

318502

7
egj



Universidad Intercontinental



Escuela de Administración
Con estudios incorporados a la
Universidad Nacional Autónoma
de México

**“Regulación del mercado bursátil nacional a
traves de la bolsa mexicana de valores”**

T E S I S

Que para obtener el Título de:
LICENCIADO EN ADMINISTRACION
p r e s e n t a

Carlos García del Valle Blanco

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

México, D. F.

1989



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

	Pag.
Introduccion	2
Contenido	4
Metodologia	5
1.1 Primera Parte Diseño de Investiga- ción	5
1.2 Segunda Parte Obtención de Datos ..	11
1.3 Tercera Parte Tratamiento de los Datos	13
1.4 Cuarta Parte Interpretación de los Datos	14
Antecedentes del Mercado de Valores	16
- Historia de la Bolsa.	
Capitulo I BCLSA MEXICANA DE VALORES	27
1.1 Características de la Bolsa	27
1.2 Estructura Orgánica	30
1.3 Beneficios que proporcionan las Bolsas de Valores	33
1.4 Funciones Básicas de los Agentes de Bolsa y de las Casas de Bolsa	35
1.5 La Bolsa Mexicana de Valores como Orga- nismo Regulador del Mercado Bursatil .	39
1.5.1 Elementos que lo Integran como Orga- nos de Control:	
a) La Secretaría de Hacienda y C.P	39

	Pag.
b) La Comisión Nacional de Valores	40
c) El Instituto para el Depósito de Valores	40
d) El Registro Nacional de Valores e Intermediarios	40
 1.5.2 Los Organos de Inversión	 46
1.5.2.1 Las Emisoras	
1.5.2.2 La Oferta Pública de los Valores	
1.5.2.3 Los Intermediarios	
 Capitulo II IMPORTANCIA DE LA INVERSION EN LA EMPRESA	
MEXICANA	50
2.1 Las Sociedades de Inversión en México	50
2.2 Ventajas que otorga la Sociedad de Inversión para el desarrollo de la Empresa Mexicana ...	52
2.3 La Función de las Sociedades de Inversión en el Mercado de valores	55
2.4 Factores que han fomentado el Desarrollo de las Sociedades de Inversión	57
2.4.1 Políticas Encaminadas al Fortalecimiento de las Sociedades de Inversión	57
2.4.1.1 Marco Legal	
2.4.1.2 Marco Fiscal	
2.4.1.3 Marco Educativo	
2.4.1.3.1 El Ahorro y la Educación Finan- ciera	61

2.4.1.3.2 Deficiencias en los Sistemas de educación en Materia Financiera	66
---	----

2.5 Los Inversionistas	72
------------------------------	----

2.5.1 El Sector Demandante de Fondos

2.5.2 El Sector Oferente

2.6 El Fondo de Contingencia	75
------------------------------------	----

Capitulo III LA CAPTACION DE RECURSOS A TRAVES DEL MERCADO VALORES	77
--	----

- Descripción

3.1 Las Empresas y su Financiamiento a traves del Mercado Accionario	80
--	----

3.2 Ventajas que trae el financiamiento a traves del a traves de la emisión de acciones	82
---	----

3.3 El Mercado de Capitales	84
-----------------------------------	----

3.4 El Mercado de Dinero	85
--------------------------------	----

3.4.1 Cetes	86
-------------------	----

3.4.1.1 Historia

3.4.1.2 Sistema de Emisión

3.4.2 Aceptaciones Bancarias	89
------------------------------------	----

3.4.3 El Papel Comercial	90
--------------------------------	----

3.5 Los Mercados de Valores	90
-----------------------------------	----

Capítulo IV INTERPRETACION DE LOS DATOS 91

4.1 Explicación del Ciclo del Flujo de Efectivo
Atraves de los datos Obtenidos.

Conclusiones 94

Bibliografía 97

INTRODUCCION.

La creciente importancia que en los últimos años ha tomado la deuda externa como fuente de financiamiento de nuestro desarrollo, ha sido un claro signo de la necesidad de generar un mayor ahorro interno de largo plazo que asegure la formación física de capital, factor indispensable para lograr nuestro crecimiento económico.

El presente trabajo tiene dos propósitos:

Primero, se pretende hacer una revisión de los problemas que han mantenido al ahorro en México en niveles reducidos, así mismo, se pretende destacar que el ahorro generado por nuestra economía no solo ha sido insuficiente para financiar nuestro desarrollo, sino que ha sido, canalizado por los actuales canales de distribución casi exclusivamente hacia la inversión sin riesgo, o sea en valores de renta fija.

Dentro de este contexto, se analiza la importancia de la existencia de un creciente monto o volumen de capital de riesgo para lograr un sano crecimiento de las empresas mexicanas.

Segundo, enfatiza la necesidad y las ventajas consiguientes de fortalecer los instrumentos y los canales que permitan captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas que conforman el grueso de la población y dirigirlos hacia la inversión productiva, reorientando de esta manera los flujos de los recursos de la sociedad hacia la inversión de capital de riesgo.

Dentro de este contexto, se pone de manifiesto la importancia de incentivar el desarrollo adecuado de organismos tales como las sociedades de inversion, ya que a traves de las cuales es posible atraer a un gran numero de ahorradores a la inversion productiva.

Dentro de la estructura de la investigacion el primer punto lo ocupa una vision general de la importancia del ahorro y la formacion de capital en cualquier sociedad.

En segundo lugar se estudian las razones de orden estructural y educativo que determina en nuestros pais un volumen bajo y se eleva la necesidad de aumentarlo y reenfocarlo agilizando y habilitando los mecanismos necesarios para ello.

El segundo punto lo ocupa el orden legal, fiscal y educativo para reforzarlos, de manera que estos instrumentos puedan aspirar a un desarrollo similar al que han tenido en otros paises las sociedades de inversion.

Respecto al objetivo que he buscado alcanzar con este trabajo y al objetivo alcanzado, puede decir que no es tan solo una simple explicacion de la regulacion del mercado de valores, si no es un analisis a traves del cual se explican las razones acerca del bajo nivel de ahorro de la poblacion asi como su posible orientacion hacia actividades productivas, en este caso hacia un laboratorio farmaceutico.

De acuerdo a una legislación ordenada para el desarrollo de la empresa en cuestión, y también me pude dar cuenta de la información existente sobre este tema para tener con ella una visión diferente a partir de ella.

De acuerdo a la estructura del trabajo, como primer punto tenemos la metodología utilizada en su elaboración, como segundo punto tenemos los antecedentes del mercado de valores. Dentro del primer capítulo se explican las características de la bolsa, su estructura orgánica, los beneficios que proporciona y sus funciones básicas así también los elementos que la integran como órganos de control e inversión. En el segundo capítulo tenemos la importancia de la inversión en la empresa mexicana, donde se analiza el marco legal, fiscal, y educativo. En el capítulo tres tenemos la captación de recursos a través del mercado de valores, el mercado de dinero y el mercado de capitales cada uno con sus respectivos instrumentos. En el capítulo cuatro tenemos la interpretación de los resultados a través de los datos obtenidos. Por último tenemos las conclusiones y la bibliografía.

CONTENIDO.

De acuerdo al contenido general de la obra, puedo decir que este trabajo parte en un principio de la hipótesis: "El mercado bursatil, como instrumento de desarrollo y financiamiento de la empresa mexicana", y que como ella misma dice, plantea la necesidad de enfocar la inversion de posibles inversionistas hacia actividades productivas, en este caso, hacia una empresa quimico farmaceutica no solamente con el proposito de procurar su desarrollo sino tambien elevar el nivel de captacion del mercado de valores de acuerdo a una mejor cultura financiera por parte del publico en general, asi como tambien el poder crear diversas fuentes de trabajo, bienes y servicios etc.

Atraves del tiempo en que se llevo la elaboracion de este, me pude dar cuenta que no solamente este era el unico obstaculo, ya que atraves de la informacion consultada salio a la luz otro de los obstaculos, que es el bajo nivel de ahorro de la poblacion y que está relacionado con el parrafo de arriba lo que impide el desarrollo de las empresas y del propio mercado en determinado momento de acuerdo a esto se encuentran aqui las razones por las que ocurre esto, otro de los obstaculos que estan planteados dentro de este trabajo se trata del marco fiscal, legal y educativo que se encuentran ligados con lo anterior, los cuales requieren de una perfecta claridad dentro de cada uno de ellos con el propósito de que no exista confusión que pueda impedir un desarrollo adecuado de la empresa.

Por ultimo dentro de la ultima parte de este trabajo se muestran los datos obtenidos de la empresa en cuestion, los cuales permiten hacer una clara comparacion entre lo que es la realidad y lo que deberia ser en teoria.

METODOLOGIA.

En términos generales, es el camino que he elegido para realizar la investigación, y me fue de gran utilidad, organizar el proceso para poder llegar a una solución posible del problema planteado; es por ello que dedico este primer punto a la metodología, explicando de manera clara el procedimiento seguido, con el propósito de que el trabajo presente tenga una sustentación válida y confiable.

1.1 PRIMERA PARTE. DISEÑO DE LA INVESTIGACION

El diseño de la investigación, en términos generales me ayudo a elegir el tema propósito de esta tesis conocer sus problemas y la manera de darles solución.

1.1.1 Selección del Tema

Para la elección del tema se partió del área de Finanzas en una empresa. Para ello se siguió el procedimiento deductivo que va de lo general a lo particular, como se muestra a continuación:

Primer Paso: Carrera

- Licenciatura en Administración

Segundo Paso: Área

- Áreas de Estudio:

- Área docente

- Área de especialización

- Área de Investigación

Area docente:

- Administracion
- Contaduria

Area de especializacion

- Finanzas

Area de investigacion:

- Finanzas

Tercer paso : Tema generico

- La regulaci3n del mercado bursatil a traves de la bolsa mexicana de valores.

Cuarto paso: Tema especifico

- a) Tema generico elegido: La regulaci3n del mercado bursatil a traves de la bolsa mexicana de valores.
- b) Tipos de empresas posibles en las cuales podria ser de mucho provecho el mercado de valores:
 - Quimico farmaceuticas
- c) Tipos de empresas quimico farmaceuticas:
 - Laboratorios farmaceuticos.

d) Tema específico: La regulación del mercado bursátil a través de la bolsa mexicana de valores.

Quinto Paso: Especificación del tema

" La regulación del mercado bursátil a través de la bolsa mexicana de valores y sus posibles beneficios enfocados hacia un laboratorio farmacéutico.

MOTIVOS.-

- El tema del mercado bursátil ya se ha tratado, solo que desde el punto de vista de su regulación estrictamente habiendo. En el presente trabajo, se escribe sobre los posibles beneficios que puede generar a través de una correcta y adecuada información financiera, el cual creo yo no ha sido tratado con toda intensidad, sobre todo en su campo de aplicación.
- Es relevante para los estudiantes de las escuelas de Administración y Contaduría, así como para la sociedad.
- Es de gran interés para mí el tratar de lograr beneficios que puedan ser aplicados a un laboratorio farmacéutico para su eficaz desarrollo, ya que en este tipo de empresas necesitan de información financiera para que puedan seguir adelante en la realización de

Sus Operaciones, pues el mercado bursátil es una gran ayuda para las empresas medianas ya que es fuente de financiamiento, en épocas de crisis económica e inflación.

1.1.3 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El aspecto más importante de una investigación, corresponde al planteamiento del problema que nos ayudara a iniciarnos en el conocimiento sobre el objeto de la investigación. Un problema bien planteado proporciona la mitad de la solución del mismo.

De entre todos los problemas planteados sobre el tema de investigación: "La regulación del mercado bursátil a través de la bolsa mexicana de valores", elegí el que considere más relevante.

El aspecto concerniente a la información financiera que deben presentar al público inversionista los funcionarios de la empresa y del consejo de administración, esto con la finalidad de que aquellos inversionistas potenciales o de recién ingreso al intercambio bursátil comprendan que la inversión accionaria se respalda en: información generada por la sociedad, bien vaya dirigida a sus accionistas en particular o al público inversionista o, en su caso, a ambos y que reúna las características de analogía importancia: Oportunidad y veracidad. Para lograr a su vez conjuntamente el desarrollo del mercado de valores.

Variable Dependiente: La información financiera que deben presentar al público inversionista los funcionarios de la empresa y del consejo de administración, con la finalidad de que aquellos inversionistas potenciales o de recién ingreso al intercambio bursátil comprendan que la información accionaria: se respalda en: la información generada por la sociedad y que reúna las características de análoga importancia: Oportunidad y veracidad.

Variable independiente: El desarrollo del mercado de valores.

1.1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

Las metas de este trabajo de investigación son:

- a) Incrementar los conocimientos propios sobre este tema
- b) Buscar los posibles beneficios que el mercado bursátil pueda aportar a las empresas químico farmacéuticas para su eficaz desarrollo.
- c) Cumplir con el requisito de la parte escrita del examen profesional para obtener el título de Licenciado en Administración.

1.1.5 TIPO DE INVESTIGACION

- a) Antes de plantear las hipótesis, se realizó una revisión del material documental existente.
- b) La investigación fue documental
- c) Se recurrió a fuentes directas e indirectas
- d) Se trató de producir un trabajo original con nuevas ideas en

Relación con el tema.

1.1.6 HIPOTESIS DE TRABAJO

Como hemos visto la investigación científica se inicia con el planteamiento de un problema al cual debe darse una solución tentativa en forma de proposición. La respuesta tentativa al problema propuesto es la hipótesis.

En este trabajo después de haber planteado algunas hipótesis se eligió la más importante llamada "Hipótesis de Trabajo", siendo la base para esta investigación.

HIPOTESIS DE TRABAJO:

La economía empresarial deberá basarse, como fuente de financiamiento, en el sistema bursátil, dado que este ofrece mejores perspectivas y beneficios, además de brindar la mayor seguridad para un proceso planeado.

HIPOTESIS FIRME:

El mercado bursátil, como instrumento de desarrollo y financiamiento de la empresa mexicana.

Variable dependiente: El mercado bursátil como instrumento de desarrollo y financiamiento.

Variable independiente: Ofrece las mejores perspectivas y beneficios para brindar un proceso planeado.

1.2 SEGUNDA PARTE . OBTENCION DE DATOS

De los procedimientos o técnicas para obtener información acerca de los problemas de investigación planteados y de la hipótesis de trabajo, se utilizaron la entrevista, la recopilación documental, la observación.

1.2.1 ENTREVISTA

La entrevista es el instrumento más utilizado, o por lo menos complementario, para la contaduría y la Administración.

Las formas de entrevistas utilizadas en el desarrollo de esta investigación fueron las siguientes:

- FORMAL : Se utilizó para dirigir la atención a partir de un tema central.
- INFORMAL: Sirvió para intercambiar puntos de vista sobre un tema y los que se relacionaban entre sí.
- LIBRE : Permitió que en forma espontánea se profundizara en un tema a manera de interrogatorio.

1.2.2 RECOPIACION DOCUMENTAL

Para la recopilacion de la informacion documental se siguió el procedimiento que a continuacion se explica:

Se revisaron libros, articulos, expedientes sobre el tema, y se vasieron los datos relevantes en fichas de trabajo. Se busco principalmente material en la Biblioteca del Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, en el Centro de Informacion Bursatil de la Bolsa Mexicana de Valores, en el Instituto para el Depósito de Valores y la informacion proporcionada por una empresa quimico farmaceutica, cuyo nombre no menciono por razones obvias.

1.2.3 OBSERVACION

Como es bien conocido por nosotros, la observacion posee los mismos caracteres y significado, tanto para las ciencias sociales como para las demas ciencias, ya que ésta tecnica ayuda al investigador a discernir, inferir, establecer hipotesis y buscar pruebas para dar solucion a los diversos problemas planteados.

Las clases de observacion utilizadas fueron:

- La observacion estructurada o controlada. Sirve para establecer de antemano los aspectos a observar. Para llevarla a cabo, tomé como apoyo diversos instrumentos que me ayudaron a estudiar con mayor precision los datos; por ejemplo: esquemas, organigramas, hojas de trabajo. etc., que me permitieron describir el comportamiento de la empresa.

- La observacion no estructurada o no controlada, la utilice para anotar los hechos observados, es decir, elabore apuntes de aquello que en lo personal considere importante, para poder clasificar y utilizar los datos que requerira la investigacion.

- La observacion participante. Me permitio examinar la empresa de manera confidencial en cuanto a su forma de operar, facilitando asi el desarrollo del presente tema de tesis.

1.3 TERCERA PARTE. TRATAMIENTO DE LOS DATOS

Despues de haber recolectado la informacion, se llevo a cabo la elaboracion de fichas bibliograficas con el objeto de tener un control de la misma permitiendo la disponibilidad del material documental de manera sencilla y clara.

Dicho material se encuentra ordenado en fichas bibliograficas, por orden alfabético, de acuerdo a la siguiente clasificacion:

- Libros
- Tesis
- Diccionarios enciclopedicos
- Notas
- Leyes y reglamentos.

La información recabada de las entrevistas y del proceso de observación, no se consideró necesario transcribirlo por el hecho de haber servido para el desarrollo y complemento de determinados temas.

1.4 CUARTA PARTE. INTERPRETACION DE LOS DATOS

Es la última etapa de la Metodología, y consistió en interpretar los resultados obtenidos con la ayuda de los instrumentos mencionados en el punto 1.2. Se llevó a cabo una comparación cualitativa de los datos teóricos - documentales con los resultados de la investigación de campo, tratándose de encontrar nexos entre la teoría y la realidad. La interpretación de los datos. Es un doble proceso, "Análisis - Síntesis; que nos permite dar una explicación al problema investigado.

Toda esta información se utilizó para la comprobación de la hipótesis de trabajo como podrá verse en las conclusiones de esta investigación.

1.4.1 ASPECTOS DE LA INVESTIGACION

para un investigador es muy importante el conocer los alcances y limitaciones del trabajo que realiza. Por eso es recomendable dedicar un espacio en la Metodología, donde se señalen estos límites.

1.4.1.1 LIMITES Y ADVERTENCIAS

- La presente investigación se lleve a cabo en una empresa químico farmacéutica de la ciudad de México, por lo que solo sus interpretaciones deberán referirse solo a dicha empresa; y a la mencionada zona.

- Los resultados de este trabajo no podrán aplicarse a las grandes empresas, ya que su problemática es diferente.

- En esta investigación no se pretende establecer de una manera estricta el uso del mercado bursátil así como de aprovechar los posibles beneficios que este genera. Es simplemente el resultado de una investigación enfocada a una empresa en concreto, por lo que si quisiera establecer alguna relación con otras empresas aunque fueran del mismo ramo deberán hacerse estudios e investigaciones obligatorios.

- Este trabajo puede servir de modelo que sirva de base para la búsqueda de beneficios mencionados en el.

ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES.

HISTORIA DE LA BOLSA.-

Bolsa Mexicana de Valores.- Los orígenes del mercado de valores mexicano se remontan a la segunda mitad del siglo XIX. Las primeras operaciones de carácter mercantil comenzaron a realizarse en la segunda calle de plateros (hoy avenida Francisco I. Madero) de la Ciudad de México. A causa del incremento constante de estas actividades, surgió la necesidad de concentrar a los corredores de valores en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas. Esta primera sede se trasladó posteriormente a la pastelería de la viuda de Cenín, quien fue una entusiasta promotora de los negocios bursátiles. En el último tercio del siglo la situación económica se vio favorecida por una mayor producción industrial, especialmente en las ramas textil, papelería, minera, jabonera, vidriera y cervecera. El comercio interior mostraba un avance importante, aunque sólo en la capital de la república y en algunas ciudades de la provincia; y la mayor fuente de ingresos era la exportación de materias primas, fundamentalmente minerales. Las condiciones generales del país no permitían la generación de ahorros y los pocos que habían tenido la posibilidad de acumular fortunas, aplicaban esos recursos a la inversión en bienes inmuebles, o simplemente los conservaban y atesoraban, lo cual no facilitaba el desarrollo del mercado, falta de inversionistas y en consecuencia de liquidez.

Las primeras transacciones se hicieron con títulos mineros, cuyos atractivos rendimientos atrajeron a un número mayor de personas. Así, paulatinamente fueron siendo más frecuentes las reuniones en que se discutían y formulaban las escrituras de nuevas compañías, suscribiéndose acciones en apoyo de esa industria. Esto condujo a la decisión de crear la Bolsa de Valores de México, constituida el 31 de octubre de 1895 en la casa número nueve de la calle de plateros. El reglamento de corredores permitía la realización de operaciones con títulos de crédito público nacionales y extranjeros, documentos bancarios, acciones de todas clases y valores endosables y al portador; consentía el tráfico de seguros y de metales preciosos amonedados o en pasta y autorizaba el ejercicio del oficio de perito contable. Para dedicarse a la profesión de corredor era necesario contar con el título expedido por el secretario de Hacienda y prestar caución según los requisitos por la norma legal. La Bolsa no constituía parte del sistema de crédito o inversión; su función principal consistía en poner en contacto a oferentes y demandantes de títulos.

A principios de este siglo, algunos problemas estructurales y reglamentarios que no pudieron resolverse, provocaron que la Bolsa entrara en liquidación. Sin embargo, el deseo de contar con una institución reguladora del mercado bursátil quedó latente. Tras de varios intentos por establecer una nueva sede en la que formalmente se llevaran a cabo esas índoles de operaciones, en 1907 se constituyó la Bolsa Privada de México, sociedad cooperativa limitada. La Revolución de 1910 acarreeo consigo altibajos en el incipiente mercado. Las acciones preferidas siguieron siendo

Las mineras; y las petroleras, destinadas a la explotación y exploración de nuevos yacimientos, aunque figuraban en segundo lugar, no llegaron a tener la demanda que se esperaba, debido sobre todo a la falta de regulación. La Primera Guerra Mundial afectó también las actividades de la Bolsa, pues de las acciones registradas únicamente las mineras conservaron su operatividad, aunque con precios muy deprimidos. Hacia 1912 la tendencia observada en el mercado de valores podía considerarse de expectativa general, a pesar de que la prensa financiera afirmaba la tranquilidad de la situación política. En los años siguientes continuó el decaimiento y los únicos movimientos concretos siguieron ocurriendo en relación con las acciones mineras. La década de los años veinte se caracterizó por un marcado descenso en la actividad económica, paralelo a la inestabilidad política. La Bolsa afrontó el problema de la falta de información respecto de las empresas inscritas en ella y se sugirió la creación, en el interior de la república de otras casas especializadas en los negocios bursátiles. En ese tiempo la Bolsa se cambió a la casa número 33 de la calle de Isabel la Católica, donde pudo contar con instalaciones más amplias y adecuadas. La situación por la que atravesaron en 1929 los Estados Unidos y específicamente la bolsa de valores de Nueva York, no afectó de modo sensible a la Bolsa de México, pues sus operaciones eran muy reducidas y la incidencia en los precios fué mínima.

La Ley Bancaria de 1932 definió, entre otros, los siguientes aspectos legales: la existencia de una sola casa de bolsa en cada ciudad; la condición de ser socios, para los corredores de cambio titulados; el pago de una fianza, para estos; y la obligación para las empresas registradas de presentar cada seis meses sus estados financieros. La Bolsa de Valores de México adquirió entonces el carácter de sociedad anónima, sujeta a la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria. Después de largas deliberaciones en asamblea se tomó la decisión de establecerla en definitiva en la calle de Uruguay núm. 68, donde ha perdurado hasta la fecha; y en 1933 se adoptó el nombre actual de Bolsa Mexicana de Valores, ya autorizada para operar como institución auxiliar de crédito. Dos hechos sobresalieron en el resto de la década: la expropiación petrolera, que trajo como consecuencia conflictos con Estados Unidos y Gran Bretaña por la indemnización a las empresas, y el inicio de la Segunda Guerra Mundial, que provocó la transferencia a Estados Unidos del comercio que se realizaba con Europa.

A causa de la mayor actividad económica del país y de la formación de otros polos de desarrollo industrial, se crearon las bolsas de valores de Monterrey y de Guadalajara, aquella en enero de 1950 y ésta en agosto de 1957, las cuales desaparecieron pronto. El nuevo edificio de la Bolsa Mexicana de Valores lo inauguró oficialmente en 1957 el secretario de Hacienda y Crédito Público, lic. Antonio Carrillo Flores, en representación del presidente de la República Adolfo Ruiz Cortines.

Al final de los años sesentas y al principio de los setentas, la Bolsa presentó evidentes avances y empezó a visualizar el nacimiento de un verdadero mercado de valores, tan necesario para un país en crecimiento, urgido de recursos para financiar su desarrollo. En 1975 se promulgó la ley del Mercado de Valores, que dotó al sector bursátil de rango y autonomía y de un marco legal idóneo para su desenvolvimiento. La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros dejó de intervenir en esta actividad y se constituyó la Comisión Nacional de Valores, organismo regulador del mercado bursátil.

Durante los meses anteriores a la devaluación de 1976 hubo múltiples situaciones que afectaron seriamente al país. Los esfuerzos desarrollados durante muchos años con el fin de captar una parte del ahorro del público fracasaban frente a esos problemas. Las compañías mexicanas se vieron obligadas a recurrir a financiamientos en moneda extranjera, inclusive para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo. Las demandas de capital eran crecientes, al igual que la imposibilidad de satisfacerlas. En los días que siguieron al cambio de la paridad monetaria se frenaron nuevas inversiones, simplemente porque no existían fondos en moneda nacional para satisfacer los multiplicados requerimientos. El sector privado y el gobierno adquirieron entonces una clara conciencia de la necesidad de contar con un sólido mercado de valores: aquel, incapaz de ampliar sus actividades por la falta de crédito y a la vez urgido de reparar sus balances; y éste, necesitado de recursos para poner nuevamente en marcha la economía.

Hasta ese momento el crecimiento de la Bolsa había sido muy lento y accidentado. Poco antes de la devaluación de 1976, el número de empresas inscritas cuyos papeles eran objeto de transacción normal, era muy reducido, e igual el importe diario de sus operaciones. El porcentaje de captación de recursos por la vía de la Bolsa, dentro del financiamiento total, difícilmente alcanzaba a representar algo significativo; las opciones de inversión eran rudimentarias; la información sobre los hechos y el conocimiento de las técnicas operativas eran mínimas; se carecía de una legislación específica adecuada y predominaban las formas bancarias de ahorro y financiamiento. En el año de 1976 se inició una nueva etapa. Se operaron cambios trascendentales que abrieron cauces para actuar de manera distinta y ocurrió una mudanza radical en la mentalidad y práctica de los inversionistas y de todos los mexicanos. La devaluación de una moneda que durante más de 20 años se había mantenido firme, evidenció la magnitud de un fenómeno cuyo nombre era desconocido o al menos impronunciable: la inflación. De pronto resultó que la integridad de los ahorros tradicionales era susceptible de ser afectada y que los activos corrían distinta suerte ante el proceso de cambio en el valor nominal de la moneda. Coincidentalmente, fue en 1976 cuando entro en vigor el instrumento legislativo diseñado a la medida de las necesidades del mercado bursátil: La ley del Mercado de valores. El empresario enfrento también el grave problema de haber fincado su desarrollo en políticas proteccionistas, con base en el endeudamiento en moneda extranjera, práctica muy común, alentada por las reducidas tasas activas de interés de los bancos extranjeros. Se tomó asimismo conciencia de que esa práctica no era necesariamente la optima, lo cual sorprendió a quienes habían vivido más de 20 años de estabilidad monetaria, que casi era sinónimo de estabilidad permanente.

Entre otros efectos positivos, se empezó a frenar la costumbre de importar todo lo posible, aun cuando se produjese en México, y la de viajar al extranjero, descartando sistemáticamente la posibilidad de hacerlo dentro del país. Estas actitudes, incongruentes con las posibilidades y necesidades nacionales, habían venido desalentando la producción y disminuyendo la demanda de lo "Hecho en México".

Otro de los efectos positivos fue la reanimación del mercado de valores. Este fue escenario del cambio de actitud mental frente a los procesos económicos, de los arnes especulativos y de la búsqueda de soluciones a las necesidades de financiamiento y de inversión productiva. Hubo auge y desplome en la línea trazada por el índice de precios y cotizaciones, ganadores y perdedores en grande y se volvió a la normalidad. Lo positivo de todo esto fue tal vez el logro de una imagen más justa de la realidad y de las posibilidades del mercado bursátil y de su institución sede, que ahora se conocen en amplia medida.

De 1977 a 1979 la Bolsa vio crecer en forma sorprendente el número de inversionistas y la oferta de acciones y obligaciones, y, por tanto, el importe de sus operaciones.

Este fenomeno sorprendio a las propias casas bursatiles, obviamente impreparadas para atender de pronto un incremento tan considerable en el numero de transacciones y en la afluencia de inversionistas. A esta epoca se le llamo de auge. De 1960 a 1962 el mercado se mantuvo con fluctuaciones hacia el alza y hacia la baja, sin espectacularidades, conservando un clima de cautela en el que los inversionistas empezaron a actuar con mayor cuidado y selectividad, conscientes de que Mexico tambien es vulnerable a los fenomenos que hasta antes de 1976 solo se creian posibles en otros paises.

Esta toma de conciencia y la oportunidad que brindaba una calma relativa, se aprovecharon para el gremio bursatil, para reforzar sus estructuras, buscando apoyar sus operaciones en recursos humanos, sistemas, tecnicas y equipos mas avanzados, a fin de hacer frente en el futuro a cualquier clase de crecimiento, sin afectar la calidad, seriedad y eficiencia en el servicio de intermediacion de valores. Se inicio asi la epoca de la sistematizacion, la capacitacion, la tecnificacion, la recaudacion de mecanicas operativas y de eliminacion de todos aquellos elementos que habian probado su obsolescencia, desgaste o ineficacia. Las autoridades por conducto de la comision nacional de valores, afinaron tambien sus instrumentos de control y vigilancia, politica indispensable para brindar al inversionista mayor seguridad en circunstancias economicas cada vez mas complejas. El gremio bursatil y las autoridades unieron sus fuerzas para ofrecer nuevas alternativas de financiamiento e inversion, mas amplios cauces de informacion y elementos de mayor transparencia en las operaciones, factores fundamentales para el sano desenvolvimiento de un mercado de valores.

La Bolsa Mexicana de Valores de hoy presenta una nueva imagen, tiene el mas alto rango en el sector financiero nacional y ha captado el interes de la comunidad de negocios. En unos cuantos años se creo la certeza de que las circunstancias nacionales demandan una participacion mayor del sector bursatil en la vida economica. Por parte del gobierno ha existido voluntad politica, la programacion tecnica y la instrumentacion practica para que la bolsa y las demas instituciones que operan en el mercado de valores desempeñen un papel cada vez mas activo dentro del modelo financiero mexicano. La labor conjunta de la bolsa y de las autoridades se emprendio con el vital proposito de acelerar la formacion de capitales de riesgo que financien a largo plazo a las empresas mexicanas y satisfagan la creciente magnitud y complejidad de sus requerimientos.

A su vez, los modelos financieros mundiales experimentaron una intensa evolucion: gracias a que los sistemas bursátiles extendieron su actividad del mercado de capitales hacia el mercado de dinero. La experiencia y las tecnologías del gremio bursatil en materia de concurrencia abierta y de libre fluctuacion de precios, lu han convertido en el vehiculo idoneo para agilizar la movilizacion del dinero y la fijacion realista de las tasas de interes.

La Bolsa Mexicana de Valores no ha sido ajena a esta evolución mundial. Por ello no debe contemplarse exclusivamente como una alternativa para formar capital de riesgo, que es uno de sus principales objetivos, quizás el más importante, pero no el único. La Bolsa es más que eso: es un mecanismo que posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado de la economía. La actividad bursátil ha acrecentado sustancialmente su importancia en los campos del financiamiento y de la inversión, al ampliar la gama de productos a negociarse: Acciones, obligaciones, cetes, petrobonos, aceptaciones bancarias, papel comercial, bonos de indemnización bancaria, pagares con rendimiento al vencimiento, bonos de regulación monetaria y bonos de desarrollo industrial. Más de 170 grandes empresas forman parte de la lista de valores inscritos que son objeto de transacción en el salón de remates de la Bolsa Mexicana. El monto promedio diario de estos valores en 1985 fue de 120 mil millones de pesos, aproximadamente. El mercado bursátil participa en forma cada vez más importante en la captación total de los recursos del sistema financiero. El sistema de intermediación bursátil está constituido por 30 casas de bolsa, con 115 oficinas para atender al público, distribuidas en 25 ciudades de la República. Al cierre del ejercicio de 1984 la captación en valores ascendió a 1.6 billones de pesos y se había atendido aproximadamente a 110 mil inversionistas.

La bolsa cuenta con un sofisticado y poderoso sistema central de informática de cobertura nacional, complementado por una red de tele-proceso que distribuye información en Guadalajara y Monterrey, y próximamente en Tijuana y otras ciudades, útil para la captación a control.

Remoto de ordenes de compra - venta; con servicios complementarios que difunden los resultados bursatiles a todo el pais y a los principales centros financieros del extranjero; con una ley propia del mercado de valores y un reglamento de operaciones agil y eficiente; y con organismos perifericos de apoyo y fomento, entre ellos la Asociacion Mexicana de Casas de Bolsa, el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, la Sociedad de Inversion de Renta Variable y renta fija, el Fondo Mexico, la Academia de Derecho Bursatil y el Fondo de Contingencia en favor del publico inversionista.

Los instrumentos actuales responden a varias necesidades del mercado de dinero y de capitales. Se ofrecen diversos mecanismos alternos de inversion: al contado, a plazo y a futuro; nuevas modalidades de operacion en el piso de remates y proxicamente desde terminales instaladas en casas de bolsa, informacion oportuna y transparente diaria, semanal, mensual, trimestral y anual sobre operaciones y los resultados de las emisoras, en una gama amplisima de presentaciones estadisticas; Boletines informativos especiales, conferencias y estudios; e incluso estímulos como el premio Nacional del Mercado de Valores.

Op Cit: Zuñiga Juan, "El Cuentazo de la Bolsa", Editorial Fulsares, Segunda Edición 1988, Mexico pp - 185 a 193.

Op Cit: Alvarez Jose Rogelio "Enciclopedia De Mexico, Impresora y Editora Mexicana, S.A de C.V, Mexico 1978 Vol 2 Cuarta Edición pp - 135 a 137.

Op Cit: Bolsa Mexicana de Valores "Estructura y Funciones" Asociacion mexicana de casas de bolsa, Publicaciones Especiales mexicana de casas de bolsa, publicaciones Especiales Mexico 1984. p.5.

CAPITULO I.

I.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

1.1 Características de la Bolsa.

La Bolsa de valores es una entidad física y tangible, organizada que designa en forma específica a sus miembros y elige un cuerpo de gobernantes, su junta de gobierno. Se dice que los miembros tienen asientos en la bolsa (aunque todo mundo permanece de pie). Estos asientos, que se compran y se venden, representan el derecho de hacer intercambios en la Bolsa. (En 1968, los asientos de la Bolsa de Valores de Nueva York alcanzaron su punto más alto vendiéndose a 515 mil dólares; en 1974 se vendieron aproximadamente en 85 mil dólares. Durante 1978 oscilaron entre 46 mil y 105 mil dólares). (1)

La mayor parte de las empresas más grandes de corredores de acciones tienen sus propios asientos en las bolsas de valores y designan a uno ó más de sus funcionarios como miembros de bolsa. Las Bolsas de valores están abiertas todos los días, y los miembros de la bolsa se reúnen en una gran sala equipada con teléfonos y telegrafos, que permiten a los miembros de las casas de corredores comunicarse con las oficinas de sus respectivas firmas a través de todo el país (Esta sala es el salón de remates donde se realizan las operaciones Bursátiles de la Bolsa).

(1) New York Stock Exchange, 1979 Fact Book (New York Stock Exchange, 1979). p. 54.

Igual, que otros mercados, las bolsas de valores facilitan la comunicación entre compradores y vendedores. Por ejemplo, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, que es la firma de corredores más grande de Estados Unidos, puede recibir una orden en su oficina de Atlanta proveniente de un cliente que desea comprar 100 acciones de la General Motors. Simultáneamente, una casa de corredores que se encuentra en Denver recibe una orden de un cliente que desea vender 100 acciones de la General Motors. Cada corredor se comunica telegráficamente con el representante de la firma en la Bolsa de Valores de Nueva York. Otros corredores que se encuentran distribuidos a lo largo de todo el país se comunican también con sus propios miembros en la Bolsa de Valores. Los miembros con ordenes de venta ofrecen las acciones y los miembros con ordenes de compra ofrecen un precio de compra. De este modo, las Bolsas de valores operan como mercados de subastas. (2)

Este proceso de intercambio se lleva a cabo a través de ciertos agentes, los cuales llevan a cabo las transacciones en una bolsa de valores geográficamente centralizada. En la Bolsa, las firmas conocidas como especialistas son responsables de coordinar las ordenes de compra y de venta, y de mantener un mercado ordenado dentro de un valor en particular. Por lo contrario, el mercado de venta de valores no inscritos en un mercado de negociantes; es decir, las negociaciones se llevan a cabo en todo el país a través de corredores y especuladores, los cuales se conocen como formadores de mercado.

- (2) Esta exposición ha sido simplificada demasiado. Las Bolsas de valores tienen miembros, conocidos como especialistas, que facilitan el proceso de intercambio al mantener un inventario de acciones de las empresas en las cuales se especializan. Si llega una orden de compra cuando no existe una orden correspondiente de venta, el especialista puede vender parte de su inventario. En forma similar, si llega una orden de venta el especialista puede comprarla y añadirla a su inventario.

La Bolsa de valores se usa para coordinar entre sí las órdenes de compra y venta que se reciben en forma más o menos simultánea. Pero si una acción en particular se negocia con menos frecuencia, tal vez porque se trata de una nueva o pequeña empresa, se puede necesitar un período muy prolongado para coordinar sus órdenes de compra y venta. Para evitar este problema, algunas firmas de corredores y especuladores mantienen un inventario de acciones. Estas firmas compran cuando los inversionistas individuales quieren vender, y venden cuando los inversionistas quieren comprar.

1.2 Estructura Organica.-

Para llevar a tal efecto lo anterior, desempeñando correctamente sus funciones la Bolsa Mexicana de Valores se compone de la siguiente estructura organica:

- 1.- Asamblea de Accionistas
- 2.- Consejo de Administracion
- 3.- Auditoria Externa
- 4.- Direccion General
- 5.- Asesoría Economica
- 6.- Asesoría Legal
- 7.- Auditoria Interna
- 8.- Direccion de Operaciones
- 9.- Direccion de Informatica
- 10.- Direccion de Comunicacion y Relaciones
- 11.- Direccion de Administracion y Finanzas

La Bolsa Mexicana de Valores, cuenta a la cabeza, con un consejo de administracion formado por socios de la Bolsa, que a su vez son miembros invitados a integrar este cuerpo administrativo, por tratarse de personalidades destacadas de los sectores empresariales.

Del Consejo de Administración depende la estructura administrativa, encabezada por un director general, que tiene a su cargo varias subdirecciones y estas a su vez gerencias, jefaturas de área y de departamento y personal administrativo. Entre todas cubren una amplia gama de responsabilidades, cuyo ciclo incluye desde la recepción de solicitudes que hacen las empresas para emitir valores, hasta la publicación de los hechos ocurridos en el mercado, referentes a transacciones de compra - venta.

En medio de estos extremos se encuentran la realización de estudios económicos - financieros, el control de las operaciones de compra - venta, el análisis de instrumentos de inversión, el registro de las posturas de compra y de venta, así como de las operaciones que se cierran; el procesamiento diario de la información y de la emisión del material informativo; la toma de decisiones en torno a las incidencias del procesamiento diario de la información y la emisión del material informativo; la elaboración de publicaciones educacionales; la atención a representantes; el control de envío oportuno de información sobre los resultados trimestrales por parte de las empresas emisoras para su publicación y todos los aspectos adicionales implícitos en el manejo interno de una organización dinámica y responsable.

La Dirección de Operaciones esta integrada por las siguientes subdirecciones:

- Subdirección de Mercados
- Subdirección de Operaciones
- Subdirección de Análisis técnico

La Dirección de Informática esta integrada por las siguientes subdirecciones:

- Subdirección de Sistemas
- Subdirección de Procesamiento y soporte

La Dirección de Comunicaciones y Relaciones se integra por las siguientes subdirecciones:

- Subdirección de Comunicaciones
- Subdirección de Informática y Difusión

La Dirección de Administración y Finanzas se integra por las siguientes subdirecciones:

- Subdirección de Administración
- Subdirección de Estudios Financieros
- Subdirección de Recursos Humanos

Op Cit: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C Instituciones Bursátiles, Estructura Orgánica, Publicaciones Especiales México, 1986.

1.3 Beneficios Que Proporcionan Las Bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores formalmente organizadas proporcionan por lo menos cuatro beneficios importantes a los negocios.

- a) Las Bolsas de Valores Facilitan el proceso de inversion al proporcionar un lugar de mercado en el cual se pueden llevar a cabo transacciones eficaces y relativamente poco costosas. De este modo, los inversionistas estan seguros de que tendran un lugar en el cual pueden vender sus acciones si deciden hacerlo. La creciente liquidez que proporcionan los mercados de valores hace que los inversionistas esten dispuestos a aceptar una tasa de rendimiento mas baja de que requiriran. Esto significa que las Bolsas de Valores bajan el costo del capital para los negocios.

- b) Al proporcionar un mercado, las Bolsas de Valores crean una institucion en la cual las continuas transacciones ponen a prueba la tasacion de los valores. Las compras u las ventas de valores manifiestan los juicios y la forma de valorar los prospectos de las companias. Las empresas cuyos prospectos los juzga favorablemente la comunidad de inversionistas tienen mayor valor en sus acciones, lo cual facilita el nuevo financiamiento y el crecimiento.

- c) Los precios de los valores son relativamente mas estables debido a la operacion de las Bolsas de Valores. Los mercados formalmente organizados mejoran la liquidez al proporcionar un ambito de transacciones continuas en las que se dan cambios mas frecuentes, pero de menor grado, en el precio de los valores. En ausencia de mercados formalmente organizados, los cambios en los precios son menos frecuentes, pero cuando ocurren se dan en forma mas violenta.
- d) Los mercados de valores contribuyen a la absorcion de las nuevas emisiones de valores y facilitan que su flotacion tenga exito.

1.4 Funciones Basicas de los Agentes de Bolsa y de las Casas de Bolsa.

a) Promocion:

Esta función tiene como fin establecer contacto con los inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, asesorarlos en su inversion y recibir sus instrucciones de compra - venta. Para llevar acabo lo anterior efectua las siguientes actividades:

- Atraer clientes inversionistas
- Dar atencion personal a los clientes
- Elabora ordenes de compra - venta
- Proporciona informacion a los clientes
- Dar seguimiento a las ordenes
- Asesorar al cliente en los diferentes tipos de instrumentos de inversion.

b) Administracion:

Las casas de bolsa llevan acabo un control administrativo y contable de todas las operaciones para lo cual se apoyan en sistemas computarizados diseñados para tal efecto.

asimismo como toda organizacion, requieren de un control administrativo interno.

Estos sistemas manejan las cuentas de los clientes, llevando un registro analitico de valores de cada cuenta, con sus saldos correspondientes.

Funciones:

- Controlar las operaciones realizadas
- Llevar la contabilidad
- Administrar y controlar el flujo de efectivo
- Administrar los recursos humanos de la casa
- Desarrollar sistemas computarizados y operarlos

c) Operacion:

Las operaciones Bursatiles se realizan unicamente en el salon de remates, y son efectuadas por los operadores de piso, Dichos operadores cuentan con el respaldo de la Bolsa de toda el area.

Funciones:

- Comprar y vender Valores
 - Del mercado de Capitales
 - Del mercado de Dinero
 - Del mercado a Futuro

- Llevar el control de Cetes y otros instrumentos
- Efectuar operaciones extra buratiles
- Participar en subastas y colocaciones
- Liquidar efectivo resultante de las operaciones en Bolsa.
- Realizar integraciones por pago de dividendos

d) Analisis:

La toma de decisiones en el mercado Bursatil esta orientada por la informacion resultante de estudios y analisis que se efectuan. Las casas de Bolsa tienen un area especializada que realiza entre otros estudios dos tipos de analisis:

1) Fundamental:

Se efectuan predicciones del comportamiento de una accion, en base a los siguientes aspectos de la empresa emisora:

- Desarrollo Historico
- Penetracion en el Mercado
- Sus productos
- Sus relaciones laborales y oficiales
- Sus estados financieros

2) **Tecnico:** Se efectuan predicciones del mercado en general y por ende de una empresa en particular para la cual se aplican tecnicas orientadas al estudio e interpretacion de:

- Precios
- Valuaciones de los valores

Uno de los mejores resultados de este analisis es determinacion de la residencia a la alza o baja en precios.

Funciones:

- Llevar estadisticas de las emisoras
- Realizar Colocaciones
- Realizar analisis fundamental y tecnico
- Realizar estudios macroeconomicos.
- Emitir Informes y estudios.

e) Asesoria:

Apoya y orienta a las empresas que desean participar en el mercado o emitir valores a traves de el.

1.5 La Bolsa Mexicana de Valores como Organismo Regulador del Mercado Bursatil.

1.5.1 Elementos que la Integran Como Organos de Control

Los Organos de Control son todas las instituciones que regulan, emiten las disposiciones de ley en materia de politica economica, controlan la inversion, vigilan el buen funcionamiento de los mismos organos.

a) La Secretaria de Hacienda y Credito Publico.

Por medio de esta secretaria el Gobierno Federal emite sus disposiciones en materia de politica economica y desde luego en materia del mercado de valores.

Esta secretaria por medio de sus diferentes subsecretarias fige y controla el mercado de valores, a traves del Banco de Mexico vigilando que se cumpla con la ley del mercado, y asi mismo controla a los demas organos de control.

b) La Comision Nacional de Valores.

Es la que se encarga en terminos de la ley del mercado de valores de regularlo y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

Esta Constituida por:

- a) La junta de Gobierno
- b) La Presidencia de la Comision
- c) El Comite Consultivo

Los titulares de esta Comision Nacional de Valores deben ser designados por la Secretaria de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de Mexico, Nacional Financiera, S,A

Las facultades que tiene la comision Nacional de Valores entre otras son:

- 1.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los Agentes y Bolsas de Valores.
- 2.- Dictar medidas de caracter general a los Agentes y Bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la ley del mercado de valores y a sus disposiciones reglamentarias, asi como a sanos usos o practicas del mercado.

- 3.- Dictar disposiciones generales para la canalizacion obligatoria por bolsas, de las operaciones con titulos inscritos en bolsas, que efectuen agentes de valores, cuando en los terminos de las operaciones realizadas en bolsas no sean suficientemente representativos de la situacion del mercado.

- 4.- Ordenar la suspension de cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectuan operaciones no conformes a sanos usos o practicas asi como determinar los dias en que agentes y bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y suspender operaciones.

- 5.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el deposito de valores (INDEVAL) asi como autorizar sistemas de compensacion de informacion centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el tramite de operaciones o perfeccionar el mercado.

- 6.- Formar la estadistica nacional de valores.

- 7.- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.
- 8.- Ser Organismo de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores.
- 9.- Certificar inscripciones que abren en el registro nacional de valores e intermediarios.
- 10.- Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores.
- 11.- Actuar a petición de las partes como conciliador o arbitro en conflictos originados por operaciones de valores.
- 12.- Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito público la imposición de sanciones por infracciones a la ley del mercado de valores o a sus disposiciones reglamentarias.

c) El Instituto para el Depósito de Valores.-

Fue creado el 28 de abril de 1976 a través del Decreto legislativo y el 12 de mayo de 1976 fue publicado en el Diario Oficial.

Como resultado del desarrollo del Mercado Bursátil que tuvo en los años 1977 y 1978, teniendo un sólo fin, la creación del Indeval, para agilizar el movimiento de valores, reducir los riesgos de pérdida, daño o robo por la transferencia física de valores, para tener un mayor control sobre los tenedores propietarios, manejar todos los tipos de valores bursátiles, esto últimamente ha sido de una forma paulatina desde la creación del Indeval hasta nuestros días.

Los Objetivos del Indeval son:

- Proporcionar al mercado Bursátil una mayor seguridad física y jurídica.
- Realizar en forma más expedita el ejercicio de los derechos patrimoniales de los inversionistas.
- Lograr la más cabal precisión en las transacciones bursátiles.

Los Servicios que presta el INDEVAL son:

- Custodia de Valores
- Administracion de Valores
- Liquidacion y Compensacion
- Sistemas de Computacion
- Seguridad

d) El Registro Nacional de Valores e Intermediarios.-

Es un organismo publico que está a cargo de la comisión nacional de valores la cual lo organizará de acuerdo a lo dispuesto en la ley y esta formada por dos secciones la intermediación en el mercado de valores con excepción de aquellas operaciones que sin tener oferta publica tengan como objetivo la suscripción de acciones, la fusión o transformación de sociedades, o la transferencia de proporciones importantes de capital de empresas.

Para que una empresa emisora pueda inscribirse en la Sección de valores y así poder financiarse obteniendo recursos para sus operaciones, debe someterse a ciertos requisitos que pide la comisión nacional de valores a través del registro nacional de valores e intermediarios, y son los siguientes:

1. Que exista solicitud del emisor.
2. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
3. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado de valores o de la empresa emisora.
4. Que las emisoras se obligen a proporcionar a la comisión nacional de valores y al público inversionista la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter general.
5. Que las emisoras se obligen a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
6. Que los emisores se obligen asimismo a no efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de los valores, así como a no dar a sus tenedores participantes que no se deriven de naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que obtengan para ello la autorización previa de la comisión nacional de valores.

Cuando se haga una oferta pública debe figurar en los documentos el motivo de la colocación, una mención que debe decir: " La inscripción en el registro nacional de valores e intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor".

1.5.2 Los Organos de Inversion.-

Los organos de inversión son aquellas instituciones que participan en el mercado de valores partiendo desde las emisoras que ofrecen sus valores, su colocación, sus intermediarios y los inversionistas así como los mecanismos de protección a la inversión.

1.5.2 Las Emisoras.-

Las emisoras son las empresas que perciben y ofrecen los valores y que deben de estar inscritas oficialmente en el registro de las emisoras de la Bolsa Mexicana de Valores y de la comisión nacional de valores.

Estos valores son parte de un financiamiento de la empresa emisora destinados para proveer de recursos financieros para fines de desarrollo de la misma.

1.5.2.2 La Oferta Pública de los Valores.

La oferta pública de los valores también se le puede llamar colocación, se clasifica dentro de los órganos de inversión porque es el primer paso que realiza o que le sucede a un emisor para su introducción al Mercado de Valores, y esto es cuando se hace el ofrecimiento de una emisión en forma pública a través de una casa de bolsa o agente de bolsa por algún medio de comunicación masiva o alguna persona indeterminada.

Esta oferta pública de valores se hace para suscribir, enajenar o adquirir valores que se emitan ya sea en serie o en masa y debe estar autorizada por la comisión nacional de valores.

1.5.2.3 Los Intermediarios.

Otro Órgano de inversión son los intermediarios y que son todos los agentes y casas de bolsa.

Estos agentes y casas de bolsa para que sean aceptadas deben de ser socios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. y para que tengan derecho a serlo deben de adquirir acciones de la misma siempre y cuando sean susceptibles de ser adquiridas y el precio de ellas se fijará de comun acuerdo entre la Bolsa Mexicana de Valores y el nuevo socio.

El socio que ingrese, si es persona física se denominará agente de bolsa, y si es persona moral se denominara casa de bolsa, que debe estar autorizada por la Bolsa Mexicana de Valores, y deben estar inscritas en el registro nacional de valores e intermediarios en la seccion de Intermediarios a cargo de la Comision Nacional de Valores.

Las casas y agentes de bolsa son organismos basicos de intermediacion y cuyos servicios que prestan a los inversionistas son los siguientes:

- 1.- Realizar operaciones de Compra - venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que estan autorizados a su manejo.
- 2.- Prestar asesoria en materia del mercado de valores a empresas y público inversionista.

- 3.- Facilitar la obtención de créditos para apoyar la inversión en bolsa de sus clientes.
- 4.- Auxiliar a los inversionistas tanto a personas físicas como inversionistas institucionales para la integración de carteras de inversión y en la toma de decisiones de inversión en bolsa.
- 5.- Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en bolsa.

II.- IMPORTANCIA DE LA INVERSION EN LA EMPRESA MEXICANA

2.1 Las Sociedades de Inversión en Mexico.-

En nuestro país, las sociedades de Inversión surgieron a raíz de la promulgación de la ley actual de las sociedades de inversión, en diciembre de 1955; en septiembre de 1956 se formó la primera: El Fondo de Inversiones Rentables, formándose posteriormente en ese año la Sociedad General de Inversiones, S.A, hoy Fondo Banamex. En 1963, se modificaron artículos de la ley de Sociedades de Inversión, naciendo en 1964 dos Sociedades más, Fondo Industrial Mexicano y la Inversión Mexicana, hoy en día Multifondo de Desarrollo de Capitales.

Aun cuando en la primera década después de su inicio la mayoría de estos fondos experimentaron un considerable crecimiento a su capital, en términos reales este crecimiento disminuyó drásticamente en la década de los 70s.

Esto se debió principalmente a deficiencias legislativas y a la supeditación de estas sociedades a los intereses del grupo que controlaba la concesión.

Con respecto al primer punto, se refiere basicamente a que estas sociedades podian aumentar su capital, poniendo en circulacion nuevas acciones en la medida que se presenta la demanda, pero no podian efectuar la recompra de sus acciones. En consecuencia, las operadoras de las sociedades de inversion para dar liquidez al inversionista, tenia que absorber la recompra, con los consecuentes costos tanto de financiamiento como la posible perdida de capital en caso de descenso del precio de las acciones del Fondo. Esta situacion desanima a las operadoras a promover el desarrollo de este instrumento.

No es sino hasta diciembre de 1980, cuando la ley de sociedades de inversion se modifica permitiendose a estas sociedades la recompra de sus propias acciones.

Por otro lado, las sociedades de Inversión se utilizaban gran parte de las veces, como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionado, es decir, este se valia de la sociedad de inversión colocandose paquetes de acciones de sus propias empresas, las que en muchos de los casos no eran las mas rentables, ni mas bursatiles. Sin embargo, conforme estas sociedades se han ido conociendo poco a poco como entidades con vida propia, independientes de la politica e intereses del grupo financiero a quien se le otorga la concesion.

Esto es particularmente cierto, a partir de 1980 año en que se otorgan nuevas concesiones, y surgen sociedades con directivas completamente independientes de su operadora o administradora.

La modificación a la ley de sociedades de inversión y el otorgamiento de nuevas concesiones en 1980, parecía vaticinar el interés de las autoridades por desarrollar esta figura. No obstante el establecimiento de algunas políticas en materia legal, fiscal y económica marcaron un sesgo contra la inversión en esta figura, que aunado a que esa época se inicia la tendencia a la baja del precio de las acciones, dificultan la promoción y consolidación de estas sociedades.

2.2 Ventajas que otorga la Sociedad de Inversión para el Desarrollo de la Empresa Mexicana.-

El ahorro interno en México está enfocado principalmente a la inversión de renta fija, y por lo tanto existe una escasa demanda por la inversión en el capital de riesgo de las empresas. En consecuencia, el ahorro generado en nuestra economía no se dirige al financiamiento de aumentos en la capacidad productiva de las empresas vía capital, y tampoco mediante la otorgación de créditos a largo plazo debido a la temporaneidad con la que el público ahorra sus recursos.

Por otra parte, la reciente situación económica, los pocos conocimientos del público, con la consiguiente demanda incipiente por las acciones de las empresas, han mantenido los precios de dichos títulos sumamente bajos, en relación con los beneficios generados por las empresas y sus activos, desanimando al empresario a ofrecer públicamente sus acciones.

De esta manera la provision de recursos a las empresas, a traves de acciones resulta incongruente con las necesidades de capital que se derivan de un crecimiento tan acelerado. De ahi la imperiosa necesidad de fortalecer el mercado accionario, aun mas estos años, en donde las posibilidades de endeudamiento de las empresas se veran limitadas. En estas circunstancias, uno de los unicos canales que permite el fortalecimiento de dicho mercado son las sociedades de inversion.

Las sociedades de inversion son instituciones financieras creadas, hace casi un siglo, para captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas, con el fin de invertir estos recursos en una gama diversificada de titulos accionarios pertenecientes a empresas de diferentes sectores de la economia. Estas instituciones ademas de permitir la participacion a pequeños y medianos ahorradores, en el capital de las empresas, confieren una serie de ventajas a sus participantes atribuibles a los grandes capitales: Diversificacion, reduccion del riesgo y Administracion profesional.

El inversionista con fondos limitados no podra eludir el factor riesgo de su inversion, su cartera tan solo estara formada por titulos de una o dos emisoras lo que lo coloca en peligro de perdida del principal, en caso de que la empresa emisora fuera deficientemente administrada o sufriera un percance en sus actividades empresariales.

Por otra parte, una cartera formada por pocos valores no podra aprovechar la estructura de oportunidades vigentes en el mercado accionario. Las sociedades de inversion, al no invertir mas del 10% de su capital en acciones de una misma emisora, eliminan estos problemas ocasionados por la falta de diversificacion del portafolio, y permiten al inversionista obtener una mayor seguridad como resultado de los menores riesgos del conjunto de las inversiones.

Para un pequeño inversionista, la adquisicion de valores y la reinversion de los rendimientos en forma regular para maximizar utilidades, implica tener profundos conocimientos, que generalmente el inversionista medio en los diferentes paises no tiene. Por otra parte, el costo que implicaria para el contar con un asesor financiero individual que administre su cartera, le restaria toda reutilidad a su pequeño capital.

Ademas a las casas de bolsa no les es costeable dedicar un asesor financiero al manejo de cuentas pequeñas. En este sentido, las sociedades de inversion generan economias a escala, ya que al agrupar a un gran numero de inversiones, el costo de la asesoria financiera representa una cantidad minima, y su repercusion es casi imperceptible en el rendimiento de los inversionistas.

Por todas estas características, las sociedades de inversion constituyen un gran atractivo para los inversionistas pequeños y medianos, que conforman la mayoría de la población, razón por la cual han tenido gran aceptación.

2.3 La Funcion de las sociedades de Inversion en el mercado de Valores.-

El permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de capitales a través de las sociedades de inversion, constituye un elemento de estabilidad social por los siguientes aspectos:

- a) En primer lugar, la participacion indirecta del gran publico en el capital de las emisoras, provoca que los inversionistas sientan un mayor vinculo con el bienestar de las empresas y del pais, de tal manera que en caso de un intento desestabilizador del sistema, estos saldran a la defensa porque tienen mas que perder. En otras palabras se convierten en pequeños inversionistas.

- b) Atraves de su inversion, el inversionista adquiere una educacion financiera, ya que para atraer a los inversionistas es necesario una promocion debido a que las personas sin conocimientos financieros, les es dificil el entender la operatividad y los fines de las sociedades de inversion.

Esta operación se realiza a través de un grupo de representantes que efectúan visitas personales a ahorradores potenciales con el fin de difundir los de ahorro productivo, planificación financiera y mercado de valores.

De esta manera cada visita de un promotor implica una enseñanza, que eleva el nivel educativo y social de la población, y por consiguiente hace más sensato su comportamiento, contribuyendo a la estabilidad social.

c) Fomentan el ahorro patrimonial, a través de sus planes de inversión, fomentan el ahorro a largo plazo y la continuidad en las aportaciones del inversionista, e invierten los recursos así adquiridos en acciones de empresas con gran potencialidad de desarrollo, por lo que se va creando un patrimonio futuro para el inversionista. Al contar con este patrimonio recurre menos a la ayuda del estado, y las personas a su retiro o jubilación no representan una carga para la población productiva de la economía.

Op Cit: Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, "La problemática del ahorro y las sociedades de inversión en México" Publicaciones Especiales, México, verano 1988, pp 57 a 60.

2.4 Factores que han Fomentado el Desarrollo de las Sociedades de Inversion.-

2.4.1 Políticas Encaminadas al Fortalecimiento de las Sociedades de Inversion.

Lo que a continuación se presenta pretende manifestar la necesidad de crear un esquema de tipo legal, fiscal y educativo adecuado que permita un mejor desarrollo de la sociedad de inversión, a efecto se sugieren las políticas conducentes a lograr este objetivo.

2.4.1.1 Marco Legal.

La actual ley de sociedades de Inversión se promulgó en 1955. En esta ley se contemplaba la recompra de las acciones de la sociedad por la misma emisora, limitándose en gran medida la liquidez de estas acciones y obligando a las operadoras a la adquisición en posición propia de las acciones del fondo, con objeto de proporcionarles liquidez inmediata.

Esta prohibición impedía el desarrollo de los fondos, debido a lo costoso que resultaba para la operadora, mantener las acciones del fondo en posición propia, en términos de financiamiento, y de posible pérdida de capital.

En caso de un descenso en el precio de las acciones del fondo. No obstante, con las reformas a la ley de Sociedades de Inversión del 30 de diciembre de 1960, esta situación se modificó permitiéndose a las sociedades de inversión recomprar temporalmente las acciones que estiman, sin que se aplique la prohibición establecida por el artículo 134 de la ley General de Sociedades Mercantiles(3). Con el objeto de reglamentar esta disposición se expide en agosto de 1961 una circular que contiene las reglas a las que deberá de sujetarse estas sociedades para la adquisición y venta de las acciones que emitan, sin embargo, estas disposiciones son muy limitadas:

- 1) En ningún caso, las sociedades de Inversión podrán adquirir más del 25% de su capital pagado.
- 2) Las acciones adquiridas por las sociedades de inversión, deberán colocarlas dentro de los tres primeros meses siguientes a partir de la fecha de su adquisición, pudiendo la comisión nacional de valores prorrogar este periodo hasta por tres meses más. Estos plazos empezarán a computarse cada vez que las acciones adquiridas excedan el 3% del capital pagado.
- (3) Se prohíbe a las sociedades anónimas 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; y si no lo hiciere en ese plazo, 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.

- (3) Leyes y Códigos de México "Sociedades Mercantiles y Cooperativas" México Editorial porrua S.A pp 52 y 53 trigesimo Octava Edición.

Las disposiciones relativas a un plazo único de 6 meses para reubicar nuevamente sus acciones, computadas cada vez que las acciones adquiridas excedan del 3% del capital pagado, ofrecen pocas posibilidades a la sociedad de inversión para reubicar sus acciones especialmente en etapas depresivas del mercado de capitales, por lo que continuamente se vería en la necesidad de reducir su capital pagado. Precisamente con el objeto de evitar estas reducciones, algunas sociedades de inversión siguen utilizando los servicios de la operadora para otorgar liquidez a sus acciones, es decir la operadora sigue recomprando las acciones en posición propia con los consiguientes costos y riesgos.

De las consideraciones anteriores, se desprende la necesidad de proporcionar un mayor margen a las sociedades de inversión para la colocación y el porcentaje de acciones recompradas para efectos de computar estos plazos.

Con respecto a su régimen de inversión, la ley de sociedades de Inversión en su artículo 5º, señala que por lo menos el 90% del activo total de las sociedades de inversión estará representado en efectivo y valores; y que las inversiones en valores se sujetarán a los límites que, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establezca la Comisión Nacional de Valores mediante reglas de carácter general conforme al régimen establecido por dicho artículo.

En el mismo artículo se menciona que, los límites mencionados podrán ser determinados para distintos tipos de sociedades de inversión, así como distintos tipos de emisoras de acuerdo con la naturaleza, finalidades magnitud y estructura de capital de las empresas haciendo la aclaración que estas reglas deberán dictarse con vistas a procurar las condiciones más adecuadas de seguridad y liquidez, la diversificación de riesgos, el fomento de actividades prioritarias, y el desarrollo ordenado del mercado de valores.

Las disposiciones anteriores, dan la oportunidad de que circunstancias o medidas "prioritarias" completamente externas a las sociedades de inversión puedan inmiscuirse en la determinación de su régimen de inversión, cuando lo último que realmente importa es que estas sociedades se desenvuelvan buscando siempre el máximo beneficio para sus accionistas, dentro del objetivo que éstas persiguen.

Por otra parte, es necesario que no se limite la inversión hasta el 30% de su capital pagado y reservas en certificados de la Tesorería de la Federación y en valores emitidos o avalados por instituciones de crédito, sino que dicho porcentaje se amplíe al 100%. No se trata de que las sociedades de inversión inviertan exclusivamente en estos valores, sino de que cuenten con una alternativa, en caso de que este sea su propósito de inversión o en épocas en que el mercado de valores no ofrezca mejores posibilidades.

Asimismo, es necesario que se autorize a las sociedades de inversión a practicar otro tipo de operaciones con su cartera, diferentes a las de compra-venta, tales como futuros, y operaciones de reporto etc. lo que les permitira asegurar un rendimiento en su cartera.

En cuanto a su valuacion, es necesario que se permita directamente a las sociedades de inversion o a sus operadores valorar diariamente su cartera, pudiendo la comision nacional de valores veter el precio que resulte de dicha valuación. Esta modificacion responde a que actualmente la valuación no es más que una operación matemática de cómputo, de las sociedad o de su operadora sin necesidad de que exista un comite de valuacion cuyas funciones se han limitado a autorizar las modificaciones en el precio.

Por ultimo, la ley de sociedades de inversion y las circulares reglamentarias por la comision nacional de valores, establecen una serie de disposiciones derivadas muchas veces de la ley de instituciones de crédito, que resultan absurdas y dificultan el manejo administrativo de los fondos. Estas disposiciones se refieren a cuestiones tales como:

a) La constitución de la reserva legal del 10%, que limita la capacidad de la sociedad para repartir utilidades a sus inversionistas.

b) La publicacion mensual de sus estados financieros, que en

Condiciones como las actuales resulta oneroso para las sociedades, por lo que es conveniente se realice trimestralmente.

En conclusion, las reformas aplicables al regimen legal deberan conducir a las sociedades de inversion a una mayor flexibilidad en su funcionamiento, y sus operaciones, a fin de que estas puedan proporcionar a sus inversionistas las condiciones mas adecuadas de liquidez, seguridad y rendimiento. Asi mismo, deben ser conducentes a lograr una simplificacion en los procedimientos administrativos y en el funcionamiento de los fondos, pra un facil manejo de los mismos.

2.4.1.2 Marco Fiscal.-

Desde la creacion de la primera ley de sociedades de inversion, el regimen fiscal que se aplicaba a las sociedades de inversion, se expedia mediante un oficio de la Secretaria de Hacienda y Credito Pùblico que año con año se renovaba. Este oficio, hacia referencia a algunos articulos de la ley del impuesto sobre la renta, con el objeto de determinar la tasa impositiva para los distintos tipos de ingresos que percibia la sociedad de inversion y que se retenia a los inversionistas cuando se efectuaban pagos de dividendos en efectivos. La sociedad de inversion en si, quedaba excenta de impuestos, ya que les eximia de la obligacion de acumular los ingresos provenientes de pago de intereses, y los que obtenia por pago de dividendos.

Con las reformas fiscales a la ley del impuesto sobre la renta del 31 de diciembre de 1982, se incorpora a las sociedades de inversion en el titulo III referente a las sociedades con fines no lucrativos.

Por otra parte se concibe a la sociedad de inversion unicamente como un medio para gravar a los inversionistas sobre los ingresos que obtienen a traves de su participacion en la sociedad. De tal manera que las sociedades de inversion quedan exentas sobre el impuesto sobre la renta, pero sus integrantes son los que tienen que pagar dicho impuesto sobre el remanente distribuible, se disminuya o no.

El remanente distribuible se determina unicamente con los dividendos que la sociedad recibe, ya que los intereses pagaran el 21% sobre el primer 12% con caracter definitivo y las ganancias por enajenacion de titulos valor quedan exentas.

Cada vez que la sociedad reciba pago de dividendos, la sociedad mercantil, que realiza el pago le retendra el 55% con cracter provisional.

La sociedad de inversion debera determinar la porcion del remanente distribuible y la parte del impuesto acreditable que corresponde a cada inversionista.

Además, ya anteriormente se mencionó que el inversionista típico de estas sociedades es aquel de bajos y medianos recursos, cuya tasa impositiva aplicable a sus ingresos es mucho menor al 55%, por lo que le sería conveniente acreditar dicho impuesto.

No obstante esto implicaría su inscripción en el registro federal de causantes, mismo que le traería una serie de molestias tales como presentación de declaraciones cuatrimestrales y anuales, que desanimaría su inversión; ya que la inversión directamente en otros valores no necesita de dicho registro, al estar exentos de impuestos o pagar únicamente el 21% sobre los primeros 12 puntos.

Por otra parte, todos los pagos en dividendos en efectivo que efectue la sociedad de inversión se harán en cheque nominativo no negociable; mientras que el inversionista directo en valores de renta fija recibe sus intereses o diferenciales en cheque, ya sea nominativo o al portador y además negociable, situación que representa molestias al inversionista que en la mayoría de los casos no tiene una cuenta de cheques.

La Sociedad de Inversión, además tendrá que efectuar pagos provisionales a cuenta del impuesto anual de sus integrantes aplicando el 20% a la diferencia que resulte de disminuir a los ingresos del cuatrimestre anterior, el monto de las deducciones autorizadas, y por tanto salarios mínimos como integrantes tenga, aquí se presenta el problema de determinar si sus diferentes accionistas reciben sueldo o no, si reciben

Honorarios sobre los cuales ya se dedujo salario mínimo al efectuar su pago provisional cuatrimestral, lo que representa una complicación administrativa.

Este pago cuatrimestral del 20% a cuenta del impuesto anual, aunado al 55% de retención cada vez que la sociedad recibe dividendos incidirán drásticamente en la disminución de la liquidez del fondo, al disminuir los activos de fácil realización que pueda mantener en su cartera.

Otra de las obligaciones a las que queda sujeta la sociedad de inversión es la presentación de su declaración anual en el mes de marzo, del período comprendido del 1° de enero al 31 de diciembre, donde determinen el remanente distributable, la proporción que corresponde a cada integrante y a las bases para determinar la participación en el siguiente calendario. Esta disposición obliga a las sociedades de inversión que tienen un ejercicio irregular, a modificar sus estatutos con el fin de adaptar su ejercicio al año calendario, pidiendo permiso a la Secretaría de Hacienda y Crédito público, celebrando asamblea extraordinaria de accionistas, levantando escritura pública sobre lo acordado en dicha asamblea para después con nuevo permiso de la Secretaría de Hacienda y Crédito público, registrar la escritura en el registro público de la propiedad.

La misma ley obliga tambien a las sociedades a expedirles una constancia del remanente distribuible y del impuesto de retencion que les corresponde a cada uno de los inversionistas.

Esto implica la realizacion de una gran labor a la sociedad, quien tendra que hacer la distincion entre persona moral ademas acumulara la parte que le corresponde de los ingresos que no se tomaron en cuenta para determinar el remanente distribuible.

2.4.1.3 El Marco Educativo.-

Como se ha mencionado anteriormente, las sociedades de inversion requieren de una tecnica especial para vender sus acciones, ya que es dificil para la mayoria de la poblacion entender cuales son los objetivos de una sociedad de inversion, y la forma en la cual opera, de modo, que hace necesario el contacto personal, que solo es posible de lograr mediante un gran numero de asesores financieros que difundan el conocimiento financiero, y en especial transmitan a la poblacion la importancia de acumular un patrimonio, con el cual podran hacer frente a sus necesidades futuras.

Op Cit: Asociacion Mexicana de Casas de Bolsa, "La problematica del ahorro y las sociedades de inversion en Mexico, publicaciones especiales, verano 1986, pp 75 a 85.

2.4.1.3.1 El Ahorro y la Educacion Financiera.-

"... Los Recursos Humanos... Constituyen la base final de la riqueza de las naciones. El capital y los recursos naturales son factores de produccion pasivos, los seres humanos son los agentes activos que acumulan capital, explotan los recursos naturales, constituyen organizaciones sociales, economicas y politicas, y llevan adelante el desarrollo nacional. Es claro que un pais que no pueda desarrollar las habilidades y conocimientos de sus habitantes, y utilizarlos con eficacia en la economia nacional, no podra desarrollar ninguna otra cosa". (4)

La frase anterior nos pone de manifiesto la importancia del elemento humano en el desarrollo de una economia, ya que este es, en ultima instancia, el elemento dinamico que acciona los recursos materiales con el objeto de encauzarlos tanto a la produccion de bienes y servicios de consumo final, como a la formacion de la reserva de capital necesaria para constituir la base economica de la sociedad.

De las consideraciones anteriores se desprende la importancia de un proceso educativo que permita el desarrollo de las habilidades y conocimientos humanos, y el encauzamiento de los esfuerzos a la obtencion de una mayor capacidad productiva, y a la procuracion del desarrollo economico politico y social de la comunidad.

(4) Frederick H. Harbison, Human Resources as the wealth of Nations, Oxford University press. 1973 p.3

2.4.1.3.2 Deficiencias en los Sistemas de Educacion en Materia Financiera.-

Anteriormente se manifesto la necesidad de fomentar el ahorro; ya que este es el unico mecanismo que permite el proceso de inversion de mayor produccion y de creacion de empleos, lo que a su vez mejoraria las oportunidades de la poblacion entera.

No obstante en una politica encaminada hacia el crecimiento economico, el problema no se limita a la simple induccion del ahorro, sino a procurar en la manera de lo posible, la asignacion del mismo hacia la formacion de capital.

Ademas, con el objeto de fomentar la distribucion del ingreso es deseable que este capital no se acumule en una minoria, y que por el contrario se democratize su tenencia a través de un gran numero de personas.

No obstante como ya hemos mencionado, el escaso ahorro interno se ha canalizado principalmente a la inversion en instrumentos de corto plazo, que por su naturaleza, no contribuye a la formacion de capital de las empresas. Si bien es cierto que esta situacion ha sido propiciada, en parte por las circunstancias economicas prevalecientes en los ultimos años en nuestro pais; tambien es cierto que la educacion financiera de la mayoria de la poblacion es pobre y por consecuencia existe un total desconocimiento acerca de lo que es un instrumento financiero,

Un sistema de intermediación, y de la manera como podrían contribuir directamente en la formación de capital de la economía. Esto se debe principalmente, a que los sistemas formales de educación se han rezagado en gran medida, de la realidad socioeconómica de nuestro país y de las necesidades derivadas del requerimiento de un proceso de crecimiento económico continuo.

De esta manera, los sistemas formales de educación, no mentalizan a la población sobre la necesidad de ahorrar y de constituir un capital para la formación de la infraestructura económica básica, que permitiera una mayor producción de bienes y servicios.

Por otra parte poco se ha hecho a través de los canales de comunicación. En este sentido lo único que el gobierno ha realizado es la campaña de promoción de certificados de la tesorería de la Federación. No obstante esta campaña no ha tenido el efecto esperado por una combinación de los siguientes motivos:

- a) En primer lugar, la gente desconoce el significado de lo que es un instrumento financiero, y por lo tanto poco puede entender el significado de uno en particular.
- b) No existen los canales necesarios para captar el ahorro masivo y canalizarlo a la inversión en este instrumento. La red bancaria que es la de mayor extensión geográfica resultaría insuficiente si tomamos en consideración que existe una

Sucursal por cada 16 mil personas, Mas aun, las ventanillas de Casas de Bolsa son menores todavia aproximadamente 53, por lo que resultan insuficientes para una captacion masiva del ahorro.

- c) La estructura actual de los costos administrativos en los que incurre la casa de bolsa al realizar una operacion de cetes con la clientela (apertura de contratos, envio mensual del estado de cuenta, etc.), impide la admision de cuentas menores a 500 mil, cifra que tan solo esta al alcance de una minoria de mexicanos.

Por los motivos anteriores, aun cuando se ha hecho una intensa campana a traves de los medios masivos de comunicacion, el cete es adquirido casi exclusivamente por tesorerias de empresa.

Sin embargo, el tema financiero es muy complejo, y dificilmente puede ser entendible para la mayoria de la poblacion a traves de los medios masivos de comunicacion

En este sentido se hace indispensable el contacto personal, a traves de un gran numero de asesores que difundan el conocimiento financiero, y en especial transmitan a la poblacion la importancia de acumular un patrimonio, con el cual podran hacer frente a sus necesidades futuras en la parte improductiva de su vida, con este convencimiento personal se contribuirá a:

- Al logro del crecimiento nacional a través de la mayor acumulación de capital propiciado por un mas elevado y estable nivel de ahorro interno.
- Amortiguar el peso que el sector dependiente representa para la población productiva.
- Y al fortalecimiento en general, del sistema financiero nacional.

Como se ha visto, las entidades financieras ideales para propiciar en determinado momento si las circunstancias lo permiten, el contacto personal y captar masivamente el ahorro de los estratos medios y bajos de la población, son las sociedades de inversion, que por tecnica de venta especial de sus acciones, propician este acercamiento personal.

2.5 Los Inversionistas.-

En el capítulo I tuvimos oportunidad de ver los diferentes tipos de los órganos de inversión entre los cuales se encuentran los inversionistas, a continuación, veremos la clasificación de estos y el papel que juegan dentro del mercado.

El órgano de inversión que tiene mayor importancia vital dada la influencia que estos tienen dentro del mercado de valores sin duda alguna son los inversionistas.

Toda persona ya sea física o moral puede invertir sus ahorros dentro del mercado bursátil, debiéndose considerar dos sectores de inversionistas:

2.5.1 El Sector Demandante de Fondos.-

Este sector representa a las personas morales que necesitan financiamiento, y para hacerse de esos fondos emiten sus valores registrándolos en los órganos de control como la Comisión Nacional de Valores y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre y cuando cumplan los requisitos que estos exigen.

2.5.2 El Sector Oferente.-

Este sector representa a la persona física que acudirá a la casa o agente de bolsa, presentará las posibilidades de inversión al plazo, rendimiento deseado, la liquidez que tenga el valor y el riesgo que el inversionista este dispuesto a correr.

Existen tres tipos de Inversionistas y son:

- 1.- Las personas que invierten sus ahorros con el objeto de que les den un rendimiento fijo, que no tienen problemas o necesidades que satisfacer a corto plazo.
- 2.- Los especuladores que realizan sus transacciones de acuerdo a la mejor opción de compra o venta de valores bursátiles en el mercado.
- 3.- Los jugadores que invierten su dinero en un valor determinado, ya sea porque la empresa es líder en su ramo, por lo que esta de moda o simplemente porque le gusta.

Los puntos generales que deben realizar un inversionista para la apertura de una cuenta de valores con un intermediario ya sea de casa o agente de bolsa son:

- a) Que el inversionista determine la cantidad que va a invertir.
- b) Acudir al intermediario donde recibirá la asesoría correspondiente a las necesidades de inversión del inversionista.
- c) Firmar con el intermediario el contrato de los servicios que hayan solicitado.
- d) De acuerdo al tipo de cuenta; si es discrecional, el inversionista debe confiar en que el intermediario le maneje su cuenta de acuerdo a la inversión que le convenga al inversionista y si es de tipo limitada éste debe de girar órdenes de compra-venta de sus valores.
- e) Exigir estados de cuenta de los valores al intermediario en periodos no mayores de un mes.
- f) Los intermediarios expediran al inversionista recibos foliados, nominativos y no negociables para que el inversionista se ampare de sus transacciones realizadas.

2.6 El Fondo de Contingencia.-

Este fondo de contingencia está constituido como un fideicomiso irrevocable y fué creado por la Bolsa Mexicana de Valores, y por las Casas de Bolsa y sus agentes con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito público y la Comisión Nacional de Valores, entrando en funciones a partir de 1960.

El objetivo de este fondo es.

Proteger al público inversionista con la máxima seguridad contra la contingencia de sufrir un deterioro patrimonial, como resultado de malos manejos o situaciones imprevistas en actos propios de actividad profesional de los agentes y casas de bolsa, este fondo es manejado por el Banco Nacional de México, que funciona como fiduciario.

Las sociedades o fondo de inversión están constituidos por las aportaciones de inversionistas, personas físicas o morales que son invertidos en instrumentos financieros.

Las implicaciones de invertir en estas sociedades o fondos son novedosas y de largo alcance; en la actualidad los pequeños ahorradores se enfrentan con opciones de inversión polarizadas; si requieren alta liquidez su opción es depositar su dinero en cuentas de cheques, si prefieren alto rendimiento, necesitan comprometer sus recursos a largo plazo.

La alternativa que ofrecen las sociedades o fondos se resume en alto rendimiento, ausencia de riesgo y completa liquidez...

III. LA CAPTACION DE RECURSOS A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES.

Descripcion.-

En el capitulo anterior vimos como a traves de las sociedades de inversion las empresas y personas fisicas podian obtener recursos, a continuacion veremos como sucede esto mediante el mercado de acciones.

Dentro del mercado de valores, las empresas obtienen la fuente natural de captacion de capital de riesgo, colocando sus acciones entre el público ahorrador. Además de que permite a las empresas la obtención de recursos de largo plazo a traves de obligaciones y de recursos para cubrir sus necesidades de liquidez, a través de diferentes instrumentos como las aceptaciones bancarias y el papel comercial. Además de que permite al gobierno la posibilidad de financiarse colocando publicamente parte de su deuda a través de instrumentos como certificados de deposito de la tesoreria de la federacion.

Esta captacion se ha caracterizado en los ultimos años por ser reducida en relacion a la efectuada por otras instituciones del sistema financiero.

Op Cit : Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C "La problemática del ahorro y las sociedades de inversion en Mexico" publicaciones especiales, verano 1966.
p - 29.

Combinando sus reducidos ingresos, con la necesidad de personal de alta formacion dada la variedad y la complejidad de los instrumentos que existen en el mercado de valores, las casas de bolsa con toda logica han concentrado la promocion de sus servicios, principalmente a tesorerias de empresas y hacia la clase mas acomodada del pais donde la relacion costo/beneficio es la mas idonea para ellos.

Por otro lado la captacion a traves del mercado de valores en los ultimos años se ha concentrado en aquellos instrumentos de renta fija a largo plazo, tales como acciones y obligaciones.

Si bien es cierto que las condiciones economicas de nuestro pais han determinado esta preferencia del publico por aquellos activos que brindan liquidez, existen otros factores que han contribuido a sesgar el ahorro hacia el corto plazo. Este es consecuencia de la gran publicidad que ha sido conferida a estos instrumentos, y a la falta de una verdadera informacion financiera del publico lo que se traduce en un gran desconocimiento del mercado en general, y en especial del mercado accionario.

Para darnos cuenta de como han afectado los factores anteriores, la inversion durante 1982 en valores de renta variable (acciones) descendio en un 41.06% con respecto al año anterior, mientras que la inversion en cetes en el mismo lapso aumento en un 313.54% como podemos ver la demanda de estos instrumentos ha sido incipiente a lo largo de los años lo que influye en una gran volatilidad de los precios, siendo, un factor que tambien limita el desarrollo del mercado accionario, ya que desanima a los empresarios a constituir publica de sus acciones, y asusta a la gran mayoria de los inversionistas potenciales.

Por el tipo de inversion y al tipo de ganancia esperada, podriamos identificar dos tipos de inversionistas dentro del mercado de valores, el inversionista de corto plazo que es aquel que pretende obtener una pronta ganancia de capital, vendiendo sus tenencias en acciones en cuanto el precio de estas sea superior al pagado previamente para adquirirlas y el inversionista de largo plazo es aquel que concibe su inversion, relacionando los ingresos en efectivo que se obtienen contra el precio pagado por la accion mas la tasa de crecimiento de las utilidades en el futuro, es decir es aquel que se convierte en accionista de la empresa y con ella sus utilidades.

Si tomamos en cuenta la relacion entre volumen operado y el numero de acciones representativas del capital social que circulan libremente en el mercado de valores, de una muestra de emisoras, obtenemos un indicador de la velocidad de rotacion de los titulos en un periodo determinado.

De acuerdo a lo anterior, y de manera figurativa podríamos decir que si esta relación es igual a uno, significa que cuando menos una vez los títulos cambiaron de manos en el periodo estudiado.

A todo esto podemos decir que el tipo de inversionista que abunda en el mercado es de corto plazo. Esto es debido a las condiciones económicas prevalecientes de inflación e incertidumbre y a la falta de estímulos para esta forma de ahorro.

3.1 Las Empresas y su Financiamiento a través del mercado Accionario.

Como vimos anteriormente las acciones de las empresas que se cotizan en el mercado de valores han tenido problemas, debido a las condiciones que prevalecen en el mercado y al número reducido de inversionistas ya que estos invierten principalmente de acuerdo a ciertos periodos sus recursos en forma temporal.

Esto nos lleva a pensar en la difícil situación por la que atraviesan las diferentes empresas y en la necesidad de que exista el apoyo necesario para su pleno desarrollo para ello, se encuentran las instituciones, tales como las sociedades de inversión que por la mayor permanencia de sus recursos dotarían de consistencia a la demanda del mercado.

idem. p.40.

Porque es tan importante que exista el fortalecimiento de la demanda por el capital de riesgo de las empresas?, la respuesta podria estar en las ventajas que este financiamiento confiere a las empresas y a la sociedad en general.

Cuando una empresa tiene la necesidad de financiamiento para ampliar la capacidad productiva puede obtenerlo a traves de emision de deuda directa, mediante obligaciones; indirecta contrayendo deuda con instituciones de credito tradicionales, o bien aumentando su capital social con la emision de nuevas acciones.

En nuestro pais, un gran numero de empresas enfrentan una situacion dificil en estos momentos, ya que una gran parte de sus pasivos estan denominados en moneda extranjera, que a raiz de las devaluaciones de nuestra moneda han provocado un deterioro en su situacion financiera.

El financiamiento que tienen contratado localmente dependera de la disponibilidad de recursos que tengan las instituciones bancarias, que como ya hemos visto, ademas no se otorgan al plazo que requiere la inversion en bienes de capital, el financiamiento de una empresa a traves de la emision de acciones trae consigo un sin numero de ventajas:

3.2 Ventajas que traen consigo el financiamiento de una Empresa a través de la Emisión de Acciones.

- a) En primer lugar, constituye una forma de financiamiento a largo plazo que permite a las empresas capitalizarse, mejorando su estructura financiera, ampliando su capacidad productiva y por consiguiente la posibilidad para proveer a la sociedad de un mayor número de bienes, servicios y de empleos.

- b) Al admitirse a nuevos socios fomenta la democratización del capital que en un país como el nuestro podría convertirse en un factor creciente de estabilidad social, ya que se contribuye a la riqueza; y se ofrece la posibilidad a los mexicanos, de participar y comprometerse con el crecimiento económico del país.

Si la emisión de acciones es tan ventajosa tanto para el empresario como para la sociedad en general, es válido preguntarnos la razón por la cual en el mercado de valores no ha contribuido significativamente al financiamiento de las empresas, la respuesta está dada por una combinación de los siguientes motivos:

idem . pp 42 a 45.

- Temor por parte de los empresarios a perder el control de la empresa y de que los elementos extraños traten de inmiscuirse en sus prerrogativas empresariales.

- Total desconocimiento por parte de los empresarios y del publico en general de las características del mercado de valores. Esto es especialmente cierto en donde generalmente se desconocen los servicios bursátiles, debido a la poca presencia de las casas de bolsa a lo largo de la Republica Mexicana.

- La volatilidad de los precios del mercado provocado por la incipiente demanda, que desaniman al empresario a hacer oferta publica de sus acciones.

Uno de los problemas del mercado accionario esta dado por la demanda, que a traves de los años no ha sido creciente, ni consistente y que determina que prevalezcan niveles bajos de precios que se traducen en una declinacion de las emisiones, ya que el empresario tendria poco menos que regalar su empresa.

Por los razonamientos anteriores, es posible comprender la imperiosa necesidad de fortalecer la demanda por las acciones de las empresas mexicanas, incorporando directamente o indirectamente a un gran numero de nuevos inversionistas a este mercado.

En vista de lo anterior, resulta necesario impulsar los mecanismos y figuras de inversion colectiva como sociedades de inversion, que permiten la participacion indirecta a largo plazo de una gran masa de inversionistas. Por lo tanto, el mercado de valores se divide en los siguientes mercados:

3.3 El Mercado de Capitales.-

Los mercados financieros, que se componen de: mercados de Dinero y mercados de Capital, proporcionan el mecanismo por el cual obtiene fondos el administrador financiero. Estos fondos provienen de multiples fuentes de financiamiento:

- | | |
|-------------------------------------|-------------------------------|
| - Bancos Comerciales | - Corredores |
| - Asociaciones de prestamo y ahorro | - Negociaciones |
| - Companias Financieras | - Organizaciones de inmuebles |
| - Companias de Seguros | - Otras Empresas |
| - Fondos de pension | - Gobiernos |
| - Fondos de Inversion | |

Quando los plazos de vencimiento de los instrumentos que se han intercambiado son demas de un año, los mercados se denominan mercado de capitales. Este ultimo termino es un tanto

Confuso, porque en una economía de capital real esta representado por cosas; por ejemplo plantas, maquinaria y equipo. Sin embargo se considera que los instrumentos financieros a largo plazo representan por ultimo, derechos sobre los recursos reales de una economia, y por esta razon los mercados en los cuales se intercambian estos instrumentos se conocen como mercados de capital.

3.4 El Mercado de Dinero.-

Cuando los instrumentos y obligaciones financieras que se han comprado y vendido tienen un plazo de vencimiento menor de un año, se dice que estas transacciones constituyen los mercados de dinero. Se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata. Se diferencia del "Mercado de Capitales", que es el mercado de instrumentos de inversión a largo plazo. Actualmente el mercado de dinero incluye operaciones con los siguientes instrumentos principales: Cetes Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial Bursatil y Pagares Empresariales.

A continuación se definen lo que son cada uno de los instrumentos del mercado de dinero.

idem. pp 20 y 21.

3.4.1 Cetes.

3.4.1.1 Historia.- Se emitió por primera vez en enero de 1978. Fue el primer instrumento diseñado conscientemente para el medio bursátil como base del desarrollo de un "mercado de dinero".

Durante los últimos años los Cetes han tenido un crecimiento dinámico tanto en términos de emisión como en términos de operación.

3.4.1.2 Sistema de Emisión.-

Desde la introducción del instrumento hasta 1982 las tasas de emisión de cetes las fijaba el Banco de México, y las casas de bolsa podían solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión.

En septiembre de 1982 se estableció un sistema de "subasta" de cetes en que participaban el Banco de México como vendedor y las casas de bolsa como compradores.

En octubre de 1985, se volvió al sistema original de emisión eliminándose el sistema de subastas.

El resultado del cambio fue una baja inmediata en las tasas de rendimiento de los cetes. Pero los rendimientos de instrumentos competitivos, sobre todo de aceptaciones bancarias y de papel extra-suresta, no bajaron en la misma forma. El resultado fue una baja importante en la colocación de cetes.

Para reactivar la colocación de cetes, el sistema de subastas se estableció en julio de 1986. Cada viernes, el Banco de México anuncia el monto y plazo de las emisiones que emitiría el jueves siguiente, a las casas de bolsa y otras instituciones (Bancos, Aseguradoras) que tienen derecho a comprar cetes directamente al Banco de México. Antes de las 13:30 del día martes, los compradores autorizados tienen que mandar al Banco de México indicadores del monto asegurado.

El día jueves, o sea, en la fecha de emisión, la casa de bolsa (u otra institución compradora) abona la cuenta del Banco de Mexico, con los fondos que representan el costo de compra de cada emisión. El Banco de Mexico, por su parte, lleva el registro de la cantidad de Cetes correspondientes con el nombre de cada institución que los ha comprado, y publica en los periodicos el anuncio oficial de la emisión (o emisiones, en su caso), con un plazo, y tasa promedio ponderada correspondiente.

Siempre hay por lo menos 4 emisiones vigentes de cetes de 91 a 182 días, hay todavía mas emisiones en circulación.

La popularidad del cete se ha debido, a su alta liquidez, su absoluta seguridad (por la garantía explicita del gobierno federal) y la posibilidad que ofrece de llevar a cabo operaciones de reporte.

3.4.2 Aceptaciones Bancarias.-

Una aceptación bancaria es un instrumento de deuda creado por un acreedor y que surge de una transacción comercial de naturaleza autoliquidante.

En este se ordena el banco para pagar una tercera parte de una suma específica en un momento particular. Las aceptaciones bancarias son un método eficaz de financiamiento a corto plazo, pues quien lo expide gana tiempo antes que los fondos sean pagaderos. El atractivo de las aceptaciones bancarias, las cuales se negocian en un mercado secundario, resultan de dos características básicas. Primero, ofrecen seguridad. Ya que dichas aceptaciones por lo general financian el embarque y el almacenaje de bienes, el inventario puede otorgarse como garantía colateral. El rendimiento que obtienen los inversionistas es comparable al rendimiento que obtienen de un un buen certificado de depósito. Durante periodos de inflación, cuando los inversionistas se vuelven cada vez más selectivos, una aceptación bancaria puede parecer más segura que los documentos o aún más que los certificados de depósito de algún banco. Segundo, cuando una aceptación esta respaldada por artículos fácilmente negociables y se han emitido un recibo de almacenaje.

3.4.3 El Papel Comercial.

El papel comercial bursátil es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones estan cotizadas en bolsa, los plazos de emision normalmente tienen un maximo de 91 dias.

3.5 Los Mercados de Valores.

Dentro de la estructura de las amplias funciones relativas a la intermediación financiera y a las politicas monetaria y fiscal, se encuentra otra importante institucion que tambien opera en el sistema financiero: Los mercados de valores. Una base para la clasifiacion de los mercados de valores consiste en distinguir entre mercados primarios, en los cuales se venden inicialmente las acciones y los bonos, y mercados secundarios, en los cuales se intercambian en forma subsecuente dichas acciones y bonos. Las ventas iniciales de valores se llevan a cabo mediante instituciones bancarias de inversion; estas compran los valores a las empresas emisoras y los venden a traves de un sindicato o grupo de aseguradores. Las transacciones subsecuentes tienen lugar en las Bolsas de Valores formalmente organizadas o en mercados menos formales. Las operaciones de los mercados de valores proporcionan un sistema dentro del cual puede entenderse la naturaleza de la banca de inversion y el mercado de nuevas emisiones de valores.

• INTERPRETACION DE LOS
DATOS.

CICLO DEL FLUJO DE EFECTIVO.-

Debe reconocerse la necesidad de activos de las empresas para efectuar las ventas; si las ventas han de aumentar, los activos tambien deben expanderse. Las empresas en crecimiento requieren nuevas inversiones - una nueva inversion inmediata en activos circulantes, y a medida que se aproximan a la capacidad total, se requerira tambien una inversion en activos fijos. Las nuevas inversiones deben ser financiadas, y el nuevo financiamiento da lugar a una serie de compromisos y obligaciones con relacion al servicio del capital obtenido.

Una empresa en crecimiento y rentable probablemente requiera fondos adicionales para invertirlos en cuentas por cobrar, en inventarios y en activos fijos. Por lo tanto, dicha empresa puede tener un problema de flujo de efectivo.

La variable mas importante al determinar los requerimientos financieros es el volumen proyectado en dinero de las ventas de una empresa; un buen pronostico de ventas de una empresa es esencial para pronosticar los requerimientos financieros. Los dos metodos principales que se usan para formular pronósticos financieros son: 1) El método del porcentaje de ventas y 2) el método de regresión. El primero tiene la virtud de ser muy sencillo - el administrador financiero calcula las relaciones anteriores entre las partidas de activos y pasivos y las ventas, supone que la misma relación continuara en el futuro, y entonces aplica el nuevo pronóstico de ventas para llegar así a una estimación de los requerimientos financieros.

Sin embargo, en virtud de que el método del porcentaje de ventas supone que las relaciones Balance general - ventas permanecieran constantes en el futuro, solo es de utilidad para formular pronósticos a plazos relativamente cortos. Cuando se deban formular pronósticos más prolongados, es preferible el método de regresión, pues permite la posibilidad de alterar las relaciones Balance general - ventas. La regresión lineal puede incrementarse para abarcar la regresión curvilínea, y la regresión simple puede aumentarse para transformarla en regresión múltiple. Estos métodos más complejos resultan de gran utilidad en ciertas circunstancias. El aumento de exactitud que se obtiene con ellos deben compararse y equilibrarse contra el aumento de costos provenientes de su aplicación.

La determinación de cambios en la situación financiera, comúnmente conocida como determinación del origen y aplicación de recursos, indica de donde proviene el efectivo y la forma en que se uso. Cuando una empresa esta negociando un préstamo, la primera área de Analisis consiste en determinar la forma en que se han usado los fondos en el pasado, la cantidad y el tipo de fondos que seran generados en el futuro, y la forma en que estos se usaran. La determinación del origen y aplicación de fondos, elaborada sobre una base historica, proporciona los datos necesarios para determinar el patrón del flujo de fondos. El patrón de flujo de fondos y los efectos sobre la situación del capital de trabajo de la empresa pueden indicar que la empresa esta progresando o que se estan desarrollando ciertos problemas. Un punto especialmente importante consiste en la formulación de los datos para determinar el origen y la aplicación de recursos sobre una base proforma, o proyectada, con objeto de obtener una proyección financiera que pueda utilizarse para analizar lo que probablemente sucederá en periodos futuros.

Un aspecto de interes particular es la forma en que los flujos futuros de fondos capacitaran a la empresa para satisfacer sus pagos de intereses y para cumplir con los demas programas de pagos bajo planes alternativos de financiamiento.

A continuacion se presentan los datos de la empresa citada.

Op Cit: J.F Weston , E, F Brigham "Finanzas en Administracion"
Editorial Interamericana Vol 1 7ª Edicion Mexico 1987.
p.214.

f.- Ingreso
Financiero

Encts

g.-egreso
financiero

Bancos (capital)	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799	24,799
Bancos (intereses)	59,102	56,829	54,556	52,283	50,010	47,737	43,191	43,191	43,191	43,191	43,191	43,191
Arrendamientos	15,100	15,100	15,100	15,100	15,100	15,100	16,100	16,100	16,100	16,100	16,100	16,100
Total	100,000	97,727	95,454	93,181	90,908	88,635	86,362	84,089	84,089	84,089	84,089	84,089

h.- ingreso(egreso)
egreso financiero

(100000)	(97727)	(95454)	(93181)	(90908)	(88635)	(86362)	(84089)	(84089)	(84089)	(84089)	(84089)	(84089)
----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

i.-j (menos) e
operativo
menos inversiones
mas
i(menos) e
financiero

110,205	56,391	32,134	31,878	(9327)	45,647	163,718	169,404	155,311	193,877	225,147	205,647	
---------	--------	--------	--------	--------	--------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	--

j.- Aportes de
capital

k.- i mas j

saldo inicial	110,206	56,391	32,134	31,878	(9327)	45,647	163,718	169,404	155,311	183,897	225,147	205,647
	(240101)	(129795)	(72814)	(4663)	(8803)	(18138)	27,517	169,404	360,639	515,950	699,847	924,995
saldo final	(129795)	(72814)	(40681)	(3903)	(18138)	27,517	191,235	360,639	515,950	699,847	924,995	1,130,642

QUINSA SA DE CV
FLUJO DE EFECTIVO ANUAL

A.- INGRESO OPERATIVO		1,999	1,990	1,991	1,992
	DIVISION QUIMICA				
	-Nacional	10,768,321	14,687,102	16,155,812	17,771,393
	-Exportación	14,375,261	14,252,225	17,238,010	17,401,248
	-Intercompañías				
	DIVISION FARMACEUTICA				
	-Sector Privado				
	-Sector Público				
	-Exportación				
	NUEVOS PROYECTOS				
	-Esquimex				
	-Planta # 4 Metil Imidazol				
	-Ciclamex				
	Total	25,143,582	28,939,327	33,393,822	35,172,642
B.- EGRESO OPERATIVO					
	SUELDOS Y RAYAS	617,171	715,918	830,465	963,340
	IMPUESTOS	345,616	400,914	465,061	539,470
	MAT. PRIMA NACIONAL				
	-Vencida				
	-Normal	3,928,023	4,669,784	5,136,789	5,650,439
	MAT. PRIMA IMPORTADA				
	-Vencida				
	- Normal	11,784,068	14,009,353	15,410,288	16,951,317

Impuestos de Importación	2,428,288	2,671,117	2,938,226	3,232,051
Gastos de Operación	483,090	579,708		
Intercompañías				
Renta de Autos				
Otros				
Total	19,586,256	23,046,795	24,780,805	27,336,617
C.- Ingreso menos Egreso Operativo	5,557,326	5,892,532	8,613,017	7,836,025
D.- INVERSIONES				
Inversión en A. Fijo				
-QUIMSI	600,000	600,000		
-CICLADOS MEXICANOS				
-INDUSTRIAL ESQUIMEX				
-LABS SAFATA				
-FONTI DE MEXICO				
OTROS				
-ACC. SILANES				
-ACC. FONTI				
-ACC. ESQUIMEX	0	0		
-OTROS	0	0		
TOTAL	600,000	600,000	0	0
E.-C-D	4,957,326	5,292,536	8,613,017	7,836,025
F.- INGRESO FINANCIERO BANCOS				

G.- EGRESO					
FINANCIERO	Bancos (capital)	297,576	148,788		
	Bancos (intereses)				
	Arrendamientos	0	0		
	TOTAL	638,574	196,545	0	0
H.- INGRESO (Menos)					
EGRESO FINANCIERO		(638574)	(196545)	0	0
I.-I (menos) E					
OPERATIVO					
menos INVERSIONES					
mas					
I (menos) E					
FINANCIERO		4,318,752	5,095,997	8,613,017	7,836,025
J.- APORTES DE					
CAPITAL					
K.-I mas J		4,318,752	5,095,997	8,613,017	7,836,025
	SALDO INICIAL	1,130,642	5,449,394	10,545,381	19,158,398
	SALDO FINAL	5,449,394	10,545,381	19,158,398	26,994,423

CONCLUSIONES.

Nuestro país ha vivido en los últimos años acontecimientos trascendentales para la configuración de sus estructuras económicas y por tanto para el crecimiento de su devenir.

La crisis plantea oportunidades: Mayor mercado para los productores nacionales que asuman el reto de producir lo que se importaba, resolviendo los problemas de financiamiento; expectativas de rendimientos positivos y de ganancias para los inversionistas que asuman el reto de auxiliar a las empresas con posibilidades de desarrollo, y en medio de estos grandes planteamientos un mecanismo de enlace: El Mercado de Valores, del cual es eje central la Bolsa Mexicana de Valores.

El presente trabajo fue realizado con la finalidad de comprobar o rectificar la hipótesis de trabajo que se encuentra planteada en la metodología de este mismo, el cual es la búsqueda de desarrollo y financiamiento para la empresa mencionada en el trabajo de acuerdo a los datos obtenidos de ella misma.

Por otra parte, el sector financiero de la economía, representa una parte del medio de los administradores financieros, se compone de los mercados financieros, las instituciones financieras e instrumentos financieros. El administrador financiero usa estos mercados para obtener los fondos necesarios para la empresa.

El ahorro interno que en la actualidad resulta insuficiente para financiar los aumentos en la capacidad productiva de las empresas. Mas aun, este escaso ahorro interno esta dirigido hacia la inversion en instrumentos de corto plazo, y por consiguiente no se canaliza en su mayoria hacia la formacion de capital de la economia. Es por ello que se plantea un mecanismo adecuado que permita desarrollar a las empresas a traves de un marco legal, fiscal y educativo.

Respecto a lo anterior una de las posibles soluciones para lograrlo son las sociedades de inversion, ya que a traves de un mecanismo adecuado de inversiones pueden hacer llegar recursos a las empresas para su desarrollo. Estas instituciones pueden en determinado momento lograr un mayor vinculo entre el bienestar de las empresas y del pais.

No obstante como hemos visto existen una serie de seagos impuestos por el sistema en materia fiscal, legal y promocional que han impedido el desarrollo de estos organismos; Mas aun en la práctica se ha visto que las normas, reglamentos y el regimen fiscal aplicable a estas sociedades no han podido satisfacer los fines que motivaron su creacion. En consecuencia, se hace indispensable modificar estas reglas, e incentivos mediante la concesion de estímulos y la creacion y el desenvolvimiento adecuado de estos organismos.

Por otro lado, los recursos humanos que son la base final de la riqueza de las naciones, necesitan contar con un adecuado proceso educativo que les permita desarrollar sus habilidades y conocimientos para lograr una mayor capacidad productiva dando como resultado un mejor desarrollo, económico, político y social de la población. Cabe hacer mención también, que la educación financiera de la población es deficiente provocado principalmente porque los sistemas formales de educación muestran un atraso ocasionando que no se encuentren a la altura de las circunstancias actuales y por lo tanto, no mentalizan a la población sobre la necesidad de ahorrar y de constituir un capital, para la formación de infraestructura básica.

Otras de las causas que provocan lo anterior es que la población desconoce el significado de lo que es un instrumento financiero, no existen los canales necesarios para captar el ahorro masivo y canalizarlo a la inversión, la estructura actual de los costos administrativos en los que incurre una casa de bolsa para realizar sus operaciones con la clientela solo esta al alcance de una minoría de la población.

Por otra parte el tema financiero es muy complejo y difícilmente puede ser entendible para la mayoría de la población para lograr superar lo anterior quizá se requiera del contacto personal a través de un gran número de asesores financieros que difundan el conocimiento financiero y lo transmitan a la población para lograr con ello por un lado, el que la población pueda hacer frente a sus necesidades futuras en la parte improductiva de su vida y por otro, que esto contribuya al logro del crecimiento nacional a través de la mayor acumulación de capital propiciado por un nivel más elevado y estable de ahorro interno. Amortiguar el peso

Que el sector dependiente representa para la poblacion productiva y el fortalecimiento en general del sistema financiero nacional.

Encontrar tambien que la operacion de recursos a traves del mercado accionario que es otra fuente de aprovechamiento de recursos, se ha caracterizado en los ultimos años por ser reducida en relacion a la efectuada por otras instituciones del sistema financiero.

Esto es consecuencia de que existen otros factores que han contribuido a sesgar el ahorro hacia el corto plazo, cosa logica en estos momentos dadas las circunstancias actuales, lo que ha ocasionado que exista una verdadera falta de informacion financiera hacia el publico, que se traduce en un gran desconocimiento del mercado en general lo que da por resultado que las acciones que se cotizan en el mercado tengan problemas y que los inversionistas que son pocos inviertan principalmente de acuerdo a ciertos periodos de tiempo.

Lo anterior nos da una clara muestra de la dificil situacion por la que atraviezan las empresas y por ende es necesario que exista el apoyo suficiente para su eficaz desarrollo, otro de los puntos que conviene mencionar es aquel que se refiere a lo relativo al capital de riesgo de las empresas ya que para que este pueda proveer beneficios es necesario consolidar la demanda en este renglon lo que traería como consecuencia grandes ventajas a las empresas y a la sociedad en general como por ejemplo:

Ampliar la capacidad productiva mediante la emision de deuda directa o indirecta, o bien aumentando su capital social con la emision de nuevas acciones, lo que le llevaria a mejorar su estructura financiera y por consiguiente la posibilidad de proveer a la sociedad de un mayor número de bienes, servicios y empleos.

De acuerdo a todo lo anterior y tomando en cuenta la hipotesis planteada en este trabajo, podemos decir que se pueden obtener beneficios a través del mercado de valores en determinados periodos de tiempo ya que las circunstancias actuales no permiten establecer estrategias a largo plazo, ya que se pondria en riesgo la vida economica de las empresas, siempre y cuando tambien el mercado presente perspectivas seguras para poder invertir en el.

X.~ BIBLIOGRAFIA.

B I B L I O G R A F I A .

1) EL CUENTAZO DE LA BOLSA.

Editorial Pulsares

2ª Edición Mexico 1966

pp. 185 a 193

2) ENCICLOPEDIA DE MEXICO

Impresora y Editora Mexicana S.A de C.V

4ª Edición Mexico 1978 Vol.2

pp. 135 a 137.

3) BOLETIN: ESTRUCTURA Y FUNCIONES DE LA BOLSA MEXICANA
DE VALORES

Asociacion Mexicana de Casas de Bolsa
Publicaciones Especiales, Mexico 1964.

pp. 5 y 11.

4) NEW YORK STOCK EXCHANGE

Fact Book

New York Exchange 1979

p. 54.

5) FINANZAS EN ADMINISTRACION

J. F. Weston, E.F Brigham

Editorial Interamericana, Mexico 1927.

Vol. 1, pp. 24,25,26, 412 y 413.

7a. Edicion.

6) INSTITUCIONES BURSATILES, Estructura Organica.

Asociacion Mexicana de Casas de Bolsa, A.C

Publicaciones Especiales, Mexico 1986

p.2

7) LA BOLSA COMO APOYO AL INVERSIONISTA

Tesis, UNAM, Facultad de Contaduria y Administracion 1979.

pp. 12,21 a 30 a 35.

8) LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Bolsa Mexicana de Valores

Septiembre de 1985 Expediente

pp. 4,5 y 36.

9) LA PROBLEMÁTICA DEL AHORRO Y LAS SOCIEDADES DE INVERSION
EN MEXICO.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa

Publicaciones Especiales, México; verano de 1986

pp. 57 a 60; 75 a 85 ; 16 a 21.

10) SOCIEDADES MERCANTILES Y COOPERATIVAS

Leyes y Codigos de México.

México, Editorial Porrúa S.A

pp. 52 y 53.

- 11) HUMAN RESOURCES AS THE WEALTH OF NATIONS
Oxford University Press
1973 p.3
- 12) BIBLIOTECA PRACTICA DE NEGOCIOS
EDITORIAL Mc. Graw Hill
Tomo IV Administracion Financiera Mexico, 1987
pp. 22 y 24.
- 13) INVERSION CONTRA INFLACION
Heyman Timothy
Editorial Milenio 2ª Edicion actualizada
Mexico 1987. pp. 84 a 89.
- 14) LEY DEL MERCADO DE VALORES Y LEY DE SOCIEDADES DE
INVERSION.

Comision Nacional de Valores, Mexico DF 1987.
10ª Edicion Actualizada.
p. 74 y 75.
- 15) MEMORIA DE LABORES 1986
Comisión Nacional de Valores
Edición Marzo 1987.