.00 = 572,718.75 \text{ pesos}$$

Sin embargo, es de suma importancia señalar que el costo global de las importaciones financiadas por medio de un crédito con cobertura no se verá afectado por el valor que tome el tipo de cambio controlado de equilibrio al vencimiento de la operación. En el ejemplo esto se puede observar al notar que la cantidad (6) es igual a la cantidad (10), cifras que corresponden al costo global de las importaciones bajo diferentes supuestos sobre el tipo de cambio controlado de equilibrio del día hábil anterior a la fecha de vencimiento de la operación.

Lo que es todavía más relevante es que gracias a las virtudes del mercado de cobertura, el importador puede determinar el costo global de sus importaciones en la fecha de contratación de la operación, sin tener que conocer el tipo de cambio controlado de equilibrio correspondiente a la fecha de vencimiento de la operación. Para conocer este costo por anticipado, la operación que tiene que efectuar el importador es la siguiente:

Costo global de importaciones con compra de cobertura.	=	Valor futuro del precio de la cobertura	+	Tipo de cambio controlado de equilibrio del día hábil anterior a la fecha de contratación	x	Cantidad de dólares objeto de la cobertura
--	---	---	---	---	---	--

En nuestro ejemplo esto equivale a:

$$[185.00 \times (1 + \frac{1.1}{4} + 820) \times 10,250.00 = 10'822\ 718.75 \text{ pesos}$$

cantidad que es precisamente igual a las cantidades (6) 7 (10)

Conclusión

- La empresa importadora no siempre obtendrá un beneficio adicional al comprar su cobertura. A mayor depreciación del peso en el periodo de vigencia del contrato, mayores serán las posibilidades y el tamaño de su beneficio. Específicamente en el ejemplo si el tipo de cambio controlado de equilibrio en la fecha de vencimiento de la operación es mayor a 1,055.88 pesos por dólar, la empresa importadora obtendrá un beneficio adicional; si es menor, sucederá lo contrario.
- Sin embargo, a la empresa importadora le convendrá comprar una cobertura, pues de esta manera puede fijar el costo global de sus importaciones, al eliminar la incertidumbre cambiaria con anticipación.

Ejemplo 2

Considérese ahora el caso de un exportador, el cual recibirá dentro de tres meses USD 10,000.00 por concepto de una venta de bienes al exterior. El exportador desea asegurar hoy el importe en pesos de sus exportaciones, lo que puede lograr a través de una venta de cobertura. Mediante un ejemplo práctico se describen las operaciones que el exportador efectuará al vender la cobertura.

Los supuestos necesarios son los siguientes:

- 1.- El precio unitario de venta de cobertura es 180.00 pesos por dólar
- 2.- La tasa de interés que paga un certificado de depósito en moneda nacional a tres meses es 95% en términos anuales.
- 3.- El tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el día hábil anterior a la fecha de contratación de la operación, es de 820.00 pesos por dólar.

En la fecha de contratación de la cobertura, el exportador recibirá del intermediario una cantidad en moneda nacional que resulta de multiplicar el precio unitario de la cobertura, por la cantidad de moneda extranjera objeto de la misma. En este ejemplo, esta cantidad equivale a:

$$\text{USD } 10,000.00 \times 180.00 = 1'800,000.00 \text{ pesos (1)}$$

Al recibir dicha cantidad en la fecha de contratación de la operación la empresa incrementa sustancialmente su liquidez.

En caso de que el intermediario le exija una garantía, el exportador aumentará cuando menos sus activos en moneda nacional al tener un activo adicional a su nombre que devengará intereses. Este factor es lo que hace especialmente atractivo para el exportador cubrir su riesgo cambiario a través del mercado de coberturas.

El valor futuro (dentro de tres meses) del precio que el exportador recibe por concepto de la venta de cobertura equivale a (suponiendo que invierte dicha cantidad en un depósito en moneda nacional de tres meses) :

$$1'800,000.00 \times \left(1 + \frac{.95}{4} \right) = 2'227,500.00 \text{ pesos (2)}$$

Suponiendo ahora que el tipo de cambio controlado de equilibrio se deprecia del principio al final del periodo de vigencia del contrato, alcanzando un nivel de 1,020.00 pesos por dólar en el día hábil anterior a la fecha de vencimiento de la operación. Debido a esto, el exportador queda obligado a pagar en la fecha de vencimiento de la operación, una cantidad en moneda nacional equivalente a multiplicar la depreciación observada del peso (1,020.00 - 820.00 = 200 .00) por la cantidad de dólares objeto de la misma (USD 10,000.00).

Esta cantidad equivale a :

$$\text{USD } 10,000.00 \times (1,020.00 - 820.00) = 2'000,000.00 \text{ pesos (3)}$$

Por lo tanto, el beneficio que el exportador obtiene al haber cubierto su riesgo cambiario, a través de la venta de una cobertura, equivale a (2) - (3), es decir :

$$2'227,500.00 - 2'000,000.00 = 227,500.00 \text{ pesos (4)}$$

Al recibir el pago de sus exportaciones y considerar su beneficio cambiario, el exportador tendrá en la fecha de vencimiento de la operación un ingreso de:

$$\text{USD } 10,000.00 \times 1,020.00 + 227,500 = 10'427,500.00 \text{ pesos (5)}$$

En caso de que no hubiera efectuado la venta de su cobertura, su ingreso equivaldría a :

$$\text{USD } 10,000.00 \times 1,020.00 = 10'200,000.00 \text{ pesos (6)}$$

Al ser (6) menor que (5), la opción de la cobertura es naturalmente superior a la opción de no cubrir el riesgo cambiario.

Veamos ahora que tan sensible es el resultado final que obtiene el exportador al vender una cobertura cambiaria en el supuesto sobre el tipo de cambio controlado de equilibrio que prevalece al vencimiento del contrato. Supóngase que dicho tipo de cambio en lugar de ser de 1,020.00 pesos por dólar, resulta ser de 1,075.00 pesos por dólar.

En esta circunstancia el exportador queda obligado a pagar, en la fecha de vencimiento de la operación, una cantidad en moneda nacional que resulta de multiplicar la depreciación observada del peso (1,075.00 - 820.00 = 255) por la cantidad de moneda extranjera

objeto de la cobertura (USD 10,000.00), lo que equivale a:

$$\text{USD } 10,000.00 \times 255.00 = 2'550,000.00 \text{ pesos (7)}$$

Por lo tanto, en la fecha de vencimiento el exportador recibirá el pago de sus exportaciones, que equivale a :

$$\text{USD } 10,00.00 \times 1,075.00 = 10'750.000.00 \text{ pesos (8)}$$

Así pues, en la fecha de vencimiento de la operación su ingreso será de (8) - (2) - (7); es decir:

$$10'750.000.00 + 2'227,500.00 - 2'550,000.00 = 10'427,500.00 \text{ pesos (9)}$$

En este caso, al ser (8) mayor que (9), el ingreso que obtiene el exportador al haber vendido la cobertura. La cantidad que el exportador deja de ganar equivale a (8) - (9) :

$$10'750,000.00 - 10'427,500.00 = 322,500.00 \text{ pesos (10)}$$

Sin embargo, es importante señalar que el ingreso que obtiene el exportador, al haber vendido una cobertura, no se verá afectado por el tipo de cambio controlado de equilibrio al vencimiento de la operación. En el ejemplo, esto se demuestra al ser las cantidades (9) y (5) iguales. Es más, el exportador puede determinar esta cantidad en la fecha de contratación de la operación, sin tener que conocer el tipo de cambio controlado de equilibrio del día hábil anterior a la fecha de vencimiento de la operación. El cálculo a efectuarse es el siguiente:

Ingreso por exportaciones con venta de cobertura.	=	Valor futuro del precio de la cobertura	+	Tipo de cambio controlado de equilibrio del día hábil anterior a la fecha de contratación	Cantidad de dólares objeto de la cobertura
---	---	---	---	---	--

En el ejemplo esto equivale a:

$$(180.00) \times \left(1 + \frac{.95}{4} \right) + 820.00 \times 10,000.00 = 10'427,500 \text{ pesos}$$

cantidad que es precisamente igual a las cantidades (5) y (9)

Al ser conocidas en la fecha de contratación de la operación todas las variables que intervienen en la estimación del ingreso del exportador, al vender una cobertura podrá fijar por anticipado su ingreso, lo que precisamente representa la virtud principal del mercado de coberturas.

CAPITULO IV

ESTRUCTURA ACTUAL DEL

MERCADO DE VALORES

4.1 Generalidades

Dentro del gran cuadro económico existen diferentes clases de mercado entendiéndose por éste como el sitio permanente donde se llevan a cabo las operaciones de compra-venta de determinados bienes por otros.

El término " valores " se refiere a la riqueza mobiliaria y comprende aquellos documentos representativos de un derecho patrimonial, el cual está vinculado a la posesión del documento. Esto no es otra cosa que la materialidad de los mismos lo que causa el valor que representan, sino el derecho documentado que a ellos se incorpora.

En un sentido más estricto al concepto valores se limita a aquellos títulos fungibles y de gran accesibilidad al mercado por su base objetiva, como es la garantía hipotecaria o la responsabilidad de una sociedad mercantil.

De lo anterior se desprende una relación de deuda o participación y una negociabilidad de los documentos.

El mercado de valores no se identifica solamente con las bolsas de valores y con las acciones como erróneamente se piensa sino que es un concepto más amplio ya que las transacciones se pueden realizar fuera de bolsa y con un número ilimitado de títulos de muy diversos orígenes.

Esto nos lleva a destacar la importante función que debe cumplir un mercado de valores, a través de sus dos niveles existentes:

- Mercado Primario de distribución original
- Mercado Secundario

Al primero lo constituyen colocaciones nuevas resultantes de aumentos de capital de las empresas y que aportarán recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación, éstas se realizan mediante oferta pública hecha explícita y detallada en un prospecto o folleto autorizado por la Comisión Nacional de Valores. Es el intermediario del flujo de recursos entre la empresa y el público inversionista.

Se constituye por casas de bolsa y las propias empresas al actuar como compradores de los valores emitidos.

En el mercado secundario se colocan los valores que ya han sido emitidos y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores, no son resultados de aumentos de capital, sino de sesión de partes sociales, como en el caso de las acciones, o de adquisición de deuda, como en el de valores de renta fija y papel comercial.

Está integrado, esencialmente por los inversionistas, personas físicas o morales, que intervienen en la transacción de valores. Propician la demanda y la oferta, la mejor valoración que los activos financieros, las expectativas dentro del riesgo que supone toda inversión. (cuadro C pag. 91)

Se puede definir al mercado de valores como el mecanismo que

permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. La oferta de este mercado está formado por el conjunto de títulos emitidos por los organismos tanto públicos como privados. La demanda está constituida por los fondos disponibles para inversión, tanto de personas físicas como morales. Dentro de esto se distinguen dos grandes sectores:

- Mercado de Dinero
- Mercado de Capitales

El mercado de dinero es la actividad crediticia que se realiza por operaciones concertadas a corto plazo, los medios de pago en este mercado son, en el subsistema bancario los documentos comerciales a corto plazo, como son los pagarés y las letras de cambio y en el mercado de valores, papel comercial, certificados de tesorería y aceptaciones bancarias.

El mercado de capitales es el punto de concurrencia de fondos provenientes del ahorro de las personas, empresas y gobiernos, son los demandantes de dichos fondos los que normalmente los solicitan para destinarlos a la formación de capital fijo. Las instituciones básicas de este mercado son; las sociedades financieras hipotecarias que conceden créditos a largo plazo.

La frontera entre estos dos mercados, es bastante tenue, siendo el criterio de diferenciación el plazo de crédito conseguido y obtenido; el corto para el mercado de dinero y el largo para el mercado de capitales.

4.2 La Intermediación Bursátil

Un elemento de vital importancia en el desarrollo que el Mercado de Valores ha observado en los últimos años, lo constituye la intermediación bursátil, es decir, las Casas de Bolsa.

En épocas anteriores a la promulgación de la actual Ley del mercado de Valores, la actividad compra-venta de valores se establecía única y exclusivamente a través de personas físicas, mejor conocidas en el medio bursátil como Agentes de Bolsa. La nueva Ley estimuló el fortalecimiento y la organización de los Agentes de Bolsa, que se constituyeron en sociedades mercantiles con el nombre de Casas de Bolsa.

La Ley exige ciertos requisitos para que una sociedad alcance el rango de Casa de Bolsa; uno de ellos es que la sociedad debe estar inscrita en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Asimismo, para que una Casa de Bolsa sea inscrita en dicho registro es indispensable que los administradores y directores de ésta, demuestren tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa. Las Casas de Bolsa, una vez constituidas, se configuran como socios de la Bolsa Mexicana de Valores al adquirir una acción representativa del capital de esta última institución.

Es evidente que la asesoría financiera que otorgan las Casas de Bolsa se convierte en una gran responsabilidad que implica la utilización de muy diversos recursos, tanto tecnológicos, como financieros y humanos; por eso que la institución de las Casas de Bolsa resulta una pieza fundamental en el mecanismo del sistema financiero mexicano. Esta " institucionalización" de las Casas de Bolsa ha tenido muy diversas manifestaciones, una de ellas es la fusión que algunas Casas de Bolsa han realizado logrando una optimización de recursos en beneficio de los inversionistas y de las empresas que acuden al mercado de valores en busca de financiamiento. Otra manifestación muy importante y ciertamente coyuntural en la intermediación bursátil, ha sido la colocación en Bolsa de parte del capital representativo de las mismas. (Cuadro D pagina 92)

4.2.1 Antecedentes de las Casas de Bolsa en México

Los antecedentes del mercado de valores mexicano se encuentran a partir de 1880 cuando en la Compañía Mexicana de Gas, se empezaron a reunir grupos de mexicanos y extranjeros con el fin de comerciar principalmente con títulos mineros.

Pese a que en aquellos tiempos la industria y el comercio se encontraban en una etapa incipiente, el elevado rendimiento que tenían estas acciones despertó el entusiasmo del público. Esto último fue factor determinante para que el 21 de octubre de 1894 se constitu-

yera la Bolsa de Valores de México.

En su inicio ésta fué una institución aislada que tenfa la función de poner en contacto a compradores y vendedores de títulos sin encontrarse dicha institución dentro del Sistema Crediticio Mexicano La Bolsa empezó a funcionar, pero no logró el éxito esperado ya que el número de acciones que se comerciaba era muy bajo.

En 1897 la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan solo tres emisiones públicas y ocho privadas, entre las que figuraban acciones del Banco Internacional Hipotecario, Cfa. Industrial Orizaba, Cervecerfa Moctezuma y las de la Cfa. de las fábricas de Papel San Rafael. La situación económica existente y el desconocimiento de este sistema de inversión, derivó a su liquidación en los primeros años de este siglo.

Los integrantes de la Institución desaparecida formaron en 1907 la Bolsa Privada de México, la cual en agosto de ese mismo año se transformó en Cooperativa Limitada. Esta denominación la cambió en 1910 por la Bolsa de Valores de México, S.C.L.

Durante el período revolucionario aparece un auge inusitado en las cotizaciones de las compañías petroleras que en ese entonces iniciaban la explotación de los mantos petrolíferos mexicanos, al igual que en las empresas mineras y algunas industrias, lo que motivó la creación de otra Bolsa, que se denominó Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, ésto al poco tiempo tuvo que disolverse por discusiones entre dirigentes y proble-

mas de orden económico.

La ilegalidad de varios de los títulos cotizados en la Bolsa, originó un desconcierto en el mercado que obstaculizó su desarrollo. De esa forma, se avanzó hasta el año de 1933, en que cambió su nombre al de Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.

Con el objeto de un mejor funcionamiento, fueron introducidas las siguientes medidas:

- En 1928 se dictó un decreto conforme al cual las Bolsas de Valores quedarían sujetas a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria; en la Ley Orgánica de Nacional Financiera de 1940, se le confieren funciones de vigilancia y dirección de las Bolsas de Valores y en 1946 se fundó la Comisión Nacional de Valores.
- En 1950 se crea la Bolsa de Valores de Monterrey y en 1960 la Bolsa de Occidente con sede en la Ciudad de Guadalajara; Las dos con estructura similar a la establecida en la ciudad de México.
- En 1962 la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, consideró a las Bolsas como instrumentos auxiliares de crédito y señaló como materia de contratación en bolsa lo siguiente:

- 1.- Los títulos de crédito y los valores o efectos mercantiles emitidos por particulares o por instituciones de crédito, sociedades o empre-

sas legalmente constituidas.

2.- Los valores y efectos públicos

3.- Los metales preciosos, amonedados o en pasta

A pesar de la amplia variedad de valores que pueden ser negociados en Bolsa, en la práctica únicamente los enunciados anteriormente han sido objeto de amplia contratación.

- En 1974 las bolsas de valores pierden su carácter bancario al dejar de ser considerados como instituciones auxiliares de crédito, dependiendo en adelante de la Comisión Nacional de Valores.
- En enero de 1976 y por acuerdo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las tres bolsas existentes pasan a fusionarse constituyendo la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

4.2.2 Situación actual

El eje del mercado de valores en México se encuentra en el salón de remates, cuya actividad es coordinada, controlada y difundida por la institución llamada " Bolsa Mexicana de Valores " .

Dicha institución está organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable y tiene la autorización de la S.H.C.P. para la realización de sus actividades para operar a nivel nacional, sin embargo, no percibe la obtención de utilidad, sino el ofrecimiento

de servicios consistentes en facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos para sus actividades.

Los accionistas o propietarios de la Bolsa Mexicana de Valores son las Casas de Bolsa determinadas en la Ley del Mercado de Valores de 1975,debiendo cumplir con los requisitos de dicha ley así como cumplir las disposiciones que marcan el reglamento interior de la Bolsa.

- Están inscritos en la sección de intermediarios de la Comisión Nacional de Valores
- Adquirir una acción de la Bolsa
- Realizar la aportación al fondo de contingencia en favor del público inversionista.
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso
- Que sus directores tengan solvencia moral y económica

4.2.3 Operaciones

Las operaciones que se realicen dentro de la Bolsa son efectuadas por medio de operadores de piso,quienes para poder actuar cubrieron previamente una etapa de capacitación y recibieron la autorización de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa, acreditando su capacidad y experiencia.

Los operadores reciben de la Casa de Bolsa a las que representan las instituciones correspondientes a órdenes de compra y de ven-

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

ta hechas por el público inversionista a las Casas de Bolsa, a través de los promotores y es durante la sesión de remates (de 13:00 a 13:30) efectuados en el salón o piso de remates, donde tratan de cumplir dichas órdenes.

Las operaciones que realizan los operadores de piso se clasifican de la siguiente manera:

- En función a su contratación
- Según su plazo de liquidación

A su vez las operaciones, según su forma de contratación se clasifican en :

- a) De viva voz.- El operador anuncia verbalmente el tipo de valor que desea comprar o vender indicando la emisora, el volumen, la serie del título y el precio. Quien acepte la propuesta por tener una orden complementaria simplemente expresa el término "cerrado" y la operación entonces se registra por escrito con una ficha preimpresa que se entrega al personal de la Bolsa, conservando comprador y vendedor, una copia y registrando el "hecho" en una pizarra, en el lugar correspondiente a la empresa.
- b) Cruzada.- Cuando un operador reúne órdenes de compra y de venta que se complementan, debe emplear la

forma "cruzada" de operarlas. Para esto anuncia en el salón de remates tocando un timbre y encendiendo una luz verde que va a realizar una orden cruzada; en seguida menciona el nombre de la emisión, la cantidad y el precio, con objeto de que si algún otro operador desea comprar o vender valores similares pueda intervenir. Si nadie lo hace, la operación cruzada concluye.

- c) En firme.- El operador ofrece un lote de acciones en venta o para compra, especificando la emisión, el precio y la forma de pago. Lo hace a través de una ficha que registra un orden cronológico. Al coincidir las condiciones con una orden en firme complementaria, la operación automáticamente queda cerrada. Una orden en firme tiene preferencia sobre las posturas verbales.
- d) Cama.- Es una operación en firme con opción de compra o venta, dentro de un margen de fluctuación de precio. El agente u operador de piso dirá a " viva voz ": pongo una "cama", indicando el nombre de la emisora, la serie, la cantidad de acciones; los diferenciales entre precios de compra o venta los fijará posteriormente. El agente u operador de piso que acepte " escuchar la cama", quedará

obligado a operar a los precios que contenga el diferencial pactado, teniendo la opción de comprar o vender.

Por su forma de liquidación

- a) Contado .- Las que deben liquidarse dentro de las 48 hrs. siguientes a su realización, conforme al horario establecido por el S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.
- b) a Plazo.- Las que deben liquidarse en una fecha futura no superior a los 360 días. Pueden liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes.
- c) A futuro.- En el que se compran y venden acciones a plazos predeterminados, permite establecer precios en el tiempo, con lo cual se contribuye a ordenar el mercado al contado. Es una apuesta que realizan el comprador y el vendedor sobre la forma como se comportarán en el futuro los precios al contado.

Las operaciones antes mencionadas se realizan en el ámbito de los siguientes mercados, pero dependen del tipo de instrumento que estén manejando.

- Mercado de Capitales
- Mercado de Dinero

4.2.4 . Fuentes de Información

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en bolsa, ésta publica un boletín diario, uno semanal, un resumen mensual llamado " Indicadores Bursátiles ", un sumario bursátil, económico y financiero y un anuario financiero y bursátil. En los cuales difunde los resultados trimestrales de las emisoras con valores inscritos en Bolsa, información sobre Asambleas Generales de Accionistas que en ellas se celebren y noticias que sean consideradas de interés público sobre el comportamiento de estas emisoras.

Las fuentes de información más usuales para el inversionista son las siguientes:

La Bolsa de Valores

Agentes y Casas de Bolsa

Comisión Nacional de Valores

Publicaciones especializadas

Empresas Emisoras

Cámaras y Asociaciones Industriales y Comerciales

4.2.4.1 Bolsa de Valores

Esta es la más importante fuente de información para el inversionista, poniendo a su disposición la siguiente información:

- a) Nueva inscripción.- Cuando una empresa solicita la inscripción de los valores emitidos por ella, está obligada a presentar una serie de documentos con los cuales la Bolsa realiza un estudio, con objeto de que el Consejo de Administración de la Institución pueda conocer las características legales, financieras y económicas de la empresa para de esa forma percatarse de si la empresa, ofrece al público inversionista una seguridad, reutilabilidad y crecimiento razonables.

Dicho estudio es difundido en cuanto la emisora se inscribe en Bolsa, con objeto de dar a conocer ampliamente a la empresa de que se trate.

- b) Estados Financieros Dictaminados.- Todas las empresas inscritas, tienen la obligación de proporcionar anualmente a la Bolsa sus estados financieros, dictaminados por Contador Público independiente.
- c) Información trimestral Financiera y Búrsatil.- Además de los estados financieros anuales que las empresas tienen obligación de proporcionar, éstas contraen el compromiso de informar a la Bolsa, mediante formas establecidas por la institución, acerca de su situación financiera y sus resultados obtenidos, al final de cada uno de los cuatro trimestres en que para tal efecto se divide su ejercicio social. De esta obligación están exentas las instituciones de cré-

dito, seguros y fianzas.

Esta información debe entregarse a la Bolsa en un plazo máximo de 20 días, contando a partir del final de cada trimestre, y deberán estar suscritas por dos funcionarios de la empresa, responsables de dicha información.

Con base en la información financiera de la empresa y otros datos proporcionados por ella, la Bolsa de Valores elabora este documento, a través de un sistema de computo electrónico:

Está información consta de las siguientes secciones:

- a) Características generales de la emisora; denominación social; ramo y productos principales; ejercicio social; fecha de constitución; capital social; características; número de acciones en circulación; etc.
- b) Datos bursátiles.- En esta parte se proporciona el precio máximo, mínimo y último mensual, al que las acciones de la emisora se hayan negociado durante el ejercicio social anterior y el actual sobre el que se informa. Estas cifras se muestran en un cuadro numérico y en una gráfica, que además de indicar dichos precios, incluyen el promedio de precios y cotizaciones de la bolsa de valores.
- c) Datos del estado de situación financiera.- En un cuadro numérico se comparan las cifras del estado de situación financiera, de los cuatro últimos ejercicios sociales de

la emisora, y los relativos al final del trimestre al cual corresponde la información obtenidos en cada período porcentajes integrales del activo total, así como la tendencia en algunos de los renglones de este estado.

Este cuadro se complementa con diversos datos de los períodos comparados, tales como: número de acciones, decreto y pago de dividendos, dictamen del contador público " independiente ", declaraciones de la empresa sobre la razonabilidad de los datos presentados, etc.

d) Datos de resultados.- En un cuadro numerico se comparan las cifras de los resultados obtenidos en los cuatro últimos ejercicios sociales y las relativas al trimestre que se informa con las que corresponden a los trimestre similares de los dos últimos años, obteniendose en cada período los porcentajes integrales con respecto al renglon de ventas netas, así como la tendencia de cada uno de los conceptos que forman este cuadro.

e) Razones y Proporciones.- También en un cuadro numérico se comparan por los mismos períodos indicados en el inciso anterior, las razones y proporciones que las empresas incluyen en la hoja de información financiera trimestral, así como otras calculadas por la Bolsa, resultantes de la combinación de datos financieros y bursátiles.

- f) Gráficas.- Además de los cuadros mencionados, se incluyen en la información trimestral financiera y bursátil, gráficas de las cifras de balance, resultados, razones y proporciones, y datos bursátiles.
- g) Notas aclaratorias.- Se reproducen todas las notas que la empresa en su información financiera haya expresado, así como otras necesarias para el mejor entendimiento de las publicaciones.
- h) Información sobre asambleas de accionistas.- La Bolsa de Valores asiste a las asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas, de todas aquellas empresas que en ese momento sean de interés general por su actividad bursátil. Se emite esta publicación que contiene los principales acuerdos de las empresas y adjunta sus estados financieros.
- i) Boletín de la Bolsa.- Esta publicación se elabora todos los días en los cuales los agentes de bolsa se reúnen en el salón de remates, para realizar las operaciones que sus clientes les han ordenado. Es un resumen de las operaciones que se llevaron a cabo durante el día, así como su comparación con otros períodos o sesiones de negociación ya efectuados.
- j) Lista de Valores inscritos.- Es una publicación de tipo estadístico, también conocida como periódico mensual.
- k) Anuario estadístico.- Es un resumen estadístico de la

actividad de la Bolsa de Valores de México, en un año calendario. Su empleo es útil en el estudio del mercado de valores en general, y de emisiones en particular; constituye un documento de donde se parte para investigaciones más profundas sobre la trayectoria de una determinada emisión.

4.2.4.2. Agentes y Casas de Bolsa

Difunden con gran amplitud y detalle las características de las empresas más bursátiles, mediante folletos, boletines y estudios detallados que elaboran a través de sus departamentos de análisis, en donde constantemente se están investigando y analizando a las empresas registradas en bolsa, manteniendo una comunicación lo más estrecha posible con ellas.

Estos agentes y casas de bolsa, son los que tienen la comunicación más directa con los inversionistas proporcionándoles asesoría mediante recomendaciones elaboradas por los departamentos de análisis, sirviéndoles de guía a sus clientes sobre la inversión que más se adapte a sus necesidades o deseos.

4.2.4.3. Comisión Nacional de Valores

Esta importante fuente de información, no ha sido aprovechada por el inversionista bursátil, a quien ofrece la siguiente infor-

mación.

- a) Anualmente las empresas presentan estado, situación financiera dictaminado , estados de resultados y movimientos de capital contable, firmados por funcionarios de la emisora. Estos estados se acompañan con una relación del activo fijo con su depreciación y amortización correspondientes copia del informe anual presentado a la asamblea de accionistas, etc.
- b) Trimestralmente, con excepción de las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares de seguros, y dentro de los veinte días siguientes a la terminación del trimestre, las empresas emisoras presentan en las formas establecidas por la misma Comisión Nacional de Valores, un informe trimestral, conteniendo datos del estado de situación financiera, datos de resultados y el importe de la utilidad o pérdida por acción, acompañados de datos complementarios. Esta información es similar a la presentada en la Bolsa.

4.2.4.4. Publicaciones Especializadas

Ofrecen al inversionista información sobre el comportamiento del mercado, estadísticas de bolsa, rendimiento, aspectos de asambleas celebradas, pago de dividendos, comportamiento accionario, múltiples,

resultados de las empresas más bursátiles, estudios e informes específicos sobre empresas en particular, etc.

4.2.4.5. Empresas Emisoras

En teoría es la mayor fuente de información; proporciona estos financieros, comenta su posición financiera, los posibles problemas a enfrentar, su situación respecto a la competencia, perspectivas de crecimiento y desarrollo, proyecciones sobre ventas y utilidades, posibles dividendos futuros y planes de expansión.

En la práctica son muy pocas las empresas que proporcionan esta información y se abren con confianza al accionista minoritario o al posible inversionista.

4.2.4.6 Cámaras y Asociaciones Industriales y Comerciales

Proporcionan estadísticas y datos sobre producción, ventas, exportaciones, inversiones en activo fijo, etc. por rama o industria, siempre en conjunto y rara vez detallado cada una de las empresas e integrantes del tipo de industria o rama.

COMISION NACIONAL DE VALORES

CUADRO C

SD. INDEVAL -
S.A. DE C.V.

OFERTA

INTERMEDIARIOS

DEMANDA

1. GOBIERNO
 - CEYES
 - BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA
 - PETROBONOS
 - PAGAFES
 - BORES
2. BANCOS
 - CUENTAS DE AHORRO
 - PAGARES
 - CERTIFICADOS DE DEPOSITO
 - BONOS DE DESARROLLO
 - CAPS
3. EMPRESAS PRIVADAS Y PARAESTATALES
 - ACEPTACIONES BANCARIAS
 - PAPEL COMERCIAL
 - BURSATIL
 - EXTRABURSATIL
 - OBLIGACIONES
 - ACCIONES DE EMPRESAS
 - ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION

CASAS DE BOLSA

AGENTES DE BOLSA

PERSONAS FISICAS:

- DISCRECIONALES
- NO DISCRECIONALES
- MEXICANOS
- EXTRANJEROS

PERSONAS MORALES:

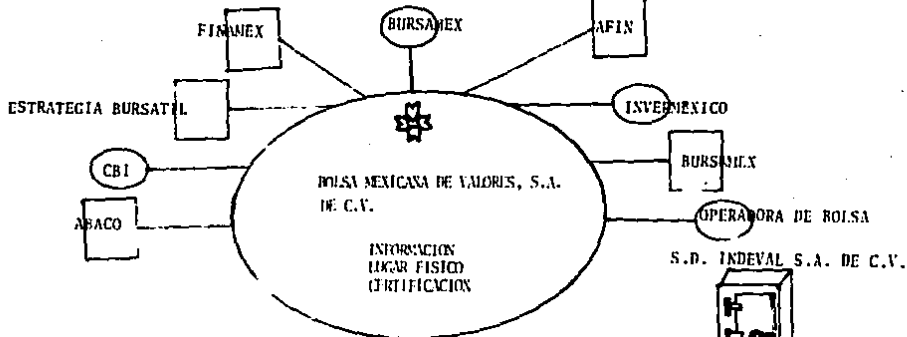
- TESORERIAS DE EMPRESAS
- INST. DE CRÉDITO,
- FONDOS DE PENSIONES
- SOCIEDADES DE INVERSIÓN
- CAJAS DE AHORRO DE EMPLEADOS.

GOBIERNO:

- EMPRESAS PARAESTATALES,
- GOB. MUNICIPALES
- GOB. ESTATALES.

INTEGRANTES DEL MERCADO DE VALORES

CASAS Y AGENTES DE BOLSA (OPERADORES, REPRESENTANTES, ASESORES)



DEPOSITO Y CUSTODIA DE VALORES



LEY DEL MERCADO DE VALORES



INVERSIONISTAS



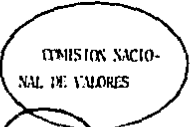
REGISTRO DE VALORES



EMISORAS



VIGILANCIA Y SUPERVISION



COMISION NACIONAL DE VALORES

Nota: Estos son tan solo una muestra representativa de las casas de bolsa que hoy en el país

CUADRO D

CAPITULO V

MERCADO DE DINERO

Mercado de Dinero

Conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos a corto plazo, manejando instrumentos con bajo riesgo y alta liquidez (5) que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de quien los emite, por lo que los valores que usualmente podrían ser objeto de negociación en este mercado son:

- Certificados de la Tesorería
- Papel Comercial
- Oro y Plata
- Aceptaciones Bancarias
- Certificados de Depósitos Bancarios
- Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento
- Pagarés de la tesorería de la Federación

No se pueda seguir hablando de este mercado sin antes mencionar los siguientes puntos:

Instrumentos de Deuda.- Es éste el objeto físico de negociación y a pesar de haber una gran diversidad de títulos de deuda, serán tema de este mercado, aquéllos que cuenten con ciertas características.

Corto Plazo.- En épocas como las actuales en las que la tendencia de la tasa de interés es al alza, hablar de plazos cor-

(5) Maria Stygum en " The Money Market, Mith Reality and Practice"

tos en relación al mercado de dinero es hablar de días, semanas y tal vez no más de un par de meses, sin embargo, instrumentos propios de este mercado son aquellos con un vencimiento a plazo no mayor de un año.

Bajo Riesgo.- Este punto es de vital importancia debido a que la gran mayoría de las firmas buscan operar con la máxima seguridad posible. Este punto varía de acuerdo a las necesidades y políticas (posición ante el riesgo) de cada inversionista.

Alta Liquidez.- La liquidez es la relativa facilidad de negociación de los títulos y representa un punto vital para la existencia de un mercado activo, como lo es ésta. Depende de varios factores estrechamente ligados como son:

- Tasa de interés vigente en el mercado
- Tendencia del mercado (Oferta y Demanda)
- Tasas de interés de instrumentos alternativos

Como en el caso del riesgo, nos referimos a conceptos subjetivos ya que está dependiendo de la relativa urgencia o necesidad que pudiese presentarse al inversionista tanto para comprar, como para vender sus títulos.

5.1. Mercado de Dinero en México

Aunque con anterioridad a 1978 existían en México instrumentos si-

milares a los del mercado de dinero actual tales como las cédulas y bonos hipotecarios y los certificados de participación fiduciarios emitidos por Nacional Financiera, no es sino hasta este año que surge en realidad un mercado de dinero organizado y activo, pues las operaciones que hasta entonces se efectuaban no podían constituir mercado formal puesto que eran eventuales y aisladas

La situación económica que se da en el país en los años siguientes a la devaluación de 1976 crea una necesidad dentro del sistema financiero que culmina con el desarrollo de lo que ahora es nuestro mercado de dinero. Las empresas y los particulares se dan cuenta del alto costo que les representa el mantener recursos ociosos y comienzan a acudir a los mercados financieros con objeto de invertir temporalmente sus sobrantes, es decir, se crea el concepto de inversión temporal, distinto al que anteriormente ya existía, más bien conceptualizado como ahorro. El dinero ocioso es cada vez menos frecuente de encontrar y la demanda por instrumentos de inversión temporal es cada día mayor. Desde luego que este proceso no se dio súbitamente y aún ahora existe todavía un gran desconocimiento de las posibilidades que el mercado de dinero puede ofrecer a los inversionistas, por lo que día con día continúa creciendo y evolucionando.

No es sino hasta el 19 de enero de 1978, cuando el Gobierno Federal coloca, a través del Banco de México la primera emisión de Certificados de la Tesorería de la Federación por un monto de 500 millones de pesos, que podemos considerar el nacimiento del mercado de

dinero en nuestro País, debido principalmente a las características y flexibilidad propias de este instrumento.

Estas primeras emisiones se enfrentaron, desde luego, a serias dificultades antes de lograr la aceptación que a la fecha tienen.

Poco tiempo después de la introducción de los CETES, se comienzan a sofisticar las modalidades de operación y se generalizan las operaciones de reporto, principalmente con el Banco de México. De esta manera se complementa la simple compra-venta con una operación que permite a las Casas de Bolsa garantizar (dentro de ciertos límites) un rendimiento a su clientela. No profundizaré más por ahora en el reporto pues nos desviaría demasiado del tema, basta mencionar que permitió en gran medida el notable desarrollo del mercado.

En octubre de 1980 se incorpora al mercado de dinero el Papel Comercial, título de deuda emitido por las empresas, con objeto de obtener financiamiento a plazos cortos, y colocando entre el gran público inversionista a través de las Casas de Bolsa. Casi paralelamente al surgimiento del Papel Comercial, se permite la negociación con Aceptaciones Bancarias. De estos dos últimos instrumentos, el primero despega con gran esfuerzo en el segundo semestre de 1981, momento en el que las condiciones originales bajo las cuales se había colocado el instrumento se ha adaptado a los requerimientos del mercado.

En lo que respecta a las Aceptaciones Bancarias, debemos mencionar que no es sino hasta el segundo trimestre de 1982 cuando, merced a ciertas modificaciones en la reglamentación respectiva, se tiene un crecimiento substancial en las emisiones, aunque aún el mercado secundario es raquítico.

En el primer semestre de 1982 se incorpora un nuevo instrumento que permite, aún a la pequeña empresa, obtener financiamientos directamente del público, respaldados con depósitos en moneda extranjera, es decir, se incorporan las operaciones financieras " de cobertura ". Es tal el éxito de estos " Pagaré con garantía Fiduciaria " (Pagafis) que, a poco más de 30 días de existencia se colocan en el mercado bursátil, en 9 días, títulos por valor de unos 1,400 millones de pesos. (6)

Existe un aspecto aún más importante y significativo en relación a los Pagafis, que tiene que ver con el hecho de que son títulos que, aunque son negociados por Casas de Bolsa, no requieren ser operados en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, sino que las mismas Casas de Bolsa crean un mercado telefónico y se liquidan directamente entre ellas las operaciones. Esto es importante pues todo mercado financiero desarrollado se dan dos tipos de negociación; la bursátil (en subasta pública) y la estrabursátil (Ofertas o demandas específicas) . Aunque ninguno de estos tipos queda exento de notificación a las autoridades y vigilancia de

(6) Registro Nacional de Valores e Intermediarios correspondientes a los Pagafis inscritos del 24 de junio al 2 de julio de 1982

éstas últimas, el objeto de la negociación extrabursátil es reducir costos para las empresas pequeñas y medianas, pues de otra forma tendrían que acudir al piso de remates, pagando inscripción, registro y renovaciones, quedando también obligadas a proporcionar información interna en tal calidad y cantidad que convertiría en inconveniente el financiamiento directo. Sin embargo, desaparecieron, al acabarse los depósitos en moneda extranjera, combinados con operaciones de futuros en pesos, contra dicha moneda extranjera.

El mecanismo no bursátil permite, por lo tanto, abrir nuevas y más baratas fuentes de recursos para la empresa pequeña y mediana, y la introducción en México del primer instrumento totalmente extrabursátil significa un gran avance en el desarrollo de nuestro sistema financiero.

Los instrumentos existentes actualmente en el mercado de dinero son los ya mencionados, pero el futuro es aún más promisorio; llamado "Sociedad de Inversión de renta Fija", el cual pone al alcance del pequeño y mediano inversionista, la participación en el mercado referido. Este instrumento tiene una gran importancia pues, si repasamos nuestra definición de este mercado, encontramos el término "mayores", lo cual significa que las operaciones directas con clientes se efectúan en montos importantes, de tal manera que es difícil obtener "buen precio" adquiriendo 50 a 100

mil pesos, lo que limita o circunscribe la participación en este mercado a los capitales de cierto tamaño. A través de los fondos mencionados se podrá abrir el mercado a inversiones de tamaño pequeño, con lo que además, se forma una base de recursos permanentes que permiten otorgar mayor liquidez a los instrumentos que se manejan.

5.1.1. Características principales del Mercado de Dinero

- No es un mercado sino un grupo de mercados para varios instrumentos diferentes
- Es un mercado al mayoreo. Las operaciones son grandes y, por las sumas involucradas, la destreza y el talento de los especialistas es de máxima importancia.
- Una característica sobresaliente es el honor

5.1.2 Operaciones

A pesar de los términos empleados en su definición, en este mercado no existe la compra-venta de dinero, sino exclusivamente su préstamo, o la venta de su uso durante un tiempo limitado. Los documentos que se refieren al préstamo se podrán comprar o vender, pero el dinero en sí mismo, no. El precio es cotizado en términos de intereses o descuento que se determinan en base a las cualidades del emisor, el plazo y la habilidad de negociar de los participantes.

Se tienen dos formas basicas de operaci3n :

- Entre Casas de Bolsa y cliente, las cuales se realizan fuera de Bolsa, sin embargo, la informaci3n se registra en Bolsa
- Entre Casas de Bolsa, las cuales operan directamente en el sal3n de remates.

5.1.3 Instrumentos

5.1.3.1 Certificados de Deposito (Cedes) y Pagares

Son t3tulos valor nominativos emitidos por las Sociedades Nacionales de Cr3dito, en los cuales se consigna la obligaci3n de 3stas de devolver el importe al tenedor no antes del plazo consignado en el t3tulo. A cambio de 3sto, el depositante recibe una tasa de inter3s.

Valor nominal.- La cantidad de dinero amparada por el t3tulo

Plazo	<u>Cedes</u>	<u>Pagares</u>
	30 a 89 d3as	1 mes
	90 a 179 d3as	3 meses
	180 a 269 d3as	6 meses
	270 a 359 d3as	9 meses
	360 a 539 d3as	12 meses
	540 a 719 d3as	
	720 a 725 d3as	

Emisor .- Sociedades Nacionales de Crédito

Garantía.- Los activos de la Sociedad Nacional de Crédito

Rendimiento.- Tasa de interés fijada por la S.H.C.P. para
cada plazo a través del Banco de México

Custodia.- Puede ser la misma sociedad nacional de crédito o
el propio inversionista.

Objetivos.- Canalización del ahorro interno hacia los particulares
y/o el Gobierno Federal

El certificado de Déposito ofrece una tasa pagadera mensualmente
y la oportunidad de capitalizar los intereses, logrando una tasa de
interés compuesto.

Ejemplo :

Inversión de 100,000 en un cede a 3 meses, a una tasa de 55% anual

La tasa mensual es; $.55/12 = .0458$

Supongamos, además que la tasa del cede a un mes es igual, 55% y
así se irán reinvertiendo los intereses. Entonces al final del pe-
riodo de inversión, el capital más los intereses serán :

$$100,000 \times (1 + .0458)^3$$

PERIODO	CAPITAL AL PRINCIPIO	INTERESES 5%	CAPITAL MAS INTERESES
1	100,000	4,583.33	104,583.33
2	104,583.33	4,793.40	109,376.00
3	109,376.00	5,013.10	114,389.83

La tasa lograda es :

$$R = \frac{114,389.83 - 1000,000}{100,000} \times 12/3 = 57.56\%$$

$$R = [(1 + .0458)^3 - 1] \times 12/3$$

	4,583.33	4,793.40	5,013.10
1	1	2	3
100,000			114,389.83

Pagarés con rendimiento al vencimiento (tasa de interés simple)

El pagaré constituye una inversión a tasa de interés simple, ya que el capital permanece constante durante todo el plazo.

Ejemplo :

Inversión de \$ 100,000 en un pagaré a 3 meses, a una tasa del 58%

La tasa real es ; $.58 / 12 \times 3 = .1450$

Al final del periodo de inversión, el capital más los intereses

C = 100,00 (100,000 x .1450)

C = 114,500

100,000	1	2	3
			114,500

5.1.3.2. Certificados de la Tesorería (Cetes)

Son una forma de inversión, que ofrece atractivos rendimientos a través de títulos de crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal, que otorgan al inversionista el pago de una cantidad determinada de dinero a la fecha de vencimiento.

Características:

Actualmente el valor nominal de los Cetes es de 10,000.00 pesos por unidad. No contienen estipulación sobre pago de intereses pero la S.H.C.P. queda facultada para que los Cetes se vendan abajo de su valor nominal, de ahí que el rendimiento que recibe el inversionista, consiste en la diferencia entre el precio de compra y el de venta, o amortización, es decir, son emitidos a base de descuento. Si el plazo de la inversión coincide con el vencimiento de los títulos, el rendimiento para el inversionista

no estaría sujeto a variaciones con motivo de cambios en las tasas de descuento.

Si la inversión se mantiene solo unos días, o si suben las tasas de descuento eventualmente el rendimiento puede ser menor, por el proceso de aproximación al vencimiento. (cuadro E pagina 111)

Seguridad.- Su pago está respaldado por el Gobierno Federal, quien los mantiene en un depósito central en el Banco de México.

Rendimiento.- Los Cetes otorgan rendimientos atractivos, semejantes a los otros instrumentos de inversión.

Liquidez.- No se tiene por qué esperar a que el título venza, si lo desea puede recuperar su dinero ,en solo 24 hrs, mediante una llamada a la Casa con la que esté operando.

Las operaciones más comunes son:

- Compra-venta a colocación y vencimiento
- Compra-venta en el mercado secundario
- Reporto
- Préstamos

Compra -venta a colocación y vencimiento.- En este tipo de operación existe un rendimiento fijo y seguro cuando el cliente que obtiene el cete en el momento en que se puso a la venta se espera hasta el vencimiento de la emisión

para su venta

Compra-venta en el mercado secundario.- Tienen la opción de adquirir o vender según sea el caso, instrumentos que pertenecían a otros dueños o sea es la rotación o paso del instrumento de una mano a otra.

Reportos.- La ley General de Títulos y operaciones de Crédito, define reporto en su artículo 259 :

" En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. El reporto se perfeccionará por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos "

Características :

- Debe constar por escrito
- Expresar nombre completo de reportado y reportador
- Clase de título dado en reporto y sus datos necesarios para su identificación
- Término fijado para el vencimiento
- Precio, premio pactado, o manera de calcularlos

Las operaciones de reporto, se realizan por un cliente de una Casa de Bolsa que adquiere de está los títulos a un precio pactado con ella revirtiendo la operación al mismo precio en determinada fecha futura. El reportador, que es la Casa de Bolsa, paga al reportado (el cliente) un premio que constituye un rendimiento. El Plazo al que pueden celebrarse estas operaciones va de 3 a 45 días pudiendo ser renovables.

Préstamo.- Son los cetes propiedad de inversionistas que son dados en préstamo a las Casas de Bolsa, las cuales utilizan los títulos así adquiridos para hacer ventas de los mismos o reportos sobre ellos. Por tales operaciones las Casas de Bolsa cubren a los inversionistas intereses que aunque usualmente son reducidos, permiten a éstos obtener rendimientos adicionales.

Mecánica:

- El objeto de los préstamos es evitar quedar en posición corta de certificados. No pueden hacerse préstamos entre Casas de Bolsa ni se podrán vender al Banco de México los cetes provenientes de un préstamo.
- Deberá determinarse el plazo, aunque sea prorrogable
- En caso de no devolver los cetes pactados, la Casa de Bolsa deberá cubrir un 6% de interés anual adicional por el lapso que dure la mora.
- Se podrá devolver a elección del prestador cetes de

- otra emisión, o el valor nominal al vencimiento.
- Completa liquidez para comprar o vender, es necesario solamente pactar la operación con un día de anticipación.
 - No existe rendimiento fijo ni seguro, la utilidad se obtiene cuando se venden los cetes que se compraron con anterioridad
 - El precio está dado en tasa de descuento anual.
 - La cantidad mínima de inversión varía de acuerdo a la Casa de Bolsa
 - La inversión en cetes puede durar desde uno hasta 180 días.

Se manejan bajo un mecanismo mixto de operación, consistente en efectuar las transacciones entre los intermediarios y la clientela fuera de Bolsa, lo que permite manejar un gran número de ellos. Así mismo, se realizan operaciones entre agentes.

Todas las transacciones con cetes se realizan únicamente en libros, como asientos contables, ya que los valores no existen físicamente.

FORMULAS

PRECIO DEL INSTRUMENTO

$$P = VN \left(1 - \frac{D \times d}{360} \right)$$

P = Precio del cete

VN = Valor Nominal

D = Tasa de descuento (%)

d = Días al vencimiento

Ejemplo :

Calcular el precio del cete con tasa de descuento de 44.93% a 91 días de su vencimiento.

VN = 10,000

D = 44.93 %

d = 91 días

$$P = 10,000 \left[1 - \frac{(.4493) \times (91)}{360} \right] = 8.864.27$$

Tasa de Rendimiento

R = Tasa de rendimiento

D = Tasa de descuento

d = Días de vencimiento

$$R = \frac{D}{1 - (D) \times \frac{(d)}{360}}$$

D= 44,93

d= 91 días

$$R = \frac{.4493}{1 - .4493 \times 91/360} = 50.69\%$$

Cuando hacer un cambio de emisión

Alternativa 1 ;

Inversión de \$ 10,000 millones de cetes con 30 días al 70% anual y expectativa de baja en tasas.

El siguiente mes invertimos en la nueva emisión de cetes a 60 días a una tasa de 50% anual.

Primeros 30 días :

$$10,000 + \left(10,000 \times .70 \frac{30}{360} \right) = 10,583$$

Siguientes 60 días :

$$10,583 + \left(10583 \times .50 \times \frac{60}{360} \right) = 11,465$$

Rendimiento total en 90 días :

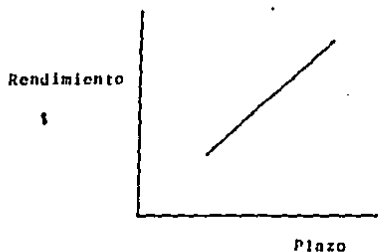
$$\frac{11,465 - 10,000}{10,000} \times \frac{360}{90} = 58.61\%$$

Alternativa 2 :

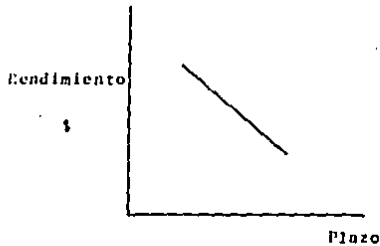
Inversión de 10,000 millones en cetes nuevos con 90 días de vida al 65% anual.

$$10,000 + \left(10,000 \times .65 \times \frac{90}{360} \right) = 11,625$$

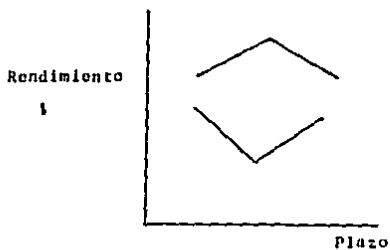
Curvas de Rendimiento



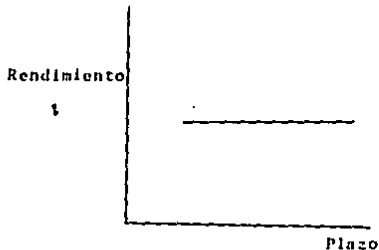
Positiva
Estable



Negativa
Inestable



Mixta
Expectativa de cambio



Horizontal
Cambios neutralizados de expectativas y hechos

Tasas equivalentes

Tasa pagadera mensual :

Inversión de \$ 10,000 a 6 meses al 60% anual, pagadera mensual y
reinversión de intereses a la misma tasa :

$$\text{Tasa mensual} = .60 \times \frac{30}{360} = .05$$

PERIODO	CAPITAL AL PRINCIPIO	INTERESES	CAPITAL MAS INTERESES AL FINAL DEL PERIODO
1	10,000.00	500.00	10,500.00
2	10,500.00	525.00	11,025.00
3	11,025.00	551.25	11,576.25
4	11,576.25	578.81	12,155.06
5	12,155.06	607.75	12,762.81
6	12,762.81	638.14	13,400.95

Total capital más intereses \$ 13,400.95

Tasa pagadera al vencimiento :

Una inversión de \$ 10,000 a seis meses en un pagaré con rendimiento
al vencimiento a una tasa del 68.02% anual :

$$10,000 + 10,000 \times .6802 \times 6/12$$

$$10,000 + 3,401$$

$$13,401.00$$

$$\left[1 + \frac{.60 \times 30}{360} \right] - 1 \times \frac{360}{180} = .6802$$

$$R' = \left[1 + \frac{R \times PL}{360} \right] - 1 \times \frac{360}{PL'}$$

Donde

R = Rendimiento conocido

PL = Plazo de la tasa conocida

PL' = Plazo de la tasa equivalente

R' = Tasa equivalente

5.1.3.3. Aceptaciones Bancarias

Una aceptación bancaria es un título valor nominativo, que se documenta como una letra de cambio; y se gira por una corporación a favor de un banco. Tienen el propósito de establecer un instrumento para financiar las necesidades de recursos de la pequeña y mediana empresa.

Generalmente se emiten por empresas pequeñas y medianas bajo su propia orden, y son aceptadas por Instituciones Nacionales de Crédito basándose en los créditos que éstas conceden a las empresas a través de las Casas de Bolsa.

El banco aceptante asume la responsabilidad de pagar el crédito, ya que las aceptaciones quedan endosadas en blanco bajo su poder; se

descuentan en el mercado de dinero y los fondos se acreditan a la cuenta del cliente.

Cada emisión tendrá su propio plazo, sin exceder de 180 días aunque se recomienda que éste sea entre 30 y 90 días.

Se liquidan a 24 hrs de su operación

El valor nominal de cada aceptación bancaria se ha fijado en \$ 100,000.00

Emisor : Empresas pequeñas y medianas

Ventajas para el emisor:

- 1.- Son un medio de captación de recursos más económicos que los préstamos bancarios.
- 2.- Es un instrumento ágil y de buena negociabilidad
- 3.- Evita el porcentaje de reciprocidad que es exigible en cuenta corriente a los créditos directos.

Ventajas para el inversionista:

- 1.- Crear fuentes alternativas de inversión
- 2.- Dar rendimientos con bajo riesgo.

Para que una aceptación bancaria sea negociable se necesita que:

- Esté por escrito y firmada por el girador o emisor
- Sea pagadera a un plazo determinado
- Contenga una promesa incondicional de pago

- Sea pagadera a la orden del Beneficiario.
- El beneficio (Banco) debe nombrarse

Estos instrumentos evitan a las empresas tener que aceptar la reciprocidad que exigen las Instituciones de Crédito en sus préstamos en cuenta corriente , con lo cual las actividades productivas obtienen recursos a un menor costo.

Custodia : S.D. INDEVAL S.A.de C.V.

Rendimiento : Diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención.

5.1.3.4 Papel Comercial

Es un pagaré, sin garantía específica emitido por una empresa de reconocido crédito y cuyas acciones estén inscritas en el Registro Nacional de valores de la Comisión Nacional de Valores y en Bolsa Mexicana de Valores. El plazo depende de las condiciones en el mercado, y podrá fluctuar entre 15 y 91 días

Objetivos:

Financiar el capital de trabajo del emisor y abaratar el costo de los recursos obtenidos.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa

Mexicana de Valores es actualmente el único requisito indispensable para la emisión de papel comercial; siempre y cuando las acciones del emisor estén inscritas en dichas instituciones y estén reconocidas.

Las ventajas para los inversionistas son :

- a) Crear fuentes alternativas de inversión y establecer una competencia deseable entre los instrumentos existentes.
- b) Ofrecer nuevos instrumentos a cortos plazos con rendimientos atractivos.
- c) A través de su oferta y demanda se establece un indicativo del costo del dinero a corto plazo.

Rendimiento : Diferencial entre el precio de compra bajo par, y el precio de venta o valor de redención

Deben ser emitidos por importes mínimos de \$ 100,000.00 o múltiplos de esta cifra en moneda nacional.

La amortización de los pagos se hará a los 91 días y no antes de este plazo. Es un pagaré que no causa interés ya que su rendimiento se da en base a la diferencia entre su precio de colocación y su precio de amortización.

El mercado de papel comercial proporciona una posibilidad menos costosa que el préstamo comercial bancario.

5.1.3.5 Papel Comercial Extrabursátil

Otra forma de obtención de fondos a corto plazo consiste en vender una serie de sus pagarés propios, extendidos por cifras convenientes o promesas de pago obtenidas por el prestatario de los clientes en satisfacción de un acuerdo, en el Mercado libre o por medio de los negociantes de papel comercial.

Emisión de Papel Comercial Extrabursátil

Cuando una compañía desea emitir su propio papel comercial se dirige a un negociante en esta clase de papel, suministrándole sus estados financieros y la información adicional que pueda necesitar. Si el negociante, después de hacer una investigación minuciosa decide que el papel le conviene, se ofrece a comprarla con un descuento que esté de acuerdo con la tasa del mercado, o bien puede ofrecerse a venderlo a base de una comisión. Esta varía según el riesgo aplicado, según la dificultad que presente su venta y según la competencia que exista entre los negociantes de esta clase. Por lo general el negociante compra el papel directamente descontándolo a la tasa corriente del mercado más su comisión por manejarlo. A veces se protege contra una alza posible en el mercado comprando el papel a base de una tasa abierta, fijándose la tasa efectiva de descuento a la compañía emisora al venderse el papel.

Algunos prefieren la compra directa a base de la tasa abierta. Sin embargo, en un mercado difícil, las compañías ponen a veces su papel en manos del comerciante para que lo venda gradualmente a medida que surgen oportunidades, procurando así asegurarse fondos con antelación a la fecha en que se necesitarán efectivamente.

Valor Nominal ; sin valor nominal específico

Plazo ; Entre 15 y 91 días

Garantía ; Carta de Crédito de un banco nacional o valores bursátiles comunes.

Corización: Tasa de descuento

Rendimiento : Diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de amortización.

Custodia : Fideicomiso

La diferencia entre el cete y la aceptación bancaria; una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor, esto debido a no contar con una garantía explícita.

Su operación por las Casas de Bolsa queda reglamentada por la circular 10-13 de la Comisión Nacional de Valores del 18 de diciembre de 1984

5.1.3.6. : Pagarés de la Tesorería de la Federación

Los pagafes son títulos de crédito al portador denominados en moneda extranjera, a través de los cuales se establece la obligación del Gobierno Federal de pagar una cantidad de dinero en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extrnjera, en una fecha previamente determinada.

Los adquirentes de estos instrumentos pagarán su valor en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica al tipo de cambio controlado en pesos mexicanos y los redimirán de acuerdo a la cotización del dólar que indique el mercado controlado en la fecha correspondiente recibiendo su equivalente también en pesos mexicanos.

El Banco de México estará encargado de colocar los pagarés a través de las Sociedades Nacionales de Crédito y de las Casas de Bolsa, así como llevar a cabo por cuenta del Gobierno Federal la redención de los mismos y, en su caso, el pago de intereses.

Atendiendo al concepto antes enunciado, podemos concluir que los elementos que caracterizan a los Pagafes son los siguientes :

- Títulos de Crédito.
- Al portador
- Pagarlos en moneda nacional

Valor Nominal.- El valor nominal de los pagafes será de 1000 dólares de los Estados Unidos de América , o múltiplos de esta cantidad, amortizables en una sola exhibición.

Plazo.- Hasta de un año. Cada emisión tendrá su propio plazo; sin embargo, se previó que para las primeras emisiones el plazo habrá de ser de seis meses. Las emisiones a menos de seis meses serán colocadas a descuento y aquellas que sean a mayor plazo podrán devengar un interés fijo.

Rendimiento.- La S.H.C.P. determinará en qué casos los pagafes devengarán intereses. Sin embargo los inversionistas tendrán otra alternativa de obtener rendimientos, conforme al deslizamiento del peso frente al dólar. En un sentido estricto, desde un punto de vista técnico esta utilidad no corresponde a un rendimiento, sino a una ganancia de capital.

Las operaciones entre Casas de Bolsa se celebrarán en el piso de la Bolsa Mexicana de Valores, lo cual permitirá establecer un estrecho contacto entre la oferta y la demanda de los pagafes.

Al igual que los cetes habrán de permanecer depositados en el Banco de México, por lo cual nunca se recibirán físicamente por los inversionistas, ya que las operaciones se manejarán en libros y el Banco de México llevará registros de las operaciones que realicen las Casas de Bolsas y las Sociedades Nacionales de

Crédito y éstas a su vez llevarán su registro y cuentas a su clientela.

Objetivos :

- Fomentar al ahorro
- Ofrecer a los ahorradores una gama más amplia de instrumentos de inversión
- Obtener recursos para financiar el gasto público
- Frenar la compra de dólares americanos por parte de los inversionistas
- Evitar la fuga de capitales al extranjero
- Propiciar el retorno al país de capitales que se encuentran invertidos en bancos del extranjero

5.1.3.7. Oro y Plata

En el Mercado de Valores también se realizan operaciones con metales preciosos siendo la unidad de medida para el oro, el centenario y para la plata, la onza troy amonedada exclusivamente, cuyo precio se establece por el libre juego entre la oferta y la demanda, manteniendo una relación pero sólo de referencia, con las cotizaciones internacionales y nacionales de tipo oficial.

Para la compra o venta de centenarios se ha establecido como

mínimo dentro de la Bolsa la cantidad de 5 piezas . Para onzas troy de plata el mínimo será de 200 piezas. Por encima de estos mínimos las cantidades tendrán que ser múltiplo de cinco, en el caso de centenarios y de cien en el caso de las onzas troy de plata, por los que toca a operaciones directas entre Casas de Bolsa y público no cubre comisiones por las operaciones " en ventanilla ", que realiza con oro y plata amonedado. El precio al que conviene comprar o vender con las Casas de Bolsa es el que tiene que cubrir o el que recibe ya neto.

El plazo durante el cual se lleva a cabo la liquidación de las operaciones de oro y plata es:

- a) El día hábil inmediato siguiente al de la contratación respectiva, cuando las operaciones se realicen en el piso de la Bolsa.
- b) Al momento de la contratación y en el mismo lugar cuando las operaciones de realicen en ventanillas.

El público está en posibilidad para una mayor facilidad y seguridad de realizar operaciones de compra-venta sin necesidad de manejar físicamente las piezas de oro y plata utilizando para este fin los servicio se custodia que ofrece el INDEVAL, de esta forma, solo manejan fichas de depósito , válidos para retirar físicamente sus piezas de oro y plata, cuando así lo deseen.

CAPITULO VI

MERCADO DE CAPITALES

RENDA FIJA

Dicho mercado está formado por un conjunto de oferentes y demandantes de recursos o fondos para el financiamiento a mediano y largo plazo, que por lo general se aplican a expansiones e inversiones en activo fijo que generen en un futuro mayores utilidades.

Antes de proceder a entrar en materia, es necesario conocer los siguientes elementos:

Rendimiento.- Beneficio que producen las inversiones en valores, tanto en renta fija como variable, llamándose interés cuando es producido por instrumentos de renta fija como en el caso de las obligaciones, o bien de dividendos cuando es producido por acciones, instrumento del sector de renta variable. Concluyendo es la compensación que el capitalista recibe por la cesión a otros de su dinero durante un cierto período de tiempo o la utilidad que proporciona una inversión en valores.

Liquidez.- Facilidad de algunos bienes, títulos o valores en los que se ha invertido para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, siendo escasa en el sector de renta variable por tener un pequeño grado de bursatilidad, ocurriendo en forma inversa en el sector de renta fija. En otras palabras es la acumulación de activos o disponibilidad de pasivos que pueden ser convertidos inmediatamente en dinero. Este factor está muy relacionado con el tercer elemento.

Riesgo.- Es la diferencia entre los flujos de caja reales y los esperados. Está asociado al plazo ya que el riesgo se incrementa con el plazo. Este es importante cuando no puede evitarse por medio de la diversificación, pero no debe olvidarse que quien decide el grado de riesgo a tomar es el inversionista, si éste prefiere asumir menor riesgo tendrá menos rendimiento y viceversa.

Es muy importante debido a que la gran mayoría de los participantes son instituciones que buscan operar siempre con la máxima seguridad posible. Existen variables que conforman límites aceptables de acuerdo a las necesidades y políticas de cada inversionista.

Por la conjugación de estos factores se dan los dos sectores en los que se divide este mercado:

- Renta fija
- Renta variable

Renta fija .- Títulos emitidos en serie teniendo como emisor a una persona moral, obteniendo el derecho a recibir un interés fijo durante el plazo de redención, previamente establecido en la emisión.

El concepto de "fija" ha cambiado recientemente, pues con frecuencia los rendimientos ya no son fijos sino que están indexados a otros factores, por ellos se les denomina de renta preconocida.

Renta Variable.- Conjunto de valores que una emisora (persona moral), cuyo rendimiento no se conoce e inclusive puede no existir ya que dependerá de la situación que tenga el instrumento que se esté manejando.

Los instrumentos que maneja cada sector dentro el mercado de capitales son :

Renta Fija o
Preconocida

- Obligaciones
- Petrobonos
- Bonos
- Bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria.

Renta Variable

- Acciones
- Certificados de Aportación Patrimonial

6.1.1. Obligaciones

Títulos valor que representan una parte proporcional de un crédito colectivo concedido a una empresa organizada como una sociedad anónima. Estos títulos contienen la promesa por parte de la empresa(emisora) de pagar a sus poseedores en los plazos preestablecidos una determinada cantidad por concepto de intereses, los cuales son calculados sobre el monto del capital señalado en los títulos y de restituir ese monto mediante amortizaciones convenidas.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito las define como el título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

Según la garantía que las respalda, las obligaciones pueden ser:

Prendarias.- Aquellas que están garantizadas por un derecho real constituido sobre un bien mueble enajenable, para garantizar el cumplimiento de una obligación y su preferencia en el pago.

Hipotecarias.- Estos valores son emitidos por sociedades anónimas y están garantizados por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora, incluyendo los edificios, maquinaria, equipo y activos de la sociedad, la cual debe-

rá ser superior al monto de crédito, a fin de poder realizarla sin grandes dificultades y a un precio atractivo en caso de que la emisora no pueda pagar el monto adecuado.

Quirografarias.- Son títulos valor nominativos emitidos por sociedades anónimas (no crediticias) ,estándo garantizados por la solvencia económica y moral de la empresa, solvencia respaldada por todos los bienes y activos a excepción de aquellos que conforme a la ley no son embarrables.

Fiduciarias.- Son aquellas cuya garantía está constituida por un fideicomiso, figura jurídica por la cual una persona física o moral destina ciertos bienes o derechos a un fin lícito y determinado, en beneficio propio o de un tercero, encomendándole la realización de dicho fin a una institución fiduciaria.

Características :

Tasa Flotante: Tasa de interes que rige durante la vida del cupón y es renovable mensualmente

Emisor.- Empresas inscritas o no en la Bolsa Mexicana de Valores

Cupón.- Parte desprendible de un título valor contra cuya entrega se pagan dividendos en efectivo, intereses, dividendos en acciones, o bien se ejercen derechos de split o canje.

Periodo de Gracia.- Variable, a partir del cuarto, quinto o sexto semestre.

Valor Nominal.- Aquél que figura en el título. En este caso es de \$ 100.00

Plazo.- Entre 4 y 20 años

Valor de Mercado.- Depende de la interacción de la oferta y la demanda.

Amortización.- De una sola vez por sorteo o en forma proporcional.

Pago de interés.- Es el tanto por ciento fijo que sobre el monto de un capital y su uso paga periódicamente el dueño o tenedor del mismo. en este caso es mensual, bimestral, semestral. Bajo la modalidad de un año comercial (360 días)

Liquidación.- 48 horas tanto a la compra como a la venta.

Interes corrido.- Parte del interés que corresponda al lapso transcurrido desde el vencimiento anterior hasta la fecha de adquisición del título.

Al adquirir una obligación, el inversionista no compra, como ocurre con las acciones una parte de la empresa; lo que está haciendo es prestarle dinero a la emisora. Esta por los recursos recibidos, emite una obligación, garantizada por hipoteca o por la firma y prestigio de la empresa.

Las obligaciones tienen fecha determinada de amortización, así una inversión en éstas, representa la oportunidad de recibir un rendimiento anual y de recuperar la totalidad de los recursos invertidos cuando las obligaciones se amorticen

En el mercado de renta preestablecida o fija, el inversionista no enfrenta los riesgos de las fluctuaciones en los precios que sí tienen las acciones; tampoco el de recibir rendimiento según las actividades de la empresa sino dan un rendimiento y recuperación total de lo que se invirtió

Además de las características antes mencionadas tienen un atractivo adicional, la posibilidad de cotizar en bolsa conforme se acerca su fecha de amortización.

La Ley manda que todas las emisiones de obligaciones deben representar los intereses de los obligacionistas por un representante común que puede ser cualquier persona o institución que para tal fin esté autorizada.

Ejemplo del cálculo del rendimiento de instrumentos de renta fija con cupones:

Inversión :

	Precio de compra
+	comisión %
+	intereses corridos (netos) del cupon vigente
<hr/>	
	Inversión total

Cobro de cupones e intereses:

- cobro de cupones netos para personas físicas y brutos para personas morales
- + reinversión de los cupones en cetes

Venta :

- Precio de venta (o redención)
 - comisión
 - + intereses reinvertidos
-
- Ingreso total

Rendimiento anualizado:

$$\frac{\text{Ingreso} - \text{Inversión}}{\text{Inversión}} \times \frac{360}{\text{plazo}} \times 100 = R$$

Rendimiento pagadero trimestral:

$$\left[1 + \frac{R \times \text{plazo}}{360} \right]^{.90/\text{plazo}} - 1 \times \frac{360}{90} \times 100$$

Interes devengado no vencido.- Es el interés que, aunque ya es un hecho por el transcurso del tiempo, aun no es cobrable. Este interés cobra un valor muy especial en las operaciones del mercado de valores cuando se trata de títulos de renta fija, como son las obligaciones, los petrobonos, los bonos de indemnización bancaria. En todas las trans-

sacciones que se llevan a cabo con dichos títulos, el comprador paga en forma explícita el interés devengado no vencido al vendedor, deduciéndole en su caso, los impuestos a pagar por dicho interés.

Veamos un ejemplo de la compra-venta de una obligación de la emisora XYZ, S.A. que paga intereses trimestrales a razón de 45% de interés anual y hace 36 días que hizo el último pago de intereses. La operación se llevó a cabo a \$ 100.00

Factura del comprador:

100 obligaciones XYZ	\$ 10,000.00	-
Interés devengado	450.00	-
Impuesto sobre la renta	25.20	+
Comisión	25.00	-
Total	<u>10,449.80</u>	-

Factura del vendedor:

100 obligaciones XYZ	\$ 10,000.00	+
Interés devengado	450.00	+
Impuesto sobre la renta	25.00	-
Comisión	25.00	-
	<u>10,399 .00</u>	+

Obligaciones Subordinadas

Son títulos de crédito que representan la participación individual

de sus tenedores de un crédito colectivo constituido a cargo de cualquier Sociedad Nacional de Crédito, susceptibles de ser canjeadas por C.A.P.S. (Certificados de Aportación Patrimonial), de la serie B. La subordinación consiste en que el crédito, en el caso de liquidación de la emisora, se pagará después de haberse cubierto todas las demás deudas de la institución, pero antes de repartir a los tenedores de CAPS lo que quedare del haber social. Ahora bien, estas obligaciones pueden ostentar un carácter opcional u obligatorio. Em ambos casos la conversión puede realizarse en cualquiera de las fechas de pago de interés, sin embargo, la forma o tratamiento de la conversión depende de la estipulación específica de cada Sociedad de Crédito.

Podrán ser adquiridos únicamente por personas físicas de nacionalidad mexicana o personas morales de nacionalidad mexicana, en cuyos estatutos figure la cláusula de exclusión de extranjeros. La cantidad de títulos que se podrán adquirir en una o más operaciones de obligaciones subordinadas convertibles, no será por más de 1% del capital pagado de una Sociedad Nacional de Crédito.

Este límite se aplica, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que expida la S.H.C.P. a las consideraciones que para estos efectos debe ser una sola persona. La Administración Pública Paraestatal, los Gobiernos de las entidades Federativas y de los Muni-

cipios, podrán tener certificados que noexcedan el 5% del capital pagado de la emisora en cuestión.

La emisora podrá expedir títulos nominativos que amparan cada una o más obligaciones, y éstas deberán ser numeradas en orden progresivo de la 1 en adelante,asimismo estarán marcadas con el,o los números correspondientes a las obligaciones que cada uno de ellos repreente,y los títulos llevarán adheridos 60 cupones nominativos para el pago de intereses.

La determinación de los intereses se hará a partir de la fecha de emisión y en tanto no sean amortizadas,las obligaciones generarán un interés bruto anual sobre su valor nominal,que le emisora fijará mensualmente considerando las siguientes tasas:

- a) La mayor de las tasas de rendimiento neto ofrecidas para los depósitos bancarios constituidos por personas físicas a plazo de 30 a 355 días.
- b) La mayor de las tasas de rendimiento neto ofrecidas para los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento por personas físicas a plazo de tres meses.
- c) La tasa de rendimiento neto de los Cetes a plazo de 91 días.
- d) La tasa de rendimiento neto de los Cetes de 28 días capitalizada a 91 días.

- a) La tasa de rendimiento de las aceptaciones bancarias a 28 días capitalizada a 91 días

Se elegirá la tasa neta más alta de las cinco y se calculará una sobretasa aplicando un factor a la tasa base; se sumará la tasa base y la sobretasa obtenida, así la tasa de rendimiento neto de las obligaciones.

La tasa de interés de las obligaciones se revisará cada mes y el rendimiento se pagará trimestralmente contra la entrega de el cupón correspondiente.

Estas obligaciones se pueden convertir en CAPS, pudiéndose llevar a cabo en cualquiera de las fechas de pago de intereses, o sea desde el tercer mes de su emisión hasta el mes sesenta, que es cuando amortizan las obligaciones.

La conversión se hará al precio que resulte de promediar el precio diario, durante los 15 días de operación de los CAPS que terminarán el séptimo día hábil, antes de la fecha de conversión y al promedio se le restará el 25%, si la conversión se realiza durante los primeros dos años, o el 20% se efectúa posterior a los dos años de emisión.

6.1.1.2 Obligación Convertible

Es aquella en la que previamente se ha decidido que pueden conver-

tirse en acciones. Su objetivo es procurar recursos a las empresas a través de apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esta deuda en capital social, permitiendo a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior mediante deuda.

Ventajas que ofrecen:

- Planeación racional de la estructura financiera
- Posibilidad a las emisoras de endeudarse a baja tasa de interés, dando a los inversionistas la posibilidad de participar en las ganancias potenciales.
- Si la empresa que requiere de financiamiento considera que la cotización de sus acciones en el Mercado es muy baja, no procederá a emitir nuevas acciones ya que si así lo hiciera, el monto recaudado por la emisión será mínima. Bajo estas circunstancias, el financiamiento a través de obligaciones convertibles le permite a la emisora recibir la cantidad necesaria de fondos, con la posibilidad futura de convertir la deuda en capital.
- Bajos costos de capital durante un período de baja rentabilidad. Si se utilizaran acciones para financiar, los precios se deprimirían considerablemente. Al implicar obligaciones convertibles se garantiza un período razonable (6 a 9 meses) antes de que sean convertidas en acciones de la compañía.

Así actúan minimizando el costo del dinero en un período de poca actividad.

- Para el obligacionista, estos títulos ofrecen la ventaja de asegurar un valor mínimo como obligaciones comunes en caso de que el precio de las acciones a que se tiene derecho disminuya.
- Si el precio de mercado de las acciones es atractivo al tenedor de la obligación optará por conversión, de esta forma podrá vender las acciones inmediatamente en el mercado obteniendo con esto una prima adicional.
- Se facilita la colocación de la emisión, ya que presenta el inversionista un doble plan de inversión a la vez.

Características :

- Su emisión es obligatoria para la sociedad al acordar la emisión de obligaciones convertibles en acciones
- El importe de su inversión está limitado por la Ley al activo neto de la sociedad, señalado en el último balance realizado para ello. El importe de la emisión de estas acciones puede exceder al activo neto, siempre y cuando se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviera contratada la sociedad.
- En la emisión de acciones en Tesorería destinados al canje, no opera el derecho de suscripción preferente consignado en

el artículo 132 de la " Ley General de Sociedades Mercantiles "

- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo dentro del cual, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión.

El emisor posee la facultad de elegir libremente la época en que ha de regir el plazo dentro del cual ha de verificar la conversión, a efecto de que pueda adaptar la operación a sus necesidades específicas.

- No podrán colocarse abajo de la par los gastos de emisión y colocación se amortizarán durante la vigencia de la misma.

Lo anterior es por las siguientes razones :

Los títulos se encuentran en la posibilidad teórica de llegar a ser acciones y por lo tanto han de ajustarse a ciertas normas dictadas específicamente para dichos títulos. Las acciones de la sociedad anónimas son partes en que se divide el capital social y representan la suma total de las aportaciones de los socios. Por lo que si las obligaciones destinadas a ser convertidas en acciones se colocan por una suma inferior a su valor nominal, resultaría de ello que, al ser convertidas en acciones, la suma total de estos títulos representaría un valor pecunario inferior al representado nominalmente antes de la conversión.

Determinación del precio de conversión

El precio de onversión de las acciones en el número que resulta de dividir el valor nominal de la obligación entre la cantidad de acciones a que se tiene derecho a convertir, O sea es lo que cuesta al obligacionista suscribir cada una de las acciones a que tiene derecho contra la entrega de sus títulos.

Tambien es el punto en torno al cual se difieren las bondades o desventajas de las obligaciones convertibles; si el precio es alto, pasará un tiempo considerable antes de que la deuda se convierta en capital, provocando con ésto que la emisora no pueda emplear un mayor apalancamiento y que los obligacionistas no se puedan convertir en socios de la emisora. Por el contrario, si el precio de conversión es bajo, la deuda se convertirá en capital casi inmediatamente con las consecuencias que esto origino. Es importante considerar que la emisión deberá determinar un precio de conversión que se adapte a sus necesidades financieras específicas, tratando siempre que esta tambien sea ventajosa para los obligacionistas.

En el acta de emisión deberá aparecer la forma de pactar el precio de conversión.

Hay cuatro formas o métodos para determinarlo:

- 1 .- Un precio constante a lo largo del plazo de conversión.
con este método, se le permite al obligacionista esperar

todo el tiempo dentro del plazo de conversión para canjear su título convertible por acciones. El tenedor de las obligaciones esperará hasta que el valor de mercado de las acciones supere el valor nominal de la obligación para convertir su deuda en capital aunque se podría compensar esta situación si la emisora incorpora una cláusula de amortización en el acta de emisión, con esto, la emisora llama a una determinada cantidad de títulos para amortizarlos cuando el precio de mercado de las acciones es superior al de conversión forzando a los tenedores a ejercer la conversión. Así la empresa se puede liberar de parte o del total de su deuda antes de que termine el período de vigencia de la emisión.

Cabe señalar que las cláusulas de amortización anticipada no constituyen una práctica usual en la emisión de obligaciones convertibles en México ni en el extranjero, sólo excepcionalmente se podrá incluir en el contrato, para lo cual el emisor deberá pagar una prima considerablemente alta para compensar cualquier trastorno que se pudiera ocasionar al obligacionista.

2.- Precio de Conversión Variable en relación al tiempo. Con este método la emisora saca partido de los anteriores aumentos en el precio de mercado de sus acciones, si aumenta el precio de conversión conforme para el tiempo, es decir

disminuye la cantidad de acciones que tiene que entregar por cada título convertido, incluso puede obtener un ingreso mayor por primas en canje de acciones.

- 3.- Precio de conversión variable en relación al monto canjeado. Para adoptar este método, la emisora deberá conocer con precisión sus necesidades de capital para poder planear un precio de conversión más bajo para aquellos obligacionistas que deseen efectuar el canje, hasta alcanzar la suma de capital deseado por la emisora.

Para que este método sea funcional, la emisora debe implantar un sistema eficiente de información en relación al monto de acciones convertidas, para que los tenedores finquen oportunamente sus decisiones.

- 4.- Precio de conversión variable en relación al tiempo y al monto canjeado.- Este método puede utilizarse cuando a la sociedad le interese obtener determinadas sumas de capital en términos de tiempos previstos con exactitud, dando un precio especial a aquellas personas que conviertan sus obligaciones en acciones dentro del período anticipado y hasta alcanzar la suma necesitada.

De los métodos anteriormente expuestos, el que goza de mayor popularidad entre las emisoras es el que implica cambios en el precio de conversión en relación al tiempo, esta popularidad radica en

que es el más fácil de comprender por el inversionista en renta fija, agilizando así la colocación de la emisión.

En los métodos anteriores se consideró el supuesto de que la emisora le urge transformar su deuda en capital, pero también pudiera darse el caso de que la empresa prefiera mantener pasivos durante un lapso largo, esto lo podría lograr en dos formas:

1.- Puede retrasar el inicio del período de canje hasta el momento en que lo crea conveniente

2.- Puede estipular un precio de conversión elevado en relación al precio de mercado de las acciones, con esto, el obligacionista tendrá que esperar que el precio de las acciones en el mercado evolucione favorablemente. La mejor alternativa es ésta, ya que de otra forma se desentusiasma a los posibles adquirientes de estas obligaciones.

La fijación de los precios de conversión se puede establecer atendiendo a tres criterios:

- a) Valor Nominal
- b) Valor de libros
- c) Precio en el Mercado

Valor Nominal de las acciones

Con este criterio, una obligación convertible con valor de \$ 50.00 canjeado por 10 acciones con valor de \$ 5,00

Si la acción no tuviera valor nominal, se canjeará al valor que resulte de dividir el capital social entre el número de acciones que lo representen

Este sistema es muy irreal ya que el valor nominal de la acción es una mera cifra que generalmente no tienen relación con el valor de mercado del mismo título. Este sistema es poco utilizado.

Valor en libros de las acciones

Al colocar el precio de conversión de acuerdo a este criterio, el emisor piensa que será injusto para los accionistas existentes al permitir que muchos inversionistas obtengan acciones a través de la conversión de obligaciones, a un precio menor al del valor en libros de cada una de las acciones.

Valor de Mercado de las Acciones

Se debe analizar la razón precio-utilidad a que generalmente se cotizan las acciones, pudiendo con esto tratar de prever el precio al que pueden cotizarse en el momento de realizar el canje de las obligaciones de acuerdo con el crecimiento de las utilidades que

se pienda vaya a lograr la sociedad con los fondos obtenidos con la emisión.

Considero que este criterio es el más adecuado para planear el precio de conversión, ya que es el único que representa el poder de generar utilidad de la emisora.

6.1.1.3 Modelo teórico de las obligaciones convertibles

- a) Con una tasa de descuento sobre el precio del Mercado de las acciones al tiempo de conversión. Este descuento se fija o establece al momento de emitirse la obligación convertible.
- b) Fijando un precio de conversión que es equivalente al resultado de dividir el valor nominal del título entre el número de acciones que se obtendrían contra la entrega del mismo.

Este precio de conversión se fijara también en el momento de emitirse la obligación.

Análisis teórico:

El precio de conversión se obtiene :

$$PC = PM (1 - TD)$$

PC = Precio de Conversión

PM = Precio de Mercado

TD = Tasa de Descuento

El precio de conversión nos da origen al concepto de tasa de conversión que se puede definir como :

$$TC = \frac{VN}{PC}$$

TC = Tasa de Conversión
PC = Precio de Conversión
VN = Valor Nominal de la
Obligación

Las obligaciones convertibles presentan las características conjuntas de obligaciones y acciones, ya que todo inversionista esperará obtener intereses así como ganancias de capital y los intereses estarán representados durante la fecha de obligación hasta ser amortizada, fecha en la que deberá tomar la decisión de realizar la conversión y realizar la ganancia de capital.

El valor de conversión (VC) es equivalente al número de acciones recibidas en el día de conversión (TC) multiplicado por el precio de Mercado (PM) vigente ese día :

$$VC = TC \times PM$$

Ejemplo :

Se emiten obligaciones convertibles con un valor nominal de \$ 200.00 cada una, se pagará una tasa de interés del 45% sobre este título. La vigencia de la emisión es de 5 años. Los inversionistas podrán optar por la conversión en el último mes de cada año, si así lo

consideran conveniente previa notificación. El valor de amortización (VA) es igual al valor nominal (VN). El precio de conversión de las acciones se considerará como un 10% menos del precio de mercado en el día de la conversión.

$$VN = NA = 200.00$$

$$I = 45\%$$

$$I = 200 \times .45 = 90$$

$$TD = 10\%$$

$$n = 5 \text{ años}$$

Suponemos que el precio de mercado de las acciones en cierto año "t" es de \$ 80.00

$$PM = 80$$

$$\begin{aligned} PC &= PM (1 - TD) \\ &= 80 (1 - .10) \\ &= \$ 72.00 \end{aligned}$$

$$TC = \frac{VN}{PC} = \frac{200}{72} = 2.77$$

Nos indica en este caso, que por cada obligación se tendrá derecho a 2,77 acciones

El valor de conversión de esta obligación, si se ejerce el derecho de conversión en el período "t" sería :

$$\begin{aligned} VC &= TC \times PM \\ &= 2.77 \times 80 \\ &= 221.60 \end{aligned}$$

Aqui veremos que el valor de conversi3n es mayor al valor nominal por lo que seguramente el inversionista prefiere convertir:

$$VC = 221.60 \quad] \quad VN = 200.00$$

6.1.1.4 Proyecto de emisi3n de obligaciones convertibles

La empresa "C" requiere recursos financieros por \$ 100,000.000.00 (Cien millones) para la cual emite obligaciones convertibles en acciones. Por lo que el monto de la emisi3n ser3 de \$ 100,000.000.00 dividido en 20 series ordenadas en secuencia alfabetica de la A a la T, cada serie importar3 un d3cimo de la deuda total, o sea:

$$\frac{100,000,000}{20} = 5,000.000.00$$

Cada serie, con un valor nominal de \$ 100,00 cada obligaci3n. Las obligaciones est3n agrupadas en t3tulos de 10 obligaciones cada una. Estas obligaciones ser3n de serie diferente, la emisi3n tendr3 una vigencia de 10 a3os.

Cada t3tulo llevar3 adheridos 40 cupones para cobro de intereses en forma trimestral y nueve recibos para cada una de las amortizaciones anuales, la 3ltima amortizaci3n se har3 entregando el t3tulo.

El inter3s se calcular3 sobre el monto sin amortizar. La tasa de inter3s de los cupones ser3 de 25%.

Las obligaciones serán amortizadas anualmente, empezando con la serie A y finalizando con la T, a su valor par o en su defecto, mediante conversión en acciones ordinarias de la emisora.

Los obligacionistas podrán optar por convertir durante los cinco días hábiles previos a la fecha de amortización de las obligaciones, es decir, habrá diez periodos para conversión.

La fecha de amortización será : el primer lunes del mes de febrero de cada año. El periodo de conversión iniciará el último lunes del mes de enero de cada año.

Los obligacionistas podrán canjear el valor nominal de la obligación por acciones, con un precio de conversión determinado, con una tasa de descuento de 25% sobre el promedio del precio de Mercado de las acciones de los 10 últimos días antes del inicio del periodo de conversión.

Ejemplo :

Días previos al inicio del periodo de conversión

Precio de mercado	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	50	55	60	57	55	45	40	50	45	52

Promedio aritmético del precio de mercado de las acciones:

$$PA = \frac{50+55+60+57+55+45+40+50+45+52}{10} = 50.90$$

$$PC = PM (1 - D)$$

$$= 50.9 (1 - .25)$$

$$PC = 38.175$$

$$TC = \frac{VN}{PC} = \frac{100}{38.17} = 2.619$$

El obligacionista que ejerza su derecho de conversión, recibirá por cada obligación 2 acciones y para el .619 optará entre:

- 1) Recibir en efectivo al amortización correspondiente a .619 de acción , o sea :

$$.619 \times 38.175 = 23.63$$

- 2) Pagar a la emisora la cantidad faltante para adquirir la tercera acción, esto es:

$$(1 - .619) \times 38.175 = 14.54$$

Cuando el valor de conversión para cada acción, sea inferior al valor que resulta de dividir el capital social suscrito de la emisora entre el número de sus acciones en circulación, el obligacionista podrá ejercer el derecho de conversión al valor resultante de la división.

Las obligaciones convertibles "C" podrán ser adquiridas por :

- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. En caso de ser extranjeras no tendrán el derecho de conversión.
- Instituciones de Crédito de Seguros

6.1.2 Bonos

Bonos del Gobierno federal para el pago de la Indemnización Bancaria

Valor emitido por una empresa o por el estado, que constituye la evidencia formal de una deuda, lo cual el deudor (emisor) se compromete a pagar al acreedor (comprador) a un determinado plazo, más intereses que dicha deuda genere.

Son un instrumento creado por el Gobierno Federal para el pago de la indemnización a los ex-accionistas bancarios, a raíz de la gubernización de la Banca, se emitieron por la cantidad necesaria para cubrir la indemnización, más los intereses correspondientes del 1º de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983, además del interés puede obtener una ganancia adicional; que se obtendría de la diferencia entre el importe desembolsado al adquirir el bono y el monto recibido al enajenarlo.

Características:

Emisor: Gobierno Federal a través de la S.H.C.F.

Plazo: 10 años

Valor Nominal : \$ 100.00

Tasa flotante: Trimestralmente

Cupones : La vigencia de cada uno es de 90 días

Amortización: En pagos anuales, la primera el 1° de Septiembre de 1986, los primeros seis pagos serán de 14% de su valor nominal, el séptimo de 16%.

Intereses: Las tasas y en su caso las sobretasas que devengarán los bonos serán indexadas al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones de crédito del país estén autorizadas a pagar por depósitos a plazo de 90 días, correspondientes a las 4 semanas anteriores al trimestre de que se trate.

Garantía : Directa e incondicional de los Estados Unidos Mexicanos (Gobierno Federal)

Custodia: S.D. INDEVAL S.A. de C.V.

6.1.2.2 Bonos Bancarios de Desarrollo.

Son títulos de crédito nominativo emitidos por la Banca de Desarrollo con el propósito de captar recursos de largo plazo que faciliten su planeación financiera y fomenten sus programas crediticios dentro de un marco que propicie el desarrollo ordenado del mercado de capitales.

Valor Nominativo : \$ 100.00

Plazo: 3 años con uno de gracia

Amortización: Mediante semestralidades iguales sucesivas y vencidas.

Emisor: Bancos de Desarrollo

Garantía : Sin garantía específica

Tasa de referencia : La mayor de :

- a) El promedio aritmético de las tasas de rendimiento de CETES (91 días) de las emisiones efectuadas en el mes inmediato anterior a la fecha de colocación.
- b) El promedio aritmético de las tasas de rendimiento de pagarés a tres meses en el mismo plazo.

Pago de intereses: Es en forma trimestral y revisable mensualmente.

Colocación : A través de subasta

Títulos: Uno para personas físicas y otro para personas morales.

6.1.2.3 Bonos de Renovación Urbana

Los emitio el Gobierno Federal para pagar las expropiaciones de bienes inmuebles, realizados a causa de los daños provocados por el sismo que afectó la Ciudad de México, el 19 de septiembre de 1985.

Características :

Monto : Por la cantidad de \$ 25,000,000.00 suma tomada de los avalúos de los inmuebles expropiados.

Fecha de emisión : El 12 de Octubre de 1985

Plazo para el pago.- Diez años, incluidos tres años de gracia a partir del 12 de octubre de 1985, por anualidades vencidas, en siete pagos.

Amortización : Después de 3 años de gracia, anualidades vencidas en siete pagos a partir del 12 de octubre de 1985, de modo que cada una de las seis primeras amortizaciones sea por el 14% del valor nominal y la septima por el 16%, según la siguiente tabla:

12 Octubre 1989	14%
12 Octubre 1990	14%
12 Octubre 1991	14%
12 Octubre 1992	14%
12 Octubre 1993	14%
12 Octubre 1994	14%
12 Octubre 1995	<u>16%</u>
	100 %

Tasa de interes ; Igual al promedio aritmetico de las tasas para depósitos bancarios a 90 días vigentes en las cuatro semanas anteriores a la fecha de cada pago de intereses.

Forma de pago: Los intereses se pagaran los días 12 de enero, abril julio y octubre de cada año

Valor nominal : \$ 100.00

Negociabilidad: A pesar de ser títulos nominativos se inscribirán

en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizarán en la Bolsa Mexicana de Valores.

Custodia : S.D. INDEVAL S.A. de C.V.

6.1.2.4 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal

El Gobierno Federal requiere de recursos a largo plazo para financiar proyectos de maduración prolongada acordes con la Planeación Nacional del Desarrollo, y con objeto de captar los recursos antes referidos y simultáneamente enriquecer la gama de activos financieros a disposición de los inversionistas, resulta conveniente contar con un instrumento a largo plazo a cargo del Gobierno Federal.

La S.H.C.P. emitirá Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal que documentarán créditos en moneda nacional, mismos que representarán obligaciones generales directas e incondicionales de los Estados Unidos Mexicanos. Las características y circulación de dichos

Bonos se ajustarán a lo siguiente:

- Serán títulos de crédito nominativos, negociables y a cargo del Gobierno Federal
- El valor nominal de cada título será de cien mil pesos, o múltiplos de esta cantidad
- Se emitiran a un plazo no inferior a un año

- Serán pagaderos en la Ciudad de México, Distrito Federal, en las oficinas del Banco de México, por su valor nominal.
- Podrán o no devengar intereses, quedando facultada la S.H.C.P. para colocarlos a descuento a bajo par.
- Los montos, rendimientos, plazos, condiciones de colocación y amortización, así como las demás características específicas de las diversas emisiones, serán determinadas por la S.H.C.P., oyendo previamente la opinión del Banco de México.

El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación, compra y venta, redención y en su caso, pago de intereses de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.

La colocación de los Bonos podrá efectuarse directamente a través de Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa.

Los títulos se mantendrán en todo tiempo en depósito centralizado en administración en el Banco de México, o en la entidad que éste indique al efecto, por cuenta de los tenedores.

El depositario efectuará todas las transmisiones de los Bonos mediante traspasos en las cuentas de depósito que lleve a los respectivos depositantes, quedando facultado para transferir en esta forma la titularidad de uno o más de estos Bonos.

En la determinación de la emisiones y sus respectivas caracte-

ísticas, deberán considerarse las condiciones de los mercados créditos, las necesidades de financiamiento de proyectos de desarrollo de larga maduración, así como el objetivo de propiciar un sano desarrollo del mercado de valores.

6.1.2.5 Petrobonos

Certificados de participación en un Fideicomiso constituido en Nacional Financiera por el Gobierno Federal cuyo patrimonio son los barriles de petróleo crudo, calidad Itsmo, que el Gobierno adquiere de Petróleos Mexicanos, este petróleo se cotiza en dólares, lo que le da al inversionista un respaldo para su patrimonio ante fluctuaciones en la situación cambiaria.

Se emiten a plazo determinado, tres años, plazo en el que se amortizan a su valor nominal, más, si así no sucediera, las ganancias del capital que se determinarían de la diferencia que resulte entre el importe a que se adquirió el petróleo que respalda los títulos y su precio de venta.

Por lo anterior podemos observar que este instrumento ofrece los siguientes atractivos:

- Hay una garantía a través del Fideicomiso, de modo que no podrán amortizarse abajo de su valor nominal.
- La garantía, los barriles, dependen de dos factores clave:

- + Precio del petróleo crudo calidad itsmo
- + Paridad peso-dólar Por lo que si sube el petróleo o el dólar hay ganancias de capital.
- + Rendimiento trimestral de garantía

Características :

Emisor : El Gobierno Federal, representado por la S.H.C.P.

Fecha de emisión: Una o dos veces por año

Valor nominal : \$ 1,000.00 y \$ 10,000.00

Pago de intereses : Se efectúan cada trimestre

Valor de mercado Precio máximo de garantía del petróleo calidad Itsmo.

Amortización : Será el que se obtenga del producto de multiplicar el número de barriles que respaldan el título por el promedio ponderado del precio de exportación del crudo de alta calidad (Itsmo) en un lapso cercano al vencimiento por el tipo de cambio controlado.

Plazo : tres años por emisión

Tasa de interes : Cantidad de petróleo por tipo de cambio por precio de barril de petróleo. El valor de venta se calcula multiplicando el número de barriles que amparan la emisión, por el precio del petróleo Itsmo de exportación y se realiza la conversión dólar

peso, al tipo de cambio controlado vigente, al resultado se le resta los rendimientos trimestrales pagados para obtener así el valor teórico del petróleo.

Decimo Cuarta Emisión de Petrobonos

El comité técnico y de distribución de fondos del fideicomiso Petrobonos, acordó emitir, una nueva emisión de certificados de participación denominada " petrobonos decimocuarta emisión, mayo de 1987 "

Los principales cambios de diseño esta nueva emisión 1987 II, respecto de las características de la última emisión, Petrobonos 1987, son básicamente dos:

Eliminar el precio de garantía

Disminuir a dos puntos la sobretasa sobre el libor, que conforman la tasa de interés mensual que devengará el instrumento.

Ambas modificaciones atienden las siguientes consideraciones:

Congruencia del instrumento, que es deuda doméstica del Gobierno Federal, con el esquema de renegociación de la deuda externa en el que se ligó su monto a la evolución de los precios futuros del petróleo en el mercado internacional.

Expectativas de una situación favorable en el mediano

y largo plazo para el mercado internacional del crudo.

Expectativas de firmeza en las tasas de interes en dólares en el mercado financiero para el mediano plazo.

Mejoramiento visible de las condiciones del mercado financiero interno, notándose una menor demanda real de crédito por parte del Gobierno Federal, así como un continuo proceso de repatriación de capitales que contribuye a la estabilidad cambiaria actual.

Características

Monto de la emisión : 100 000 000 .00 de pesos

Barriles de petróleo que amparan la emisión : 4,255,500 barriles de petróleo crudo de calidad normal de exportación del área del Istmo.

Precio inicial de colocación : a su valor nominal de 10,000.00 pesos

Contenido de petróleo por certificado : .4255002 barriles por certificado de 10,000 pesos.

Precio inicial del barril que respalda la emisión: Con base en el esquema vigente de precios de Pemex, se tomará como referencia la cotización denominada " cotización de América " o su equivalente.

A la fecha de emisión, el precio inicial fue de 18.65 dólares estadounidenses por barril, precio que se considera fijo para efectos

de cálculo del rendimiento mínimo garantizado y variable para efectos de cálculo del valor de amortización.

Día de oferta : 29 de mayo de 1987

Fecha de emisión : 29 de Mayo de 1987

Plazo : 3 años

Fecha de amortización : 29 de mayo de 1990

Inscripción : Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores, y Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

Registro : Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Denominación : Desde 10,000 pesos y sus múltiplos

Titularidad : Nominativa

Luugar de adquisición : En las sucursales de Nacional Financiera, SNC, y Banco Internacional, SNC, en todo el país, así como en Casas de Bolsa.

Rendimiento mínimo garantizado : El rendimiento mínimo pagantizado no deducible del valor de amortización será pagadero en forma mensual conforme con el siguiente procedimiento:

- a) La fiduciaria revisará trimestralmente el último día hábil

de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año, la tasa básica sobre la que se pagará mensualmente el rendimiento.

- b) La tasa básica será el promedio mensual de la tasa libor a 6 meses publicada en el Diario Wall Street Journal del mes natural a que corresponda la fecha de la revisión.
- c) A la tasa básica se le sumarán 2 puntos, para determinar la tasa de referencia, misma que será publicada oportunamente por la Fiduciaria en los diarios de mayor circulación del país.
- d) El pago mensual de intereses que será el cociente de dividir la tasa de referencia entre 12. El contenido de petróleo por certificado. El precio inicial del barril. El tipo de cambio contralado de equilibrio peso/dólar o su equivalente de compra, publicado en el Diario Oficial de la Federación, un día hábil anterior a la fecha del pago del cupón.

Valor de amortización : Será el valor nominal más, en su caso, la ganancia de capital. Esta se determinará a partir de la diferencia entre el importe al que se adquirieron los barriles de petróleo que respaldan los Certificados y el monto que se obtenga por su venta.

Reserva d Garantfa : De conformidad con las disposiciones vigentes en materia de fideicomisos, el gobierno federal ha constiuído además una reserva adicional de 425,500 barriles de petróleo para cubrir cualquier eventualidad.

6.1.2.5.1. Analisis para la toma de Decisiones acerca de los Petrobonos

Un petrobono se puede analizar desde dos puntos de vista basicamente:

- 1) Se puede considerar como un instrumento de rendimiento y compararse contra otras tasas de interés
- 2) Puede verse como un instrumento de cobertura contra fluctuaciones en el tipo de cmbio y alzas en el precio internacional del petróleo mexicano.

La mayor o menor importancia que cobra cada punto de vista en el enfoque del análisis, depende de las circunstancias que rigen en el momento de tomar la decisión.

Los principales factores que se estudian para respaldar las decisiones son :

- a) Tipo de cambio
- b) Precio del petróleo
- c) Tasas de interés
- d) Precio de México (exportación)

Ejemplo :

Calculo del cupón 3 del Petrobono 85

Contenido del petróleo del petro 85 : .01676952 de barril

El interés que paga es el 12% anual bruto en especie:

$$0.01676952 \times .12 = 0.00201234 \text{ de barril al año}$$

Y cada cupón paga:

$$.00201234/4 = 0.00050309 \text{ de barril al trimestre}$$

Para calcular el valor del cupón 3 en pesos:

paridad de dos días antes que pague : enero 29	399.48
X	X
valor fijo de barril para intereses	27.75
contenido de petróleo por cupón	.00050309
valor bruto	5.576926
-	-
impuesto = 2.52/ 4	.63
Valor neto	4.94699064

CAPITULO VII

MERCADO DE CAPITALES

RENTA VARIABLE

7 Valores de Renta Variable

El mercado accionario o de renta variable es el sistema mediante el cual se hacen transferencias de títulos representativos de capital.

Dicho capital se divide en acciones transferibles, cada una de las cuales representa una fracción determinada del total. En lo anterior se encuentra la esencia de la forma de organización de las sociedades anónimas, ya que el dividir su capital, como antes se menciona, buscan como objetivo el permitir la participación en una misma empresa a muchos propietarios.

Como instrumento representativo de este sector tenemos a las acciones, pero antes de entrar en materia es necesario conocer los siguientes conceptos :

Todas las organizaciones mercantiles; sociedades de capitales, sociedades de personas y propietarios individuales, obtienen parte de sus fondos de los inversionistas que participan en el capital social. De hecho el capital social generalmente constituye la fuente inicial de fondos en un nuevo negocio y es la base de apoyo para todas las deudas en que puede incurrir. Así además de ser simplemente una fuente de fondos, el capital social es el cimiento de toda la estructura financiera de una empresa. Más aún, los dueños del capital generalmente son los respon-

sables de la administración y también corren con la mayor parte de los riesgos financieros y de operación, inherentes a la marcha del negocio.

" El capital propio respecto al ajeno (financiamiento) es aquella parte que permanece invertida indefinidamente en la empresa. Esta porción está apropiada por plazo indefinido sin existir compromiso para reintegrarla salvo en caso de disolución de la sociedad o bien de quiebra en cuyo caso se prorratará el remanente ". (7)

Capital Autorizado.- Es el total de acciones de cualquier naturaleza, autorizadas en el acta constitutiva de la sociedad pudiendo estar total o parcialmente pagadas o bien no emitidas.

Capital Suscrito.- Aquella parte del capital social de una sociedad, para lo cual ya hay una obligación por parte de los socios de efectuar las aportaciones relativas.

Acción.- Título valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el accionista con la empresa y ante terceros.

7.1. Clases de Acciones

Amortizable.- Aquella acción susceptible de ser redimida o pagada.

Autorizadas.- Son el total de acciones de todas clases que a una sociedad se le permite emitir de acuerdo con su acta constitutiva, independientemente de qué acciones son vendidas y cuales no, y sin tomar en cuenta el precio en que se venden. La cantidad de acciones autorizadas permanecen sin cambio. El número de ellas no puede ser ampliado ni disminuído sin que se hagan las modificaciones de rigor en el acta constitutiva.

Bursátil .- Aquella que tiene la característica de bursatilidad, es decir, tiene un nivel elevado de operaciones en forma tal que garantiza la liquidez en el momento que se desca. Cabe también hacer comparaciones entre dos acciones para determinar cual es la acción más bursátil; será aquella que tenga un mayor nivel de operaciones en bolsa.

Circulación restringida.- Es aquella que tiene una condición legal para poder ser transmitida en la escritura legal, podrá pactarse que la transmisión de las acciones nominativas, solamente se hará con la autorización del Consejo de Administración; éste podrá negar la autorización designando un comprador de las acciones al precio correspondiente en el mercado.

De Crecimiento.- Suele denominarse así a la acción de aquella empresa que acostumbre reinvertir las utilidades que genera de forma tal que se garantice el crecimiento y el mismo se vea manifestado en los precios a que se cotiza en Bolsa.

Goce.- Aquellas que se emiten en lugar de las acciones amortizadas cuando así lo prevenga expresamente la escritura social. Tienen derecho a las utilidades líquidas, después de que se haya pagado a las acciones no reembolsables del dividendo señalado en la escritura social. La misma escritura podrá también conceder el derecho de voto a estas acciones. En caso de liquidación concurrirán con las no reembolsables, en el reparto del haber social después de que éstas hayan sido íntegramente cubiertas, salvo que en la escritura social se establezca un criterio diverso para el reparto del excedente.

Industria o Trabajo.- La ley General de Sociedades Mercantiles establece en el artículo 114, que se podrán emitir acciones especiales cuando así lo estipule la escritura social de la empresa, a favor de aquellas personas que presten sus servicios a la sociedad. En estas acciones se hará constar que son intransferibles y además todas las normas respecto a la forma, valor y otras condiciones que les correspondan.

De Rendimiento.- Suele denominarse así a las acciones de aquella emisora que tiene la política de entregar dividendos en una forma más o menos continua a sus accionistas.

De Tesorería.- Son acciones pagadoras de las cuales no se ha efectuado ninguna exhibición. Las únicas que pueden emitir dichas ac-

ciones son las sociedades mercantiles de capital variable. Sin embargo, el artículo 81 de la Ley del Mercado de Valores contempla la excepción para sociedades anónimas de capital fijo, que podrán emitir acciones no suscritas para su colocación entre el público siempre que se mantengan depositadas en el IN-DEVAL y se cumpla con las siguientes condiciones:

- No tienen titular, han sido emitidas pero no existe persona alguna que las suscriba
- Se encuentran en poder de la sociedad emisora
- Representan una porción del capital social nominal
- El monto de estas acciones no podrá ni puede ser aumentado sin que se paguen íntegramente las emitidas con anterioridad.

Es importante señalar que las sociedades anónimas no pueden adquirir sus propias acciones, salvo por adjudicación judicial en pago de créditos de la sociedad. En tal caso la sociedad venderá las acciones dentro de tres meses a partir de la fecha en que legalmente pueda disponer de ellas; si no lo hiciere en ese lapso, las acciones quedarán extinguidas y se procederá a la consiguiente reducción del capital. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad, no podrán ser representadas en las asambleas de accionistas.

Liberada.- Son aquellas cuyo valor está totalmente cubierto.

También se incluyen aquellas que se reparten a los accionistas como resultado de una capitalización según acuerdo de la Asamblea General Extraordinaria de accionistas. Los títulos de las acciones o los certificados provisionales deberán expresar las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista a la indicación de ser liberada. Las sociedades anónimas tendrán un registro de acciones que contendrá la indicación de las exhibiciones que se efectúen.

Suscrita.- Aquella acción por la cual alguien se ha comprometido a pagar su valor, la acción suscrita puede no estar pagada y puede, asimismo, ser de diferentes tipos de acciones.

Nominativas.- Cuando el título lleva explícitamente el nombre de la persona que la posee, los derechos y obligaciones no son transferibles.

Pagadora.- Son aquellas que estando suscritas no están pagadas con la exhibición total de su valor. La distribución de utilidades y de capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones. En caso de que la exhibición no se haga en el tiempo oportuno previsto, la sociedad procederá a exigir judicialmente en la vía sumaria, pago de exhibición, o bien a la venta de las acciones.

Preferentes.- Otorgan derecho a percibir utilidades de la compañía antes que las comunes; también tienen prioridad sobre éstas en caso de reembolso de capital si la compañía se liquida. Únicamente tienen derecho a voto en asambleas extraordinarias. Son preferentes en cuanto a dividendos.

Preferentes Acumulativas.- Son aquellas en las que si no se cubre el dividendo a que tienen derecho en un año o varios, se les acumulará hasta cubrirlos totalmente con base a las utilidades generadas por la empresa.

Preferentes No Acumulativas.- Cuando los estatutos, como en la acción misma se especifica que en el caso de que los fondos generados por la empresa en un ejercicio resulten insuficientes para cubrir parte o todo el dividendo preferente, se considera que la empresa no tiene obligación alguna para completarlo o cubrirlo en los ejercicios subsiguientes, por lo tanto se puede dar por perdido.

Preferentes No Participantes.- Son aquellas que en los términos de la emisión perciben un dividendo preferente exclusivamente. En el caso de decretarse otro dividendo sin importar la cantidad, será para acciones comunes.

Preferentes Participantes.- Son las que además de percibir el dividendo preestablecido participan con las comunes del remanente establecido como dividendo.

Comunes.- Otorgan a sus tenedores derechos y obligaciones sobre la toma de decisiones y políticas de la empresa, dan derecho a percibir dividendos después de que la empresa pague los dividendos correspondientes a las acciones preferentes.

Sin emitir.- Las empresas no están obligadas a emitir el total de sus acciones y frecuentemente no lo hacen. (Si el sobrante de acciones autorizadas respecto a las emitidas, constituye las acciones sin emitir).

7.1.1 Financiamiento con Acciones

El financiamiento con acciones requiere más que la sola determinación de emitir las y venderlas en cierta cantidad. Supone que se haya escogido, cuales a emitir entre la variedad existente.

Desde el punto de vista de la empresa emisora, las acciones son mercancías que se pretenden colocar entre el público. Como cualquier otro producto, deben ser lo más atractivas posibles, para que se puedan vender en condiciones ventajosas para el inversionista, es la posibilidad de participar como socio de la empresa.

Consecuentemente, las acciones se emiten con distintas características proveyendo múltiples combinaciones de los siguientes elementos :

- Riesgo
- Control

La importancia de cada una de ellas varia en la posición que tome el inversionista ya que si es precavido sacrificará un poco del ingreso a favor de una mayor seguridad, en tanto que el especulador asumirá un mayor riesgo que se verá compensado con un ingreso mayor. Cuando lo que se persigue es el control, el comprador no tomará en cuenta el riesgo ni el ingreso, lo cual es difícil de obtener ya que en nuestro País este mercado opera dentro de un círculo vicioso, en donde las sociedades conservan la mayor parte de las acciones para no perder el control por lo que el inversionista no se siente protegido frente a esas mayorías.

Cuando la empresa vende sus acciones para procurarse fondos necesarios, se supone que periódicamente otorgará a los inversionistas alguna retribución por el capital invertido en forma de dividendo sin constituir por el capital invertido en forma de dividendo sin constituir esto una obligación, cuando los fondos repartibles sean insuficientes, o los proyectos de ampliación exijan una utilización óptima de recursos.

Prácticamente todo o la mayor parte del capital original y parte muy importante del que posteriormente se adquiere se origina mediante la venta de acciones.

Una acción puede producir:

Ganancias de Capital.- Cuando el valor en el momento de venta sea mayor al desembolso hecho al adquirirla, si el proceso de venta es menor resultaría una pérdida.

Dividendos.- Los copropietarios de una negociación participan de su prosperidad, recibiendo proporcionalmente sus acciones cualquier producto que se decréte distribuir entre ellas, pudiendo ser en efectivo representan una parte de las utilidades de la empresa o en acciones cuando se da a los aumentos cierto número de acciones adicionales a las que se tienen.

7.1.2. Factores que afectan el precio de las acciones

Factores Directos

1) Resultados de las empresas

- Análisis fundamental
- Boletín B-10

2) Trato a los accionistas

- Dividendos en efectivo
- Dividendos en acciones
- Aumentos de capital
- Ajustes técnicos

Factores Indirectos

1) Tasas de Interés

- Concepto múltiple precio-utilidad

2) Bursatilidad

Otros Factores :

1) Entorno económico

- Crecimiento económico
- Inflación
- Liquidez en el sistema financiero
- Tipo de cambio

2) Ambiente Político y Social

3) Condiciones Internacionales

- Precio del petróleo
- P.N.B. E.U.A.
- Tasas de Interés E.U.A.

Estos títulos tienen un significado diferente para las dos partes involucradas:

Para la empresa o emisor.- La colocación de acciones es un medio

de financiamiento ya que divide el monto a financiar entre un número específico de acciones, dándole a cada título un valor nominal. A la vez proporciona una parte alcuota de la empresa al tenedor de la misma, esto va en relación al número de acciones emitidas.

Para el accionista.- Representan una inversión permanente con opción a que si en un momento dado ya no desea tener sus recursos en la empresa puede venderlas parcial o totalmente pues son transferibles por lo que concierne a los productos de su inversión, éstos están relacionados con el desenvolvimiento de la empresa; si genera grandes utilidades se obtienen buenos dividendos y por el contrario si las utilidades son bajas el dividendo correrá la misma suerte, incluso se puede llegar a omitir.

Lo mismo puede decirse con respecto a su valor ya que dicho precio puede oscilar positiva o negativamente de acuerdo al desarrollo de la empresa entre otros factores.

Tienen los siguientes derechos:

- Dirigir la empresa
 - a) elegir directores
 - b) Inspección de libros

- Sobre el patrimonio de la empresa

- a) Recibir dividendos cuando sean decretados o determinados
 - b) Recibir una parte proporcional del patrimonio de la empresa, cuando ésta sea liquidada, vendida o permutada.
- Modificar la constitución original de la sociedad
- a) Aprobar modificaciones de la escritura constitutiva
 - b) Aprobar cambios en el objeto social de la compañía
 - c) A suscribir en igualdad de condiciones las siguientes emisiones de acciones
 - d) Aprobar cambios en los estatutos y reglamentos

Características Generales

Definición ,- Es un título de crédito que representa una parte del capital social, que incorpora y representa los derechos y obligaciones de los socios, relacionados con su participación en la vida social de la organización

Valor Nominal ,- Pueden o no contener expresión nominal

Plazo Vida de la empresa

Emisor ,- Empresas grandes con varios años de establecidas.

Rendimiento .- a) Vía resultado de capital;Diferencial entre precio de compra y precio de venta

b) Vía dividendos

7.2 Certificados de Aportación Patrimonial (Caps)

En 1982 a consecuencia de la Gobiernización de la Banca Mexicana, dichas Instituciones suspendieron sus actividades en el ámbito bursátil y no es hasta 1987 cuando las autoridades Hacendarias autorizaron la venta a particulares del 34%,representativo del capital social de las sociedades Nacionales de Crédito, cuyo fin es la obtención de recursos frescos del público inversionista que serán destinados a la expansión operativa del sistema bancario.

Son títulos de crédito que representan la participación en el capital social de una Sociedad Nacional de Crédito y responsabilidad limitada a su aportación,dichos títulos constituyen el medio del ejercicio de los derechos corporativos y patrimoniales que marca la propia ley

Unicamente personas físicas de nacionalidad mexicana,o personas morales de nacionalidad mexicana,en cuyos estatutos figure la cláusula de exclusión de extranjeros,podrán adquirirlos.

La violación a esta disposición dará lugar a la pérdida del certificado o certificados de aportación patrimonial, en favor de la nación.

La serie "a" representará en todo tiempo el 65% del capital y la sociedad y solo será suscrita por el Gobierno Federal, se emitirá en un solo título que no llevará cupones, el cual será intransmisible y en ningún caso podrá cambiar su naturaleza a los derechos que confiere el propio Gobierno Federal .

La serie "b" representará el 34% restante del Capital Social podrá ser suscrita por el Gobierno Federal, por entidades de la Administración Pública Federal Paraestatal, por los gobiernos de las entidades federativas y de los municipios, por los usuarios del servicio público de Banca y Crédito y por los trabajadores de la sociedad,

Los títulos que la representen podrán amparar uno o varios certificados, tendrán numeración progresiva y llevarán adheridos cupones nominativos y numerados para el cobro de utilidades.

La cantidad de títulos que se podrán adquirir en una o más operaciones de Caps de la serie b, no será por más del 1% del capital pagado de una sociedad nacional de crédito. Este límite se aplica de acuerdo a las disposiciones de carácter general

que expida la S.H.P.C., a las consideraciones que para estos efectos debe dar una sola persona.

Las entidades de la Administración pública Paraestatal, los Gobiernos de las Entidades Federativas y de los Municipios, podran tener certificados que no excedan del 5% del capital pagado de la emisora en cuestión.

CAPITULO VIII

SOCIEDADES DE INVERSION

Los portafolios o carteras son un tipo de inversión diversificada de instrumentos financieros tanto de renta fija como de renta variable, que tienen por objeto la conservación del capital en términos reales y obtener utilidades superiores a la inflación en el largo plazo. Estos portafolios se adecúan a la época actual en la cual, entre otros, los eventos políticos y los cambios económicos se suceden con tanta frecuencia que cualquier inversionista debe estar preparado para ajustar sus posiciones y estrategias de inversión a través de un análisis profundo y profesional.

Para lograr lo anterior, se invierte en una combinación de instrumentos tales como :

- Todo tipo de acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores
- Petrobonos
- Certificados de la Tesorería de la Federación (cetes)
- Certificados de depósitos bancarios emitidos por instituciones de crédito
- Operaciones a Plazo
- Papel Comercial
- Aceptaciones Bancarias
- Cualquier otro instrumento que autorice la Comisión Nacional de Valores

Los posibles adquirientes pueden ser de tres tipos:

- Personas Físicas
- Fideicomisos cuyos fideicomitentes sean personas físicas y Fondos de ahorro.

Cada persona que invierte tiene la posibilidad de diversificar su patrimonio en la combinación más adecuada de renta variable y renta fija, de acuerdo a sus necesidades, en los diversos portafolios, los cuales pueden ser:

- Discrecionales .- En donde el inversionista autoriza a la Casa de Bolsa el manejo de sus inversiones, en la forma en que esta última lo crea conveniente.
- No Discrecionales.- Donde el inversionista opta por tomar las decisiones de inversión utilizando a la Casa de Bolsa como mero intermediario.

La ventaja de formar una cartera es obtener en una sola inversión la diversificación de su patrimonio en los instrumentos más adecuados, sin preocuparse por tener que tomar decisiones de inversión periódicamente, para poder proteger su capital en el tiempo, teniendo la seguridad que éste está en manos profesionales.

Dada la naturaleza de los portafolios, las decisiones de inversión

que se toman son conservadoras, ya que se invierte en instrumentos recomendados por el análisis. Así, solo queda reunir las mejores condiciones de seguridad y rendimiento, puesto que algunos de los instrumentos por sus características están sujetos a fluctuaciones que afectan directamente al valor de los portafolios.

8.1 Antecedentes

En 1860 el joven escocés Robert Fleming se disponía a realizar un viaje de negocios a Estados Unidos, motivo por el que un grupo de amigos le encargaron la compra de acciones de diversas compañías en los mercados de valores de ese país.

A Fleming le preocupó el amplio margen de riesgo que significaba una inversión de tal tipo en aquellos momentos de incipiente desarrollo industrial. Así, decidió reunir todas las inversiones en un fondo común y distribuir a cada uno de los interesados una parte alícuota de dicho fondo. Según varios tratadistas, había nacido el primer fondo de inversión mobiliaria.

En América Latina, México ha sido el pionero en lo que toca a sociedades de inversión pues su primer precepto legal data de 1950.

Luego de la Reforma comprendida en el Decreto del 31 de Diciembre de 1963 y el ajuste en relación a la extranjería a que se refie-

re el decreto de 1965, las sociedades de inversión operaron hasta 1980, conforme a la ley que se publicó el 31 de diciembre de 1975. Sin embargo, con el desarrollo del Mercado de Valores, el legislador comprendió la necesidad de hacer de las sociedades de inversión instrumentos más ágiles para el inversionista y así, en la reforma a la Ley, el 31 de diciembre de 1980 se permite que las sociedades de inversión operen como sociedades abiertas, es decir, que tengan la posibilidad de recomprar los títulos a sus inversionistas. Esta reforma marca en realidad, el verdadero nacimiento de las sociedades de inversión y permite que proliferen en el Mercado de Valores Mexicano.

Antes de 1980 existían sólo 4 sociedades de inversión, todas administradas por Instituciones Bancarias. Aún cuando a esa fecha sus activos representaban una cantidad importante de efectivo, no habían obtenido el desarrollo que de ellas se esperaba, si bien pudieron haber cumplido sus objetivos, modestos ciertamente, en función de las dimensiones del Mercado Mexicano de hace un cuarto de siglo. Originalmente la Ley no hacía referencia a ningún tipo específico de sociedad de inversión, no obstante, únicamente se autorizaban las de renta variable.

Los años de 1980 a 1982 fueron difíciles para su desarrollo, por la caída pronunciada en el precio de las acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores ocurrida durante los años de 1979,

1980 y 1981, que causó gran desánimo en los inversionistas de los fondos, quienes canalizaron sus recursos a instrumentos alternos que ofrecían rentabilidad fija.

Paralelamente y como resultado de las épocas de incertidumbre, provocaron la aparición de las sociedades de inversión de renta fija, que permitieron el aviso de los ahorradores al mercado de dinero.

8.2 Las Sociedades de Inversión en México

Los antecedentes mencionan que las sociedades de inversión aparecieron en mercados bursátiles altamente desarrollados. Este no fue el caso en México, toda vez que el mercado bursátil nacional empezó a desarrollarse hace apenas unos cuantos años, habiendo sido casi simbólicas sus operaciones

En tal virtud, el día 4 de enero de 1951 se expidió la Ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión, y su reglamento el 18 de octubre del mismo año. Esta ley estableció como finalidad "efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles", siendo aplicable a cualquier sociedad dedicada a realizar tales actos. Como se aprecia, no fijaba normas que permitieran una distinción precisa de las sociedades de inversión y el reglamento, por su parte deba a las cuotas de inscripción el carácter de

créditos fiscales.

Casi cuatro años después, el 31 de diciembre de 1954, se expidió la Ley de Sociedades de Inversión, que subsanó las fallas de la anterior, precisando la naturaleza de estas sociedades, al señalar la composición de sus activos y al consagrar el principio mismo de la diversificación de riesgos.

Un año después, el 31 de diciembre de 1955, se expidió otra nueva Ley de Sociedades de Inversión, la cual, en los antecedentes expuestos por la Comisión Nacional de Valores, establecía los fines de las Sociedades de Inversión. Esta es la que se encuentra actualmente en vigor, habiendo sido reformada el 30 de diciembre de 1963, el 25 de diciembre de 1965, el 29 de diciembre de 1978 y el 30 de diciembre de 1980. En éstas se permite que operen como sociedades abiertas, es decir, que tengan la posibilidad de recomprar los títulos a sus inversionistas.

Las Sociedades de Inversión son sociedades anónimas creadas con la finalidad de adquirir y administrar portafolios de inversión, con el objeto de proporcionar a sus inversionistas un mayor crecimiento en su patrimonio.

Se pueden definir también como instituciones que concentran el dinero de numerosos ahorradores y lo invierten, por cuenta y a beneficio de éstos, en un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender en

ningún caso intervenir en la gestión de las sociedades en las que participan.

En esencia, la sociedad de inversión, por la diversificación que permite, disminuye los riesgos de la inversión bursátil y promedia las utilidades.

Estas están autorizadas para operar como tales por la S.H.C.P. y se encuentran reguladas en su función por la Comisión Nacional de Valores, organismo gubernamental que ejerce control y vigilancia sobre ellas, mediante la aplicación de reglas de carácter general.

Participar en un Fondo de Inversión, implica "tener parte" en cada uno de los valores que integran su cartera. La operación de un fondo de inversión implica manejar montos considerables lo que permite aprovechar ventajas que difícilmente pueden obtener los pequeños inversionistas aisladamente.

A través de sus fondos de inversión este tipo de sociedades "piensa" y actúa por sus beneficiarios en la forma en que ellos lo harían si tuvieran el tiempo, la experiencia y la información suficientes y oportunas para la toma de decisiones que tienden a ser óptimas.

Las Sociedades de Inversión constituyen además un instrumento adecuado para incrementar la oferta y la demanda en el mercado de valores y dar acceso a los pequeños inversionistas a los beneficios que éste ofrece, proporcionando la posibilidad de contar con una

inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Existe una limitación total para participar en el capital de estas sociedades, a gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior y agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, sea cual fuere la forma que revistan; directamente, o a través de otra persona.

8.3. Finalidad de las Sociedades de Inversión

Por su naturaleza, la cartera que integran los fondos de las Sociedades de Inversión es dinámica. Los constantes cambios en la situación económica y la captación o retiro de recursos de los participantes de las sociedades, da lugar a que constantemente se estén evaluando diversas opciones y estrategias.

La administración de las Sociedades de Inversión está en manos de personal profesionalmente capacitado, dentro de las Casas de Bolsa, cuya función principal es la de vigilar y analizar las diferentes alternativas de inversión con el fin de lograr beneficios posibles a sus participantes.

Las inversiones realizadas, aún cuando se proyectan al mediano y largo plazo, ofrecen liquidez, ya que los participantes pueden vender sus acciones prácticamente cuando lo deseen.

Las Casas de Bolsa fungeñ como administradoras de estas sociedades

y basadas en información, así como en su infraestructura y experiencia, ofrecen rendimientos a los inversionistas, los que además se desenvuelven en un ámbito de competencia entre las Casas de Bolsa por servir mejor al público.

La utilidad o rendimiento que se recibe al invertir en una Sociedad de Inversión se refleja tanto en el diferencial que resulta entre el precio que adquirieron las acciones y el precio en que las vendan de acuerdo a la valuación efectuada el día que se realiza la operación, así como en los dividendos que pague la sociedad. Este dividendo representa las utilidades realizadas por dicha sociedad entre sus inversionistas en una forma proporcional al capital que poseen.

Características:

- a) El acto de unir recursos en una propiedad colectiva en donde cada unión o certificado de participación en una propiedad fraccional de activos, representada por valores, cuyos beneficios se aplican en proporción a la tenencia de cada inversionista.
- b) La inversión de los recursos comunes en una cartera diversificada con el propósito de disminuir riesgos, optimizar rendimientos y tener movilidad en las inversiones, a fin de aprovechar las diversas opciones que los mercados de valores presentan en cada momento.

8 4 Clasificación dde las Sociedades de Inversión

Es en el artículo 4° de la Ley de Sociedades de Inversion donde se hace mención a los siguientes tipos de sociedades:

- a) Sociedades de Inversión Comunes.- Se pueden definir como instituciones que concentran el dinero de numerosos ahorradores y lo invierten por cuenta y a beneficio de éstos entre un amplio y selecto grupo de valores de renta variable y sin pretender en ningún caso intervenir en la gestión de las sociedades en las que participan.
- b) Sociedades de Renta fija.- Son un medio de acceso al mercado de dinero para los pequeños y medianos inversionistas en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva y que simultáneamente fortalece el mercado secundario de los títulos de renta fija y el mercado de dinero.
- c) Sociedades de Capitales.- Están autorizadas para operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo, o sea que destinan sus recursos a financiar pequeñas empresas, lo cual implica un alto riesgo.

SOCIEDADES DE
INVERSION

COMUNES

RENTA

CAPITALES

FIJA

Las Sociedades de Inversión están reguladas por la Ley de Sociedades de Inversión, así como por las circulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

Las organizaciones que vigilan y auxilian a las sociedades de inversión son :

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Comisión Nacional de Valores
- Banco de México
- Bolsa Mexicana de Valores

Ventajas que ofrecen :

- Seguridad .- La unversión no corre riesgos innecesarios ya que se aprovecha la experiencia de las Casas de Bolsa para ofrecer ganancias en un marco de resguardo que pueda lograrse dentro de cada tipo de inversión; además, la S.H.C.P. regula e inspecciona las operaciones a través de la Comisión Nacional de Valores.

- Diversificación.- El caudal de recursos que capta la sociedad se invierte en forma amplia entre diversos instrumentos, entre los cuales se combina la alta seguridad de algunos con los altos rendimientos de otros y la liquidez, dando como resultado un nivel adecuado de todas esas características a cada inversionista.

- Liquidez.- Es la facilidad que tiene el inversionista para recuperar su dinero cuando lo desea. Los valores de los fondos de inversión gozan de una agil convertibilidad en efectivo.

- Rentabilidad.- Que permite obtener un ingreso periódico sin reducir el patrimonio básico de la inversión; se refiere a la regularidad para recibir una renta.

- Protección.- Mediante la obtención de buenos rendimientos

dividendos e intereses cobrados sobre los valores que integran la cartera de los fondos de las sociedades de inversión, se ofrece una protección contra la inflación.

- Revalorización.- Referida a la parte de la inversión aplicada en aquellos valores cuyo precio fluctúa de acuerdo a las condiciones del mercado, que ofrece la posibilidad de obtener incrementos en el valor de las carteras.
- Flexibilidad en el ingreso.- Para disponer de los rendimientos, a través de dividendos, mediante varias opciones que van desde el retiro total de fondos, hasta su reinversión.
- Depósitos en cuentas de cheques.- En caso de efectuar un retiro se deposita en la cuenta de cheques que se indique.
- Manejo profesional y administrativo a bajo costo.- La supervisión profesional en la administración e inversión de los recursos, que es el elemento esencial para cubrir el aspecto de rendimiento y protección del capital integrado al cuidado de la sociedad de inversión y que gracias a que éstas generan economías de escala, el costo de esa asesoría financiera repercute de manera casi imperceptible en el rendimiento de los inversionistas.
- Liquidaciones parciales.- Podrán otorgar liquidez a sus inversiones, vendiendo parcialmente su tenencia de accio-

nes,estndo en posibilidad de diversificar sus inversiones al liberar parte de sus recursos.

- Información disponible.- Tienen la obligación de proporcionar continuamente (trimestral) información completa sobre el desempeño de su administracion.

Las personas físicas o morales que soliciten concesión para constituir una sociedad de inversión,se sujetarán a los requisitos siguientes : (7)

- I - Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva,que contendrá:
 - + los nombres,nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyen la sociedad.
 - + El objeto de la sociedad
 - + Razón social o denominación
 - + Duración
 - + Importe del capital social
 - + Aportaciones en dinero o en otros bienes de cada socio
 - + Domicilio
 - + Forma de administrarse
 - + Designación o nombramiento de los administradores
 - + Forma de hacer la distribución de las utilidades o pérdidas entre los miembros

- + Importe del fondo de reserva
- + Casos de disolución
- + Bases de liquidación de la sociedad

- II.- Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración y de los principales funcionarios, así como la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que dichas personas tengan en el mercado de valores.
- III.- Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.
- IV.- Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad, que indique por lo menos:
- a) Los objetivos que perseguirá
 - b) La política de adquisición y selección de valores
 - c) Las bases para realizar la diversificación del activo
 - d) Los planes para poner en venta las acciones que emita
 - e) Las bases para aplicar utilidades
 - f) La política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios, tratándose de las sociedades de renta variable, fija y de capitales.
 - g) La denominación de la sociedad operadora o, en su caso, casa de bolsa que le prestara sus servicios.

El régimen de inversión de estas sociedades, se sujetará a las siguientes reglas (8):

- I.- Por lo menos, el 94% de su activo total estará representado en efectivo y valores
- II.- Los gastos de establecimiento, organización y similares no excederán del 3% de la suma del activo total
- III.- El importe total de muebles y útiles de oficina, sumado el valor de los inmuebles estrictamente necesarios para oficinas de la sociedad, no excederá del 3% del activo total.

En casos excepcionales, la S.H.C.P. podrá autorizar variaciones a los límites previstos, considerando el tipo de sociedad de inversión, el monto del capital constitutivo y las condiciones de la plaza en que se ubique el domicilio social.

8.4.1. Sociedades de Inversión Comunes

Las sociedades de inversión comunes operarán con valores y documentos de renta variable y de renta fija. Las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán a los límites que, con la previa aprobación de la S.H.C.P. establezca la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de

(8) Ley de Sociedades de Inversión. Artículo 16°

carácter general, conforme a las siguientes reglas: (9)

I.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10%

II.- Señalarán el porcentaje máximo de una misma emisora que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.

III.- Señalarán el porcentaje mínimo del capital contable de las sociedades de inversión que deberá invertirse en valores de fácil realización.

Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados en las fracciones precedentes.

IV.- Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las sociedades de inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

a) En la Sociedad de Inversión Común, los posibles inversionistas son :

(9) Ley de Sociedades de Inversión. Artículo 18°

- Personas Físicas Nacionales
- Personas Físicas Extranjeras
- Personas Morales
- Fondos de ahorro
- Fondos de Pensiones
- Compañías de Seguros
- Compañías de Fianzas
- Bancos

8.4.2. Sociedades de Inversión de Renta Fija

Las sociedades de inversión de renta fija operarán exclusivamente con valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida neta se asignará diariamente entre los accionistas.

Las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán a los límites que, con la opinión del Banco de México y con la aprobación de la S.H.C.P. establezca la Comisión Nacional de Valores, mediante reglas de carácter general, conforme a lo siguiente: (10)

- I.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso puede exceder del 10%
- II.- Señalarán el porcentaje máximo de valores de una misma

(10) Ley de Sociedades de Inversión. Artículo 20°

empresa que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 10% del total de las emisiones de dicha empresa.

III.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, sin que en ningún caso pueda exceder del 30% de dicho capital.

Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados en los párrafos siguientes:

IV.- Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las sociedades podrán invertir en ellos un 40% de su capital contable.

En las sociedades de inversión de renta fija, la asignación de utilidades o pérdidas netas entre los accionistas será determinada diariamente por los funcionarios de la sociedad, facultados para ello en los estatutos sociales, quedando bajo su responsabilidad el registro de dichas utilidades o pérdidas en los estados de contabilidad.

En el caso de la Sociedad de Inversión de Renta Fija los posibles accionistas son:

- Personas Físicas Nacionales
- Personas Físicas Extranjeras
- Fideicomisos cuyos fideicomitentes sean personas físicas
- Fondos de ahorro
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión
- Personas morales a las que se les haya otorgado la concesión

8.4.3 Sociedades de Inversión de Capitales

Las sociedades de inversión de capital, operarán con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo.

Las inversiones en valores y documentos que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán a los límites que, con la previa aprobación de la S.H.C.P., establezca la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general, conforme a las siguientes reglas: (11)

I.- Señalarán las características de las empresas en que podrá invertirse el capital contable de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas, sin que sean menos de cinco empresas.

II.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión, que podrá invertirse en acciones emi-

(11) Ley de Sociedades de Inversión. Artículo 23°

tidas por una misma empresa promovida, sin que en ningún caso pueda exceder del 20%,salvo en casos justificados que autorice con carácter temporal la Comisión Nacional de Valores.

III.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión,que podrá invertirse en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas sin que en ningún caso pueda exceder del 25%

IV.- Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dicha sociedad de inversión,sin que en ningún caso pueda exceder del 10% de las acciones representativas del capital de las empresas que fueron promovidas

V.- Los porcentjes a que se refieren las fracciones anteriores se computarán a la fecha de adquisición de los valores respectivos

VI.- Los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones,con arreglo a las fracciones precedentes,deberán destinarse a la adquisición de valores para ser operados por las sociedades de inversión de renta fija.

La operación de estas sociedades se caracteriza por tres facetas:

- La adquisición de la empresa
- El desarrollo y expansión de éstas a través de la dotación de asistencia técnica a fin de añadirles valor.
- La venta de las empresas que fueron promovidas a través de oferta pública dentro o fuera de bolsa.

En pocas palabras, estas sociedades, brindan la oportunidad a empresas que se encuentran en una etapa interesante de crecimiento, de iniciarse experimentarse y convertirse en empresas abiertas, al tener nuevas responsabilidades y deberes respecto a información y socios externos, lo que les permitirá obtener las ventajas mencionadas.

Adicionalmente, un aspecto de suma importancia que contemplan estas sociedades, es que a través de ellas puede participar la inversión extranjera en forma novedosa y poco experimentada en nuestro país. Tradicionalmente México ha recibido capital extranjero en forma importante a través de créditos bancarios, y en menor cuantía de inversiones directas.

Ventajas

a) Ayuda a capitalizar empresas: A través de este mecanismo se promueve la inversión nacional y extranjera en empresas pequeñas y medianas que si bien, desde un punto de vista ortodoxo no ofrecen en la

actualidad "garantías o unidades atractivas", constituyen en la mayoría de los casos proyectos viables y rentables a largo plazo. Lográndose con ello un flujo de recursos permanentes para las empresas, cuyo destino está directamente relacionado con la suerte que corren las inversiones realizadas en las mismas.

- b) Promueve el crecimiento y desarrollo de la planta productiva nacional pequeña y mediana. Debido a que los objetivos de las sociedades de capitales no solo contemplan apoyar empresas a través de aportación de capital, sino proporcionándoles asistencia técnica en el área administrativa, financiera, mercadotécnica, operativa y tecnológica, se abre la posibilidad de aprovechar la experiencia y conocimiento de los nuevos socios.
- c) Se incrementa la transparencia fiscal y la información financiera cuando una empresa es "promovida" (nombre que se le da a la empresa que recibe recursos de las sociedades de inversión de capitales) deberá proporcionar información a la Comisión Nacional de Valores, a través de la sociedad de inversión, sobre su estado de situación financiera y estado de resultados, con lo que se logra una gran transparencia de su gestión evitando desviaciones en el cumplimiento de sus obligaciones fiscales.
- d) Canaliza la inversión institucional extranjera.- Como ventaja directa, el hecho de que bancos extranjeros inviertan a través de este tipo de sociedades de inversión, favorecerá que inversio-

nistas institucionales extranjeras les consideren como una alternativa para canalizar sus recursos con los consecuentes beneficios que esto aporta.

- e) Se da una salida al control de la inversión extranjera en las empresas.- Las sociedades de inversión representan una forma novedosa para recibir capital de riesgo extranjero sin que éste participe en el control de las empresas.
- f) Se da una opción más para comprar deuda externa en pesos.- Se fomenta la reestructuración de la deuda mexicana a capital, dándose una alternativa adicional a las que ya se efectúan.
- g) Efecto multiplicador.- El proceso de inversión induce a la economía a la formación de círculos virtuosos, toda vez que al realizarse ésta se genera una demanda de insumos y a su vez fortalece e incentiva a los sectores productivos relacionados con el sector en el cual se realiza la inversión. Dado que nuestra economía mantiene a la fecha altos niveles de capacidad instalada ociosa, es de esperarse que un incremento en la demanda lleve a la operación de la planta productiva nacional a niveles de mayor eficiencia y de economía a escala importante. Este efecto puede coadyuvar a la disminución del elemento inflacionario, cuyo uno de sus orígenes es la elevación de costos de producción por operaciones a niveles de escala inferiores al óptimo.

Por último , en terminos de largo plazo el incremento en la inversión tendrá un efecto multiplicador sobre el ingreso, el cual al verse aumentado generará un mayor ahorro doméstico, lo que eventualmente podrá substituir el ahorro proveniente del exterior.

8.5 Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, tendrán como único objeto la prestación de servicios de administración a éstas, así como los de distribución y recompra de sus acciones.

Los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizados, igualmente, por Casas de Bolsa. Las sociedades operadoras de sociedades de inversión requieren ser previamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Dicha autorización será otorgada cuando a juicio de la citada Comisión se satisfagan los requisitos siguientes: (12)

- I.- Presentar la solicitud respectiva
- II.- Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que deberá contener, en todo caso, los planes para distribuir entre el público las acciones emitidas por sociedades de inversión.
- III.- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y tener íntegramente pagado el

(12) Ley de Sociedades de Inversión Artículo 28 y 29

capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

Cuando se trata de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio estará integrado por acciones sin derecho a retiro. El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.

IV.- La denominación deberá ser distinta a la utilizada por sus socios y por cualquier sociedad de inversión

V.- Los accionistas deberán ser Casas de Bolsa o los socios de éstas; personas físicas que reúnan los requisitos establecidos en la fracción III del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, o bien, personas físicas o morales, inclusive instituciones de crédito, que hayan figurado como socios fundadores al constituirse las sociedades de inversión con las que celebren contratos de prestación, de servicios, de administración y de distribución de acciones.

VI.- En ningún momento podrán participar en su capital social, directa o indirectamente, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, siendo aplicable a las sociedades operadoras de inversión comunes y de inversión de capitales, la salvedad que establece la fracción citada, suje-

tas a las disposiciones de la Ley para promover la Inversión Mexicana y regular la Inversión Extranjera.

VII.- El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.

La adquisición del control del 10% o más de las acciones representativas del capital de una sociedad operadora de sociedades de inversión, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, deberá someterse a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, que la otorgará o negará discrecionalmente.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, no podrán prestar sus servicios a más de una sociedad de inversión del mismo tipo. La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. Con esta aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea necesario mandamiento judicial, ni la aprobación de otras autoridades. En todo caso, deberán proporcionar a dicha Comisión copia certificada de las actas de sus asambleas y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

Las sociedades operadoras de sociedades de inversión requerirán

previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para la apertura y clausura de oficinas e información previamente a dicho organismo acerca del cambio de ubicación de las mismas.

En el caso de que abran o cambien de oficinas sin las autorizaciones e informe exigidos, la Comisión Nacional de Valores podrán proceder a clausurarlas.

CAPITULO IX

CONCLUSIONES

El sistema financiero mexicano está en plena evolución, los cambios que se han presentado están orientados a fortalecer su estructura y a darle flexibilidad que requiere para que siga siendo como hasta ahora un factor importante en el proceso de desarrollo que debe tener el país.

En el desarrollo de esta tesis el financiamiento otorgado por el mercado bursátil ha mostrado un gran dinamismo predominando el crédito a corto plazo, así como de los instrumentos que tienen poco tiempo de incorporación en el mercado de valores, aceptaciones bancarias; pagaré empresarial bursátil; certificados de aportación patrimonial, (CAPS); bonos bancarios de desarrollo; bonos de renovación urbana; pagafes y papel comercial; este último a pesar de estar cotizándose desde 1980, ha desplazado a los instrumentos de largo plazo que predominaban anteriormente.

Los cambios en las condiciones del mercado de dinero durante la última década han sido profundos. El costo mayor tanto de el pasivo como del capital ha convertido al financiamiento de un programa de crecimiento en algo más arriesgado y difícil.

Todos estos cambios no son otra cosa que el reflejo de la situación por la que pasa el país, provocando en consecuencia la utilización de crédito a corto plazo, para evitar compromisos a largo plazo y planear el crecimiento sano de la empresa tomando en cuenta las tasas a pagar.

Los rendimientos que ofrecen los instrumentos de inversión se han visto fuertemente influidos por los siguientes factores:

- **Inflación.**- La inflación puede venir por múltiples causas aunque tradicionalmente se agrupan en dos:
 - Exceso de dinero circulante, emitido por un gobierno que gasta sin medida, y con una burocracia o infraestructura no productivas (incrementan medios de compra sin incrementar producción).
 - O por falta de balance entre la oferta y la demanda, de tal que la producción marginal es ineficiente y provoca incremento de precios.

- **Paridad peso-dólar.**- El nivel de precio de nuestra moneda en el que se iguala al dólar, o sea el número de pesos que cuesta un dólar. Menor deslizamiento del peso frente al dólar, por lo que no es atractivo invertir en dolares su rendimiento es poco y a un plazo mayor que el que ofrecía el mercado de valores

- **Incertidumbre financiera**

En octubre de 1987 la Bolsa Mexicana de Valores sufrió la mayor pérdida de su historia, al cotizar por debajo de su valor en libros la mayor parte de las acciones. Como resultado de ello, el mercado de valores mexicano sigue manteniendo tres características básicas:

- a) Es un mercado a corto plazo (de Dinero y no de capitales)

En 1987 las operaciones totales que se realizaron en el mercado de valores ascendieron a 307.9 billones de pesos, lo que equivale al 167% del producto nacional. De éste el 90.6% correspondió al mercado de dinero, este mercado maneja recursos equivalentes a 152% del producto nacional. El mercado de capitales constituido por acciones principalmente, solo operó 9.4% del total, lo que nos da en consecuencia un mercado que opera con valores a muy corto plazo.

- b) Es un mercado de valores de renta fija más que de renta variable. Los títulos financieros pueden clasificarse en función del rendimiento que otorgan. Los instrumentos que proporcionan un rendimiento pactado de antemano son los de renta fija. Aquellos cuyo rendimiento se conoce solo al término de un cierto plazo son de renta variable. En un mercado de valores desarrollado, los títulos de renta variable significan una proporción considerable del mercado. En el caso

de México, su participación es mínima. El 91% de las operaciones corresponden al mercado de instrumentos de renta fija y solo el 9% pertenece a los instrumentos de renta variable.

- c) Es un mercado de valores públicos más que de títulos emitidos por empresas privadas. Por cada peso que se opera en la bolsa, 89.5 centavos corresponden a los títulos del gobierno o de empresas del sector público. El restante corresponde a títulos de instituciones del sector privado. Lo paradójico es que el mercado de valores es el segmento del mercado financiero que operan intermediarios privados, manejando, sin embargo casi solo títulos públicos.

En caso de que pueda ser establecida una dinámica que permita que el mercado accionario crezca no sólo en operación sino en número de empresas y en el porcentaje de acciones que cada empresa coloca, el mercado de capitales podrá crecer y orientarse principalmente a títulos de renta variable y valores del sector privado.

En los capítulos de esta tesis se consideraron los instrumentos que conforman al mercado de valores así como la estructura que éstos tienen en México. Sin embargo, un mercado no está conformado solo por instrumentos sino también por participantes e instituciones, que son los que le dan forma y movimiento; en éstos radican las virtudes y los

vicios de un mercado.

Entre los principales participantes del mercado pueden considerarse a los siguientes; autoridades, inversionistas, intermediarios, emisores, proveedores de servicios e instituciones complementarias.

La autoridad máxima del mercado en México es la Comisión Nacional de Valores (CNV), la cual se encarga de vigilar que las leyes y disposiciones en torno al mercado de valores se cumplan para que este pueda tener un desarrollo sano.

Se ha discutido mucho respecto al papel que la CNV tuvo en los eventos de 1987, no obstante, hasta ahora no se ha puesto en el centro de los debates la necesidad de un organismo regulador que dependa del gobierno.

Otro de los organismos de carácter general es la Bolsa Mexicana de Valores, la cual es una empresa privada proveedora de servicios para la intermediación bursátil. No es un organismo público como a veces tiende a suponerse ni es la autoridad de el mercado.

La bolsa de valores en su versión moderna surgió apenas en 1975 cuando se fusionaron las tres bolsas que existían entonces en el país. Es una institución a la vez muy joven y muy antigua, ya que las primeras operaciones de intermediación bursátil en México tuvieron lugar a finales del siglo XIX en lo que eran las calles de Plateros.

La Bolsa es propiedad de los agentes de valores, fundamentalmente de las Casas de Bolsa. Su función es actuar como un gran embudo al cual se canalizan las operaciones bursátiles que realizan los intermediarios además de proveer de una infraestructura física y de información.

Los intermediarios bursátiles son quienes establecen la comunicación entre las emisoras de títulos y los inversionistas. En el pasado las personas físicas podían ser agentes de bolsa ahora quedan algunos agentes que son personas físicas pero en su mayoría son personas morales. Las casas de bolsa, las encargadas de la intermediación.

En la mayor parte de los casos, las casas de bolsa solo realizan operaciones a cuenta de terceros, a diferencia de los bancos, que las hacen por cuenta propia, también en gran medida y no en su totalidad.

Los participantes más importantes del mercado son los emisores de títulos requeridos de recursos ponen a la venta títulos de naturaleza muy diversa. Los segundos son los que, disponiendo de un ahorro están en capacidad de adquirir los instrumentos emitidos por las empresas o el sector público.

Los antes mencionados son los participantes más importantes del mercado, pues sin ellos no tendría sentido alguno la existencia de la bol-

sa de valores, de los intermediarios y de las autoridades reguladoras. En contraste, si sería posible que existieran los emisores e inversionistas, aun sin los otros participantes. De hecho, todos los mercados de valores empezaron con la simple reunión en lugares especiales, de emisores y potenciales inversionistas.

La conclusión anterior es muy importante porque establece uno de los principios que tendrían que guiar en funcionamiento de un mercado de valores sano, los intermediarios, proveedores de servicios y reguladores deben existir en función de inversionistas y emisores, y no al contrario.

Uno de los factores que impide en México que este principio opere con toda claridad es la concentración de la intermediación de la inversión, de la emisión y en ocasiones de la autoridad. Uno de los desafíos que tiene el mercado de valores mexicano en el largo plazo es diluir esa concentración para permitir que las prácticas sean más sanas y existan menos distorsiones.

Debe distinguirse al mercado accionario del de valores, en México el mercado accionario es una parte relativamente pequeña aunque muy dinámica en el mercado de valores.

Los instrumentos pueden clasificarse en función de su duración. Si son de corto plazo convencionalmente de un año o menos pertenecen al mercado de dinero. Si son plazos mayores a un año corresponden al mercado de capitales.

Las acciones de empresas o sociedades de inversión son los instrumentos más conocidos del mercado de capitales. Cuando alguien compra una acción y se constituye en socio de la empresa y asume los riesgos y expectativas del resto de los socios. Las acciones son valores de renta variable y su rendimiento depende de los resultados que obtengan las empresas y de su cotización en el mercado.

Las obligaciones son otro instrumento del mercado de capitales, pues las empresas emisoras lo hacen a plazos mayores a un año. Al comprar una obligación, el inversionista concede un crédito a la empresa emisora. Por lo regular su rendimiento se fija como un promedio de las tasas de interés más altas en el mercado, más cierta sobretasa, pero también fluctúa en función de la oferta y la demanda de los títulos, si éstos son negociados en el mercado secundario.

Los petrobonos son otro instrumento del mercado de capitales, a través de los cuales los inversionistas participan en un fideicomiso de Nacional Financiera, basado en un determinado número de barriles de petróleo. En algunas emisiones ofrecen un precio garantizado; en todas ofrecen una tasa de interés trimestral definida. Sin embargo su rendimiento depende principalmente de las fluctuaciones y expectativas que existan en el mercado cambiario y del precio del barril de petróleo.

En el mercado de capitales existe otra serie de instrumentos que aun tiene una participación marginal en el conjunto de las operaciones: Bonos de Renovación Urbana; Bonos de Indemnización Bancaria; Bonos Ban-

carlos de Desarrollo entre los más importantes. Las tasas de rendimiento de estos instrumentos en su mayoría se calculan usando como referencia a las tasas bancarias o a otras de instrumentos de renta fija.

El mercado de dinero significa la mayoría de las operaciones realizadas en la Bolsa. Está compuesto por instrumentos a plazos inferiores a un año y que en su mayoría son de renta fija.

Los cetes son los principales instrumentos de toda la bolsa. A través de éstos, el Gobierno Federal obtiene recursos del público, de los intermediarios financieros y del Banco de México. Los cetes son colocados entre los particulares, se operan en la bolsa y ofrecen un rendimiento que depende de la oferta y la demanda en el mercado, así como la tasa primaria de colocación que el gobierno pagó al ponerlos en circulación.

El papel comercial es un instrumento de corto plazo que es emitido por las empresas con el objeto de financiar su capital de trabajo. Los compradores de este instrumento perciben una tasa de rendimiento superior a la de los cetes, ya que el riesgo que toman es mayor, pues a cambio de los recursos colocados en el papel comercial no se ofrece ninguna garantía específica por parte de la empresa.

Uno más de los instrumentos son las aceptaciones bancarias. A través de éstas la Banca obtiene recursos para terceros o para sí misma.

El inversionista que adquiere este instrumento tiene una tasa de rendimiento garantizada si se mantiene todo el plazo, y en caso de

venderse antes del plazo de vencimiento su rendimiento depende de oferta y demanda.

El mercado accionario es el espacio institucional en el que se realizan las operaciones de compra-venta de acciones de las empresas inscritas en la bolsa. En éste existen dos grandes divisiones: El mercado primario y el mercado secundario.

No debe existir la idea de que las transacciones de un mercado se realizan en un lugar y las de otro en un sitio distinto. El piso de remates de la bolsa es el único en el que éstas se efectúan. La diferencia consiste en el tipo de operaciones que llevan a cabo en uno y otro.

Una empresa puede emitir acciones y no inscribirlas en la Bolsa de valores. De hecho, la mayor parte de las sociedades mercantiles que existen en el país poseen acciones que no están en la bolsa.

Por otra parte una empresa puede inscribir en la bolsa acciones que ya tienen propietarios a través de colocaciones secundarias. Sólo ocurre una colocación primaria cuando una empresa pone a la venta por primera vez en el mercado acciones nuevas que serán puestas en oferta pública. Hasta antes de 1987 el mercado de valores de México prácticamente no realizaba procesos de colocación primaria o secundaria. En el transcurso del año pasado, sobre todo antes del crack de octubre, cambió la tendencia y las colocaciones primarias que se realizaron fueron muy cuantiosas. Entre CAPS; acciones de casas de bolsa; sociedades de inversión y

de empresas industriales y comerciales, fueron colocadas en el mercado accionario por 2 billones 68 mil 770 millones de pesos, lo que significó una cifra récord en toda la historia del mercado accionario.

Para que una empresa pueda convertirse en "pública" y cotizar sus acciones en la bolsa, es necesario que se sujete a un estudio financiero por parte de la bolsa, a través del cual se examina la solidez de su estructura y de sus finanzas.

En caso de que obtenga una nota aprobatoria, a través de una casa de bolsa que actúa como agente colocador puede realizar la oferta pública de un porcentaje determinado de sus acciones.

En la actualidad, la bolsa intenta exigir que el porcentaje de acciones colocadas sea de 15 a 20 %.

El mercado primario se reduce a la colocación inicial. Después de eso las acciones continúan operándose en el llamado mercado secundario.

El mercado secundario es en el que se realiza la mayoría de las transacciones del mercado accionario. Lo constituyen todas las operaciones de compra-venta que se efectúan después de haberse realizado la colocación primaria.

En cambio, al inversionista le interesa de manera fundamental la evolución del precio de la acción en el mercado, aunque la mayor parte de los recursos que se manejan en el mercado ya no regresen a las empresas.

A una empresa le interesa indirectamente lo que suceda en el mercado secundario, pues dependiendo del valor que tengan las acciones podrá obtener mayores recursos en eventuales colocaciones futuras.

Pese al crecimiento del mercado primario, éste aun sigue representando sólo una pequeña porción del mercado total. En 1987 se efectuaron operaciones en el mercado accionario por un monto de 23 billones de pesos. Lo anterior quiere decir que por cada peso que se negoció en el mercado accionario, sólo 9 centavos correspondieron a recursos que fueron captados por las empresas. El resto se debió a operaciones de compra-venta de títulos emitidos con anterioridad.

Las acciones no son la única opción de inversión en una compañía. Uno puede prestar dinero a una empresa comprando los bonos que ésta emite. Estos reditúan un flujo constante de interés y si son conservados por el inversionista hasta su vencimiento, éste obtiene de regreso su inversión inicial. Entonces el ingreso que los bonos ofrecen es muy seguro por estar limitado a lo que la compañía está dispuesta a pagar, por lo tanto el riesgo de invertir en bonos es muy limitado.

En contraste, cuando se adquieren acciones comunes uno se convierte en dueño parcial de la compañía. Como tal, al inversionista le corresponde una porción de las utilidades. Mientras más dinero gane una compañía mayores serán las utilidades obtenidas y más estarán dispuestos a pagar otros inversionistas por las acciones de esta empresa.

Teóricamente las oportunidades de obtener utilidades como accionista de una empresa no tienen frontera. Pero si la compañía espera ganar poco dinero, entonces la participación de los accionistas en las utilidades de la empresa disminuye también, y menos dinero estarán dispuestos a pagar otros inversionistas por las acciones de esta compañía. Aunque limitado teóricamente, el potencial de pérdidas que un accionista tiene también es enorme.

Existen otro tipo de acciones llamadas preferenciales que, como lo indica su nombre, tienen preferencia sobre las acciones comunes a la hora del pago de los dividendos, en caso que la compañía sea liquidada. Los acreedores de la empresa o los tenedores de bonos tienen preferencia sobre ambos tipos de accionistas. Es decir, que una compañía primero paga sus deudas y los intereses que éstas generan, después paga dividendos a los dueños de las acciones preferenciales y solo al final si sobra con qué distribuye dividendos a sus acciones comunes.

Esto se refleja en la volatilidad de los precios de cada uno de los instrumentos, siendo los bonos los menos volátiles, seguidos éstos por las acciones, que por el riesgo existente de no obtener rendimientos en un mal año, fluctúan más que los precios de los demás.

Como accionista ya sea común o preferencial se debería tener derecho a exigir reportes regulares acerca del comportamiento de la compañía y también de votar y participar en las decisiones que

Ésta toma. También de asistir a la junta anual de accionistas y hacer preguntas y comentarios acerca de la empresa. De no poder asistir a la junta un accionista podría votar por correspondencia utilizando una ficha autorizada por la propia compañía.

Pero en México no sucede casi nada de lo anterior porque el poder real de las compañías descansa en perjuicio del accionista, sobre los hombres de la mesa directiva o del consejo administrativo, que se encarga del manejo cotidiano de la empresa. Estos oficiales que deberían responder a los accionistas de fuera para influenciar o ejercer control sobre los asuntos de la compañía está limitada drásticamente por el poder de los accionistas de adentro.

El informe anual es el documento más apropiado para comenzar el análisis de una compañía. Este se inicia con una carta del presidente o del consejo administrativo a los accionistas donde se detallan los eventos más importantes ocurridos en el año concluido y abre también un pequeño paréntesis hacia el futuro de la empresa. Además de recibir información es posible aprender mucho acerca de las habilidades y confiabilidad de los administradores, evaluando los comentarios del presidente de la empresa.

El resto del informe explica más detalladamente las operaciones de la compañía por la que al finalizar la lectura del cuerpo del informe, el lector se debe sentir empapado de información acerca del estado actual y la posición en el mercado de la empresa.

Localizada al final del reporte anual se encuentra la sección más importante y reveladora, que reproduce los estados financieros de la empresa. Entre éstos se distinguen tres muy importantes: el balance general consolidado; el estado de resultados consolidado y los estados de fuentes y aplicaciones de fondos o datos de flujo de efectivo.

El estado de resultados consolidado presenta los resultados de las operaciones efectuadas por la empresa durante el año concluido. Refleja ya sea en términos porcentuales o en moneda nacional las ventas, costos y ganancias de la compañía en los últimos 12 meses y los compara con el mismo período del año anterior. Este estado de resultados también conocido como estado de pérdidas y ganancias, lista el dinero que ha entrado a la empresa por concepto de ventas; intereses ganados; etc. y el que ha salido de ellas como costos; pagos de intereses; gastos; impuestos; etc. La diferencia entre ambos representa las ganancias o pérdida de la empresa. Además de decirnos algo acerca de la estabilidad financiera de la empresa, el estado de resultados nos indica hacia donde y con que velocidad están enfiladas las utilidades de la misma.

El segundo conjunto de cifras que un inversionista debe estudiar con mucha atención es el Balance General Consolidado, que por un lado lista todo lo que la empresa tiene (sus activos), y por el otro, todo lo que ésta debe (sus pasivos). La diferencia entre ambos es lo que se

conoce como el capital contable (el valor de los accionistas en la empresa).

Los datos de flujo de efectivo no revelan mucha información por sí solos. Para obtener más provecho de estos resultados es necesario estudiarlos junto con el balance general consolidado de la empresa.

En los libros se registran las ventas en el momento de su realización, no cuando la compañía recibe el pago de ellas. Es decir, la compañía por lo tanto registra ganancias sin nuevos aumentos de efectivo. Es aquí donde radica la importancia del balance general consolidado en el estudio de los datos de flujo de efectivo, ya que el incremento en las cuentas por cobrar se refleja en un aumento de los activos circulantes de la empresa con inmediata repercusión sobre los niveles de capital de trabajo de la misma sin contrapartida en los aumentos de los balances de efectivo de la compañía.

La situación se repite con las compras que hace la empresa que no son financiadas con desembolsos inmediatos de efectivo. En este caso aumentan las cuentas por pagar de la empresa y por lo tanto también lo hacen los pasivos circulantes, lo que origina una disminución en los niveles de efectivo de una compañía pueden ser rastreados o deducidos a partir de aumentos y disminuciones en las cuentas por cobrar y por pagar de la empresa.

En base a estos tres estados financieros es factible elaborar toda una serie de indicadores que hablan de la utilidad, la liquidez, el apalancamiento, entre otros coeficientes. Un inversionista que piense en comprar los títulos de una empresa determinada debe analizar con cuidado los tres estados financieros referidos, o bien, exigir a su Casa de Bolsa que le proporcione un informe acerca de la situación financiera de la empresa.

El proceso de comprar acciones debe ser análogo al de adquirir un automóvil o una casa. Antes que otra cosa, debe conocerse el sector en el que ésta se encuentra, la accesibilidad para llegar y salir de ella, la resistencia y calidad de su construcción y de los materiales que se utilizaron para su construcción, además de decidir si satisface las necesidades materiales del comprador.

Una acción también pertenece a un sector determinado, tiene cierta calidad o bursatilidad, y es posible analizar la resistencia y calidad de los resultados que obtiene y de las utilidades que arroja. Además todas estas características de un título definen si es o no compatible con las necesidades particulares del inversionista.

Algunos de los coeficientes básicos que el inversionista debe considerar son:

- La rentabilidad.- se mide al comparar la utilidad de la empresa después de impuestos, intereses y distribución de utilidades entre

indicadores como las ventas, los activos o el capital contable de la firma. Este indicador da a los inversionistas una idea bastante completa de la capacidad que la empresa posee para generar utilidades.

- La liquidez.- indica la capacidad que ésta tiene para cubrir sus compromisos de corto plazo usando sus activos realizables a un plazo similar al de sus compromisos. El indicador más confiable de la liquidez es la llamada "prueba de ácido" que resta a los activos circulantes los inventarios y divide el resultado entre los pasivos circulantes.
- Apalancamiento.- El cual relaciona la totalidad de recursos que posee una empresa con el origen de su financiamiento. Parte de los recursos de la empresa provienen de créditos otorgados a la empresa. El apalancamiento establece la proporción de recursos ajenos a la empresa que ésta ha obtenido para financiar su actividad y crecimiento.
- La actividad de la empresa.- Este genera indicaciones respecto al ritmo de actividad de la empresa, que se expresa en la rotación de los activos y los días de inventarios por citar un ejemplo.

Un indicador particular no es capaz de proporcionar una imagen adecuada de la empresa. Será necesario "cruzar los indicadores de apalanca-

miento con los de rentabilidad para ver si los créditos se usaron de manera eficiente. Por otro lado también se requiere ver si la rentabilidad corresponde a niveles adecuados de liquidez, con el objeto de determinar si las utilidades obtenidas se corresponden con disponibilidad de efectivo.

Uno de los últimos acontecimientos que puede registrarse en el programa de los instrumentos financieros es la aparición de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento con carácter bursátil.

Una de las desventajas que tenían los instrumentos tradicionales de la banca, como los pagarés, es que el ahorrador tenía que esperar hasta el vencimiento para hacer líquido su instrumento frente a los cetes, las aceptaciones y letras, esto representaba una desventaja muy considerable. La dinámica del mercado financiero hace indispensable que los instrumentos tengan vencimientos de muy corto plazo. Desde hace varios años, las casas de bolsa habían solicitado que se permitiera la colocación en mercado secundario de los pagarés. Dicha decisión se ha tomado ahora, cuando los bancos se han convertido en intermediarios bursátiles de la mayor importancia.

La aparición de los pagarés bursátiles, es un paso adicional en la integración funcional de las actividades de la Banca, con las de los intermediarios bursátiles. Ahora las casas de bolsa estarán interesadas en que la captación bancaria a través de los pagarés bursátiles se incremente si esto significa que las operaciones de las casas de bolsa

también crezcan en una proporción similar.

La captación tradicional y no de la Banca se convertirá cada vez más en instrumentos con vencimientos a cortos plazos.

Las cuentas maestras, las mesas de dinero, los fondos de inversión, las tarjetas de crédito, las nuevas tarjetas de ahorro, etc., permiten que los usuarios del sistema bancario retiren sus recursos prácticamente en cualquier momento. Este hecho es un atractivo adicional del sistema bancario que hará posible que retornen a él parte de los recursos que se habían canalizado hacia las casas de bols en busca de una mayor liquidez.

BIBLIOGRAFIA

- Administración Financiera de los Negocios
Clifton H Kreps Jr. / Ricchard F. Wacht
Editorial Banca y Comercio

- Anuario Financiero y Bursatil 1987
Bolsa Mexicana de Valores

- Cultura Bursatil
Articulos de el Periodico " El financiero "
Varios autores

- El mercado de Valores
Revista publiadaa por Nacional Financiera
Articulos varios.

- El mercado de valore,Una opción de Financiamiento
Reynaldo Hernández Basaldúa / Luis E. Mercado O
Editorial

- Folletos de la Bolsa Mexicana de Valores
Bolsa Mexicana de Valores

- Fundamentals of Financial Management
James c. Van Horne
Editorial Prentice / Hall International

- Inversiones, Practica, metodologia, estrategia y filosofia
Martín Marmolejo González
Publicaciones IMEF

- Inversión contra Inflación
Timothy Heyman
Editorial Milenio

- **Manual del funcionario Bancario**
Jorge Saldaña Alvaréz
Editorial J.S.A

- **Manual de Operación de Invermexico**
Casa de Bolsa Invermexico,S.A.

- **Mercado de Divisas y Mercado de Dinero**
H. Richl / R.M. Rodríguez
Editorial Interamericana

- **Mercado de Valores Futuro y Presente**
Lic. Jorge Caso Bercht
Conferencia

LEGISLACION

- Ley de Sociedades Mercantiles
- Ley del Mercado de Valores
- Ley de Títulos y Operaciones de Bancarias
- Ley de Sociedades de Inversión
- Diario Oficial de la Federación