

Universidad Autónoma Metropolitana

<< I z t a p a l a p a >>

**** C. S. H. ****

152771

LICENCIATURA EN ADMINISTRACION FINANCIERA

El Mercado de Dinero

en el Sistema Financiero Mexicano

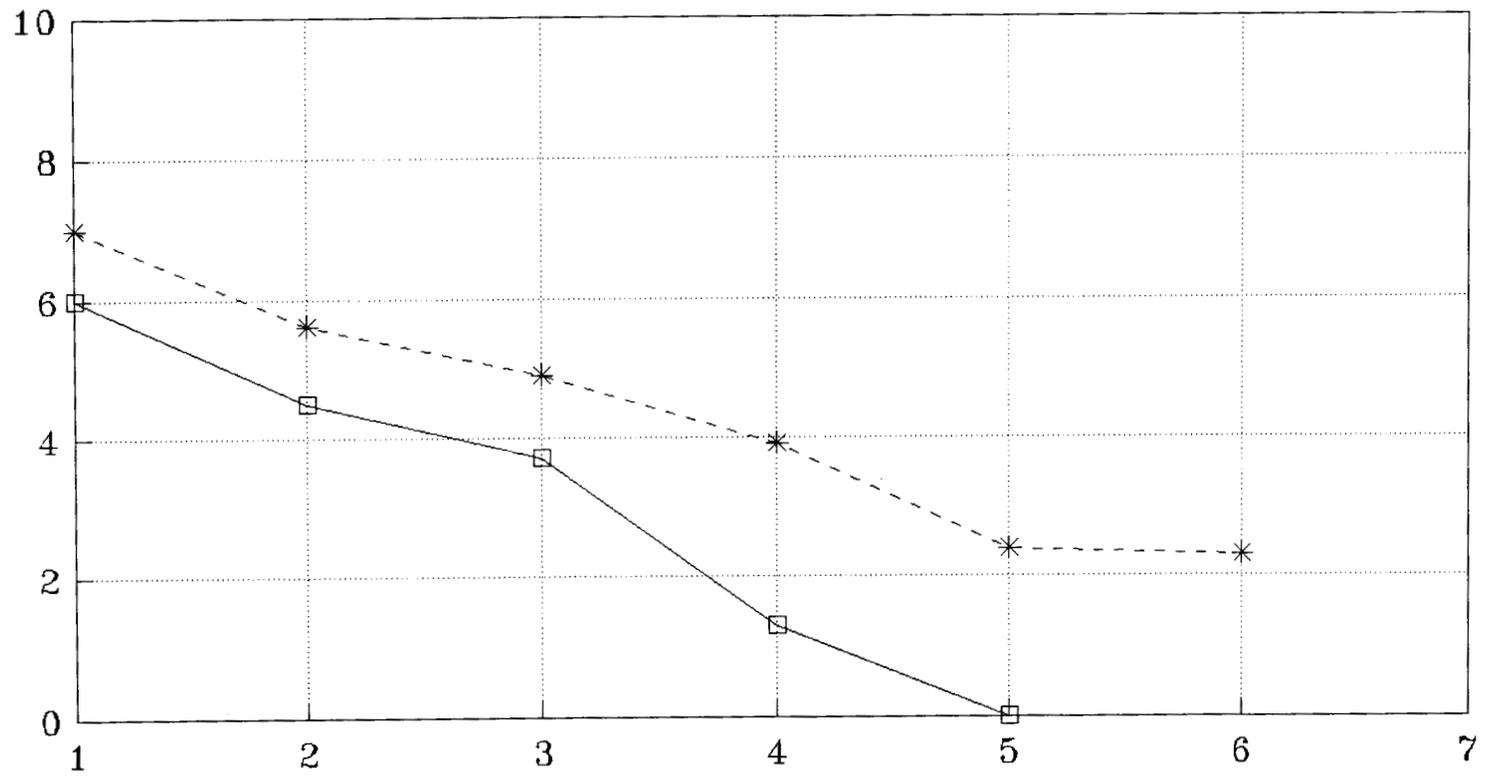
ASESOR: LIC. EDUARDO VILLEGAS HERNANDEZ

ELABORADA POR: MA. ISABEL CAMACHO ACOSTA

México, D.F. Junio, 1994.

152771

DIFERENCIAS DE USO ENTRE
DESCUENTO SIMPLE Y DESCUENTO COMPUESTO



—□— DESCUENTO SIMPLE -*- DESCUENTO COMPUESTO

*Mercado de Capitales: Instrumentos Generados
por los diferentes tipos de emisor*

E M I S O R	R E N T A F I J A		R E N T A V A R I A B L E	
	I N S T R U M E N T O	P L A Z O	I N S T R U M E N T O	P L A Z O

Gobierno Federal	Bib's	10 años		
	Bores	10 años		
B a n c o s	Bonos	10 años		
	CPI's	3 años máximo	CAP's	
	Pagare Mediano plazo	3 años	Acciones	
Sociedades Mercantiles	Obligaciones	3 a 7 años	Acciones	indefinido
	Obligaciones Telmex	15 a 20 años	Acciones de Sociedades de Inversión	indefinido

Mercado de Dinero: Instrumentos Generados

por los diferentes tipos de emisor

E M I S O R	INSTRUMENTO	P L A Z O
Gobierno Federal	Cetes	28, 91, 180, y 360
	Tesobonos	6 meses
	Bondev	entre 1 y 2 años
	Ajubonos	3 años
Bancos	AB'S	360 días máximo
	PRLV	1-3-6-9-12 meses
	Bondis	10 años
Almacenes Generales de Deposito	Bonos	
	Prendarios	180 días máximo
Sociedades Mercantiles	Papel Comercial	1 a 360 días
	Pagare Empresarial	

Ley del Mercado de Valores [★]
(8 Capítulos - 102 Artículos)

CAPITULO		ARTICULO
I	- Disposiciones preeliminarias	1 al 9
II	- Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios	10 al 20
III	- De las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles	21 al 28 bis
IV	- De las Bolsas de Valores	29 al 39
V	- De la Comisión Nacional de Valores	40 al 53
VI	- De las Instituciones para el Depósito de Valores	54 al 86
VII	- De los procedimientos para proteger los Intereses del Público Inversionista	87 al 89
VIII	- De la Contratación Bursátil	90 al 102

***R E G U L A :**

- La oferta pública de valores
- La intermediación en el mercado
- La actividad de los participantes
- El registro nacional de valores e intermediarios
- Las autoridades y su funcionamiento

***P R O C U R A :**

- Los servicios en materia bursátil
- El desarrollo equilibrado del mercado
- Una sana competencia

EL MERCADO DE DINERO EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

INTRODUCCION

CAPITULO I

I. EL MERCADO FINANCIERO MEXICANO

- 1. El sistema financiero Mexicano (Definición)
- 1.1 Antecedentes
 - 1.1.1 Evolución histórica
 - 1.1.2 Evolución reciente
 - 1.1.3 Estructura Actual
- 1.2 Intermediarios financieros
- 1.3 Grupos financieros
- 1.4 Autoridades y Organismos reguladores
 - 1-4-1- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
 - 1.4.2 Banco de México
 - 1.4.3 Comisión Nacional Bancaria
 - 1.4.4 Comisión Nacional de Valores
 - 1.4.5 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

II. MERCADO DE VALORES

- 2.1 Clasificación del Mercado de Valores
 - 2.1.1 Mercado de Capitales
 - 2.1.2 Mercado de dinero
- 2.2 Entidades de apoyo
 - 2.2.1 Bolsa Mexicana de Valores
 - 2.2.2 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
 - 2.2.3 Instituto Mexicano de Mercado de Capitales
 - 2.2.4 Academia Mexicana de Derecho Bursátil
 - 2.2.5 Fondo de Contigencia

- 2.2.6 Instituto para el depósito de valores (INDEVAL)
- 2.2.7 Instituciones Calificadoras de Valores
- 2.3 Entidades operativas
- 2.4 Marco Legal
- 2.5 Funciones del Mercado de Valores

CAPITULO II

II. EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO

- 1. Antecedentes
- 2. Concepto
- 3. Matemáticas financieras en el análisis de valores
 - 3.1 Teoría del interés
 - 3.1.1 Definición
 - 3.1.2 Tasa de interés
 - 3.1.3 Tipos de interés
 - 3.2 Monto o valor futuro
 - 3.3 Capital o valor presente
 - 3.4 Capitalización de intereses
 - 3.5 Tasa nominal y tasa efectiva
 - 3.6 Tasa de interés y tasa de rendimiento
 - 3.7 Tasa real, tasa bruta y tasa neta
 - 3.8 Tasas equivalentes
 - 3.9 Teoría del descuento
 - 3.9.1 Definición
 - 3.9.2 Tasa de descuento
 - 3.9.3 Valor presente
 - 3.9.4 Descuento simple
 - 3.9.5 Descuento compuesto
 - 3.10 Relación entre las tasas de descuento y las tasas de rendimiento.
- 4. Clasificación del Mercado de dinero
 - 4.1 Mercado Primario
 - 4.2 Mercado Secundario
 - 4.2.1 Tipos de operación

- 4.2.1.1 Reporto
- 4.2.1.2 Directo
- 4.2.1.3 En firme
- 4.2.1.4 De viva voz
- 4.2.1.5 Cruzada
- 4.2.1.6 De cama
- 4.2.2 Tipos de liquidación
 - 4.2.2.1 De contado
 - 4.2.2.2 A plazo
 - 4.2.2.3 A futuro

CAPITULO III

III. LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

- 1. Emisión gubernamental
 - 1.1. Certificados de la Tesorería de la Federación
 - 1.2 Pagarés de la Tesorería de la Federación
 - 1.3 Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal
 - 1.4 Bonos de la Tesorería de la Federación
 - 1.5 Bonos Ajustables del Gobierno Federal
- 2. Emisión bancaria
 - 2.1 Tradicional
 - 2.1.1 Certificados de depósito bancario
 - 2.1.2 Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento
 - 2.2. No tradicional
 - 2.2.1 Aceptaciones bancarias
 - 2.2.2 Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable de Nacional Financiera
- 3. Emisión Privada
 - 3.1. Papel Comercial

- CASOS PRACTICOS

- CONCLUSIONES

- APENDICES

1. Valores cotizados en bolsa
 - 1.1 Los Valores de Renta Fija
 - 1.2 Los Valores de Renta Variable
2. Sociedades de Inversión
 - 2.1 Sociedades de inversión comunes
 - 2.2 Sociedades de inversión de renta fija
 - 2.3 Sociedades de inversión de capitales (SICA)
 - 2.4 Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión
3. Reglas para la subasta de emisión gubernamental
4. Las Casas de Bolsa en el Mercado de Valores

- BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

Los sistemas económicos y financieros en el mundo no han nacido por generación espontánea, sino que son fruto de un largo período de acondicionamiento que necesariamente ha debido responder a las realidades y necesidades del país del que áquellos forman parte.

Nuestro país en el intenso proceso de su evolución económica, financiera y social, manifestado a partir de la revolución ha reconocido que la adecuada estructura de su sistema financiero habría de constituir la base sólida de apoyo para el desarrollo integral y ordenado de los diferentes sectores que lo conforman.

Es por esto que se formó un sistema financiero que propiciara la capitalización del país, estructurando un régimen normativo que hiciera posible el desenvolvimiento homogéneo no sólo del sistema financiero en general, sino del Mercado de Valores en particular, entendiendo a este último, como una alternativa para democratizar el capital: diversificar las fuentes de financiamiento de inversión, así como adecuar la capitalización de las empresas.

Sin duda alguna, entre los diversos indicadores a través de los cuales se puede medir el desarrollo económico del país se encuentra el Mercado de Dinero; el cual es un medio para que la sociedad en su conjunto impulse y aporte los recursos financieros que requiere la economía del mismo.

Resulta también lógico pensar que en tanto más avanzada se encuentre la sociedad, las relaciones económicas entre sus integrantes se forman más complejas, dando lugar a que las necesidades de métodos y sistemas de inversión y ahorro de recursos, así como su aplicación útil se impongan y diversifiquen requiriéndose cada día de profesionales más capacitados.

Aunque este trabajo solamente está relacionado con el Mercado de Dinero en nuestro país, es importante no perder de vista que existen factores externos que van a repercutir de una manera significativa no solamente en este mercado, sino en forma general en nuestra economía y progreso.

El trabajo que se presenta lo genera la inquietud de conocer un poco más sobre las técnicas de nuestra profesión respecto a la problemática planteada.

CAPITULO I

I. SISTEMA FINANCIERO

1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

1.1 EVOLUCION HISTORICA

Podemos definir al sistema financiero como un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, en el contexto político-económico que brinda nuestro país. Así mismo, constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.

Globalmente, el sistema financiero mexicano está conformado por un grupo de organismos rectores y por los subsistemas de intermediación bancaria y no bancaria.

1.1.1 Antecedentes históricos.

El origen de nuestro sistema financiero se remonta a fines del siglo XVIII, cuando la Nueva España fortaleció sus controles políticos y financieros, estableciendo las primeras instituciones de crédito, la Casa de la Moneda y el Nacional Monte de Piedad.

Ya en el siglo XIX, surgen el Banco de Avío, primera institución de promoción industrial (1830); la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad (1849); el Código de Comercio (1854), y, en 1864, la primera institución de banca comercial, el Banco de Londres y México, S.A. (actualmente integrado al Grupo Serfín). Más tarde se elaboró el Código de Comercio de 1884, el cual confiere al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de Banco Central.

Por otra parte, en 1897, la Ley General de Instituciones de Crédito impone limitaciones en cuanto a las reservas monetarias y a la emisión de papel moneda. Otro hecho relevante ocurre el 31 de octubre de 1894, cuando se constituye la Bolsa de México, que deja de funcionar pocos años después.

En el año de 1907 se creó la Bolsa Privada de México, la cual cambio su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L., tres años después. Esta operó sin interrupción hasta 1933, cuando se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. y obtuvo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito.

Posteriormente, a la promulgación de la Constitución Política de 1917, el sistema financiero sufre algunas modificaciones; pero no es hasta 1924 cuando la primera Convención Bancaria replantea la estructura que permanece casi inmutable hasta 1976 siendo los hechos más relevantes de esta etapa :

- 1931 - Se emite la Ley Orgánica del Banco de México.
- 1933 - la bolsa de valores cambia su denominación a sociedad anónima.
- 1934 - Se crea Nacional Financiera como principal BANCO DE FOMENTO
- 1946 - Se publican reglamentos y ordenamientos legales para que la Comisión Nacional de Valores (CNV) regule la actividad bursátil.
- 1975 - Se promulga la Ley del Mercado de Valores, dándose un importante paso para la consolidación de la actividad bursátil.

1.1.2 Evolución reciente.

El panorama económico de México en la década de los setenta se caracteriza por la aparición del fenómeno inflacionario. En este período el agravamiento del déficit público y el consiguiente endeudamiento externo concluyó con la devaluación de agosto de 1976. En los primeros años de la siguiente administración, los descubrimientos de grandes yacimientos de petróleo y la gran liquidez en el sistema financiero internacional, permiten al gobierno hacer frente a sus requerimientos financieros basándose primordialmente en un fuerte endeudamiento externo. Al mismo tiempo, se inician una serie de políticas que permiten el fortalecimiento del sistema financiero nacional; entre las medidas más sobresalientes implementadas en este sentido destacan las siguientes :

- Publicación del reglamento sobre Banca Múltiple, sentándose las bases para la concertación del capital bancario (1976).

- Emisión de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión: Petrobonos (1977), CETES (1978) Papel Comercial (1980) y Aceptaciones Bancarias (1981).

- Establecimiento de la sociedad de inversión conocida como Fondo México (FOMEX) y constitución del Fideicomiso de Promoción Bursátil (1981).

- Durante el primer semestre de 1982: Retiro del Banco de México (Banxico) del mercado de cambios, suspensión de compras al exterior y autorización de la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero.

- El 1o. de septiembre de 1982 : Decreto de nacionalización de la Banca Privada, con excepción del Banco Obrero y City Bank N.A., establecimiento del control de cambios, conforme al cual Banxico es el único autorizado para realizar la importación y exportación de divisas.

- 1990 - autorización en la figura del Especialista como Intermediario del Mercado de Valores.
- 1990 - aprobación de la Ley para reprivatizar la Banca.
- 1990 - otra importante medida destinada a fortalecer al sistema financiero es la consolidación en la ley de la formación de grupos financieros.

1.1.3 Estructura actual.

En 1990, el gobierno adoptó medidas para brindar mayor eficiencia y confiabilidad en las instituciones financieras. Así se produce la conformación de tres grandes bloques identificados como : organizaciones bancarias y financieras, organizaciones bursátiles y organizaciones de seguros y fianzas, supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, respectivamente.

Dentro del primer bloque, las instituciones de Banca Múltiple captan la mayor parte de los recursos del sistema y se constituyen así en la principal fuente de financiamiento. Por su parte, la Banca de Desarrollo se dedica a apoyar los programas prioritarios de interés nacional.

Los otros dos bloques incluyen diversos tipos de instituciones, como son: organismos bursátiles, y el de aseguradoras y afianzadoras, entre otros; entidades que proveen a los sectores público y privado de los recursos necesarios para apoyar sus programas de inversión, integrándose a los esfuerzos de la banca.

A continuación se presentan las instituciones que en conjunto constituyen el Sistema Financiero Mexicano, incluyéndose aquellas que ejercen funciones de regulación y vigilancia.

1.2 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Son empresas de negocios especializadas cuyas actividades incluyen la creación de activos y pasivos financieros, contactan unidades de excedentes de ahorro con unidades deficitarias de capital.

Intermediarios bancarios

Son organismos que cuentan con la autorización de SHCP para poder realizar operaciones de crédito, brindando además servicios conexos tales como: ahorro, inversión, bóvedas, cobranza, servicios fiduciarios, transferencias, remesas, etc.

Así se tiene :

Banca múltiple :Es aquella que presta toda la rama de servicios bancarios, se divide en : banca regional, multiregional y nacional. Ejem. Bancomer, Banamex.

Banca de desarrollo :Instituciones de crédito cuyo objetivo es dar servicio a un sector específico de la economía fomentando su desarrollo. Ejem. Nafinsa, Bancomext, Banobras.

Arrendadora financiera : Tiene como objetivo arrendar activos a los agentes económicos bajo esquemas de arrendamiento puro o financiero, otorgando opción de compra del activo al vencimiento del contrato.

Uniones de crédito : Son organizaciones que agrupan a socios con una actividad común, ya sea agrícola, ganadera, industrial o comercial, para facilitar el uso del crédito a sus socios, por medio de préstamos entre sus mismos socios, bancos, aseguradoras, proveedores y otras uniones de crédito y/o mediante el otorgamiento de avales o garantías.

Casas de cambio : Instituciones que se dedican a realizar operaciones de compra y venta de divisas en forma habitual y profesional.

No bancarios.

Son organismos que prestan servicios financieros complementarios, distintos al otorgamiento de crédito; éstos son :

Almacenes generales de depósito : Tienen por objeto el almacenamiento, guarda y conservación de mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda.

Empresas de factoraje : Instituciones que se dedican a dar liquidez inmediata a las cuentas por cobrar de una empresa, pudiendo o no absorber la responsabilidad del cobro, mediante el pago de un diferencial.

Compañías aseguradoras : Instituciones que intervienen en activos financieros para hacer frente a obligaciones financieras que se dan como consecuencia del compromiso adquirido de indemnizar a un tercero en caso de que se realice una contingencia mediante el pago de una prima.

Compañías afianzadoras : Son aquellas que invierten en activos financieros para hacer frente a obligaciones financieras derivadas del compromiso de indemnizar a un tercero en caso de que una persona no cumpla una obligación adquirida con dicha tercera persona.

Casas de Bolsa: Son personas morales autorizadas para llevar a cabo operaciones en bolsa, como intermediarios entre los inversionistas y la bolsa.

Bolsa de Valores : Organismo cuyo objetivo es dotar a los intermediarios del lugar físico para que éstos puedan realizar la intermediación.

1.4 GRUPOS FINANCIEROS

Desde hace largo tiempo han existido en México vinculaciones de carácter patrimonial y operativo entre intermediarios financieros.

En las dos décadas comprendidas entre 1940 y 1960 las agrupaciones bancarias se llevaron generalmente a cabo para aprovechar ciertos regímenes que permitían, piramidando capitales, incrementar capacidad legal para captar recursos del público.

La nacionalización de la banca modificó sensiblemente ese proceso escindiendo la formación de grupos, ya que quedaron prohibidas vinculaciones patrimoniales entre bancos, casas de bolsa y compañías de seguros y fianzas.

En diciembre de 1989, la ley permite la integración de nuevas agrupaciones, dándose ya una normatividad para los mismos.

La ley, para regular a las agrupaciones financieras entra en vigor el 19 de julio de 1990.

Lo anterior tiene como principal propósito modernizar el sistema mediante cambios estructurales que permitan su evolución gradual y ordenada hacia la intermediación universal, dándole así crecientes niveles de fortalecimiento, eficiencia y con ello, competitividad tanto en el ámbito nacional como en el internacional.

Sus características generales son :

- Estructura que tiene como centro a una sociedad controladora. Debe de ser propietario en todo tiempo de acciones con derecho a voto que representen por lo menos el 51 % del capital pagado de cada uno de dichos integrantes.
- La sociedad controladora queda sujeta a inspección y vigilancia de la Comisión que supervise a la entidad financiera integrante del grupo que la SHCP determine como preponderante entre las empresas filiales.

En lo que a los integrantes del grupo se refiere éstos quedan sujetos a la Comisión que les corresponda, de Valores, Bancaria o de Seguros y Fianzas

Al finalizar el ejercicio de 1991, existían 11 grupos financieros formalmente constituídos. Durante 1992, fueron autorizadas 12 nuevas agrupaciones, totalizando a la fecha 23 de las cuales 8 son supervisadas por la Comisión Nacional de Valores, en virtud de que la entidad financiera preponderante corresponde a una casa de bolsa.

Al año de 1992, se encuentran integrados : 18 casas de bolsa, 16 bancos, 7 aseguradoras, 6 afianzadoras, 17 empresas de factoraje, 14 casas de cambio, 19 arrendadoras, 4 almacenadoras, 4 operadoras de fondos, 6 empresas de servicios corporativos y 3 inmobiliarias; es decir, 105 entidades financieras y 9 de apoyo corporativo.

A continuación, se presentan dos cuadros, para ejemplificar mejor, cómo están integrándose estos grupos financieros, como grupo de empresas, y el otro, mostrando las entidades de las cuales 8 son supervisadas por la Comisión Nacional de Valores, en virtud de que la entidad financiera preponderante corresponde a una casa de bolsa.

:

1.4 AUTORIDADES Y ORGANISMOS REGULADORES

1.4.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el organismo del Gobierno Federal que representa la máxima autoridad dentro de la estructura del Sistema Financiero y tiene a su cargo, entre otras, las funciones establecidas en las normas que se presentan a continuación :

Ley orgánica de la Administración Pública

Artículo 31. A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) corresponde el despacho de los siguientes asuntos :

Fracción VII. "Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las

demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de Banca y Crédito"

Fracción IX. "Dirigir las políticas monetaria y crediticia".

Fracción XIII. "Ejercer las atribuciones que señalen las leyes en materia de seguros , fianzas, valores y organizaciones auxiliares de credito".

Reglamento

Interior de la SHCP. (Diario Oficial del 26 de agosto de 1983).

Artículo 84 " Compete a la Dirección General de Seguros y Valores :

I. Participar con la Dirección General de Política Bancaria en la formulación de las políticas de promoción, regulación y control de las instituciones de seguros y fianzas, las Sociedades de Inversión, de las Organizaciones Auxiliares de Crédito, Casas de Bolsa y Agentes de Valores, así como las relativas a la planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de intermediarios financieros que no sean de fomento y corresponda a su coordinación a la Secretaría.

II. Proponer para aprobación superior, las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción anterior y cuya coordinación corresponda a la Secretaría.

III. Estudiar y proponer los programas anuales e institucionales de los citados intermediarios financieros, coordinados por la Secretaría y, en su caso, proponer para su aprobación.

IV. Estudiar, integrar y proponer para su aprobación superior, los presupuestos de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción anterior,

V. Integrar, formular y proponer los programas de modernización administrativa e innovación institucional de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción III.

VI. Ejercer, previo acuerdo superior, las facultades de la Secretaría como coordinadora de sector de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción I anterior.

VII. Resolver los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen las actividades y las materias señaladas en la fracción I.

VIII. Representar a la Secretaría, en el ámbito de su competencia, en sus relaciones con la Comisión Nacional de Valores.

IX. Coordinar la aplicación de los mecanismos de Control de Gestión en las instituciones y sociedades a que se refiere la fracción II.

Además de las funciones ya mencionadas, la SHCP, como órgano del Poder Ejecutivo Federal, tiene las siguientes facultades dentro del Mercado de Valores:

- Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el sistema financiero nacional
- Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores.
- Otorgar y revocar concesiones para la constitución y operación de sociedades de inversión, casas de bolsa y bolsas de Valores.
- Aprobar las actas constitutivas y estatutos así como las modificaciones los mismos documentos pertenecientes a las instituciones del apartado inmediato anterior.
- Señalar, en algunos casos, las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas para los socios de las misma.
- Aprobar los aranceles de las bolsas de valores.
- Señalar las actividades que pueden realizar los agentes de valores (personas físicas y morales) y autorizar actividades análogas o complementarias a las indicadas por la ley para las casas de bolsa.

- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelaciones de autorizaciones y registros entablados por la Comisión Nacional de Valores.
- Sancionar administrativamente a quienes comentan infracción a la ley.
- Designar al presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de la CNV
- Aprobar los presupuestos y la propuesta para designar al auditor externo de la citada Comisión.
- Señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la ley, pueda el INDEVAL recibir en depósito.
- Proponer la terna de la cual será electo el Director del INDEVAL.
- Aprobar los cargos por los servicios que preste el INDEVAL
- Designar al auditor externo de dicho instituto.

1.5.2 Banco de México

El Banco de México, es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal con personalidad jurídica y patrimonio propio que realiza las funciones de Banco Central.

Las principales funciones de esta institución en el sistema financiero son :

- Regular la emisión y la circulación de moneda y fijar los tipos de cambio en relación a divisas extranjeras.
- Operar como BANCO DE RESERVA, ACREDITANTE DE ULTIMA

INSTANCIA Y CAMARA DE COMPENSACION de las instituciones de crédito.

- Constituir y manejar las reservas que se requieran para las funciones antes mencionadas.
- Revisar las resoluciones de la Comisión Nacional Bancaria en relación a los puntos anteriores.
- Prestar servicio de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero en operaciones de crédito tanto interno como externo.
- Representar al gobierno en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en todo organismo multinacional que agrupe a bancos centrales.

El ejercicio de estas funciones deberá efectuarse en concordancia con los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo y conformidad con las directrices de política monetaria y crediticia que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

1.5.3 Comisión Nacional Bancaria

Este organismo fue creado en el mes de enero de 1925 por decreto presidencial con la finalidad de supervisar el funcionamiento de las instituciones financieras afiliadas y así garantizar transparencia en sus operaciones. Depende directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, misma que determina el monto de las cuotas que deben aportar las instituciones supervisadas, nombra al presidente y aprueba las resoluciones acordadas.

Las atribuciones propias de la Comisión son :

- a). Inspeccionar y vigilar a :
 - Las instituciones de crédito
 - Las organizaciones auxiliares
 - Los fondos de vivienda

- b). Intervenir en la formación de los reglamentos a que se refieren las leyes en materia de bancos.
- c). Actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en materia de su competencia.
- d). Presentar a la misma Secretaría de Hacienda y al Banco de México las sugerencias, nociones y ponencias relativas al régimen bancario.
- e). Coadyuvar dentro de sus funciones, en la política de regulación monetaria que compete al Banco de México.
- f). Intervenir en la emisión de billetes, de títulos-valor emitidos por o con intervención de instituciones de crédito y en los sorteos de los mismos.
- g). Formar y publicar las estadísticas bancarias y de seguros y otorgar concesiones a las Uniones de Crédito.
- h). Intervenir en materia fiscal en los aspectos que las leyes le atribuyen.
- i). Vigilar el cumplimiento de la Ley Federal del Trabajo.

1.5.4 Comisión Nacional de Valores

Es una dependencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, creada por decreto presidencial el 11 de febrero de 1946 que de acuerdo a lo establecido en el capítulo V de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias, tiene como objetivo el regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

Facultades

La Comisión Nacional de Valores tiene, entre otras, las siguientes facultades :

- a). Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que

les impone la Ley del Mercado de Valores.

- b). Autorizar a valuadores independientes de activos fijos de las empresas
- c). Autorizar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de la ley.
- d). Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para asegurar una operación sana del mercado.
- e). Dictar disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que regulen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa con su capacidad para operar salvaguardando los intereses del público inversionista, así como de seguimiento a las operaciones de mercado.
- f). Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando en el mercado existan condiciones desordenadas o inconformes a sanos usos y prácticas.
- g). Intervenir administrativa o gerencialmente a casas de bolsa y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones violatorias a la ley.
- h). Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que sin autorización realicen intermediación, u oferten públicamente valores que no se hallen inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios.
- i). Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores y/o autorizar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a perfeccionar el mercado.
- j). Dictar disposiciones generales para la aplicación del capital pagado y las reservas de capital de casas de bolsa y bolsas de valores.
- k). Formar la estadística nacional de valores
- l). Hacer publicaciones sobre el mercado de valores

m). Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores.

n). Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

o). Dictar normas del Registro de Operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores

p). Actuar como árbitro en conflictos entre casas de bolsa y clientela.

q). Proponer a la SHCP la imposición de sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores.

r). Operar el REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS que contiene tanto la relación de los valores autorizados, susceptibles de operarse en el mercado de valores, como la correspondiente a las casas de bolsa, agentes de valores personas físicas, apoderados para realizar operaciones con el público y los operadores de piso autorizados para actuar como tales.

1.5.5. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

Esta comisión es creada por las reformas a las leyes General de Instituciones de Seguros y Federal de Instituciones de Fianzas, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 3 de enero de 1990.

De conformidad con la Ley General de Instituciones de Seguros, la inspección y vigilancia de éstas, así como de las Sociedades mutualistas de seguros y de las demás empresas reguladas por ese ordenamiento queda confiada a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; misma función le encomienda el artículo 66 de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, respecto de estas últimas.

De conformidad con el artículo 108 de la Ley de Seguros, la Comisión tiene las siguientes funciones:

- a). Inspección y vigilancia
- b). Organismo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- c). Imponer multas por infracciones a las disposiciones de esta ley.
- d). Emitir disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que la ley le otorga.
- e). Presentar opinión a la SHCP sobre la interpretación de la ley.
- f). Hacer los estudios que se le encomienden.
- g). Coadyuvar con la SHCP para la selección de riesgos técnicos y financieros e
- h). Intervenir en los términos y condiciones que esta ley señala en la elaboración de reglamentos y reglas de carácter general a que la misma se refiere.

De conformidad con el artículo 68 de la Ley de Fianzas la Comisión tiene como facultad además de las anteriores vigilar que las instituciones de fianzas cumplan con las responsabilidades contraídas con motivo de las fianzas otorgadas.

II. MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. Como en todo mercado, existe un componente de oferta y otro de demanda. La oferta está representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.

En este mercado participan instituciones, tanto instituciones , privadas como gubernamentales, así como personas físicas con el fin de lograr un crecimiento económico.

Mercado de Valores: estructura orgánica.

Las entidades que intervienen en el funcionamiento del mercado de valores pueden clasificarse en tres grupos : las reguladoras, las operativas y las de apoyo. En cuando a las primeras, sus funciones reguladoras incluyen aquellas de normatividad, supervisión , de vigilancia, entre otras.

2.1 CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES.

El Mercado de Valores se clasifica en dos :

Mercado de Capitales.

Mercado de Dinero.

2.1.1 El Mercado de Capitales.

Cuando una entidad requiere de financiar proyectos de inversión cuyo período de maduración (lapso en el que se encuentran inactivos o producen flujos excedentes), es de largo plazo, puede realizar la emisión de un instrumento que le facilite los recursos requeridos y a la vez, le permita un amplio plazo para lograr la deuda.

La emisión de acciones constituye un mecanismo, mediante el cual las empresas pueden obtener recursos a plazo largo directamente del público inversionista al diluir la participación de sus actuales socios, en este caso la empresa no se compromete a devolver la inversión que el adquiriente de las acciones es en su parte proporcional dueño de la empresa.

De esta manera, podemos definir el el llamado Mercado de Capitales,

como el hecho de emitir (Mercado primario) o negociar (compra-venta en el Mercado secundario) todos aquellos instrumentos que en su origen son emitidos a largo plazo.

El problema de definir qué se debe entender por largo plazo radica en considerar las expectativas de los inversionistas en función del entorno económico e inflacionario que se presente. Si las condiciones económicas no son estables, el largo plazo se reduce, ya que los inversionistas se percatan de la incertidumbre del entorno y no están dispuestos a sacrificar su consumo presente, es decir, no tienen disponibilidad de recursos excedentes para invertirlos a un plazo ya que prefieren liquidez para poder actuar en cuanto cambien las condiciones económicas.

Sin embargo, atendiendo a los plazos de emisión de los instrumentos del Mercado de Capitales, podemos considerar para nuestros efectos, que largo plazo es un período de tres o más años, aunque muchos especialistas los manejan de un año. Esto origina que los instrumentos que se emiten no den a conocer el rendimiento o premio ni tampoco el plazo en el que será obtenido .

2.1.2 Mercado de dinero.

Cuando una entidad o empresa es participante del Mercado de Valores requiere de recursos para financiar sus necesidades a corto plazo, puede obtener el dinero que requiere del público inversionista a través de la emisión de instrumentos del llamado Mercado de Dinero.

Una alternativa que ofrece el Mercado de Dinero es la emisión de Papel Comercial Bursátil, el cual es un pagaré que firman los apoderados de la empresa, en la que la misma se compromete a pagar una cantidad determinada en fecha específica (que no puede ser menor de 15 días ni mayor de 180 días a partir de la fecha de su firma y emisión).

Como es un instrumento que se maneja a descuento, no se hace mención de los intereses que pagará, sino que éstos se obtienen de la diferencia entre el precio que el inversionista paga al momento de su compra y el precio nominal que la empresa pagará el día de su amortización.

Un ejemplo más, lo constituyen las necesidades de financiamiento a corto plazo del Gobierno Federal, el cual emite los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) para financiar sus requerimientos del gasto corriente. Estos instrumentos se han constituido en los títulos de mayor negociación y representan más del 90 % de todo el volumen (monto) que se opera en la Bolsa Mexicana de Valores. Su alta liquidez y seguridad los han convertido en el instrumento favorito del inversionista que ofrece sus recursos a corto plazo.

Las Aceptaciones Bancarias son otro instrumento que facilita la obtención de recursos prestables a las instituciones bancarias con objeto de financiar pequeñas y medianas empresas que requieren de recursos a corto plazo.

De esta manera, podemos considerar al Mercado de Dinero como el hecho de emitir o negociar instrumentos o títulos de crédito que son emitidos en su origen a corto plazo.

Para nuestros efectos, consideraremos a corto plazo a todos aquellos títulos o instrumentos cuya amortización se realiza en períodos menores de tres años. Tradicionalmente, en el medio bursátil y financiero se ha considerado como corto plazo a un lapso de tiempo menor a un año. Sin embargo, en la actualidad se presentan emisiones de Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) a plazos mayores a un año (y menores a tres años) y estos instrumentos pertenecen al Mercado de Dinero.

Otra característica que diferencia a los instrumentos del Mercado de Dinero es su valuación o cotización bajo par, es decir, se emiten a un premio menor que áquel que alcanzarán el día de su amortización (valor nominal) y se cotizan en base a una llamada tasa de descuento que corresponde al rendimiento ofrecido.

Esto nos lleva a entender que en el Mercado de Dinero el rendimiento así como el plazo, o fecha de vencimiento que será obtenido, son conocidos desde el principio de la operación.

2.2 ENTIDADES DE APOYO

2.2.1 Bolsa Mexicana de Valores

Es una institución privada, organizada bajo la forma S.A. de C.V., , cuyos accionistas y propietarios son las Casas de Bolsa. Es la única autorizada por la SHCP, para realizar sus actividades comerciales. Está regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada por la Comisión Nacional de Valores; su objetivo es facilitar las transacciones con valores, hacer posible la compra-venta de valores al poner en contacto (a través de intermediarios profesionales que son casas de bolsa) a empresas que requieren dinero para realizar sus actividades, o a particulares que desean invertir su capital para darle un uso más productivo que genere rendimientos. Así la Bolsa Mexicana de Valores, satisface necesidades complementarias de tipo financiero. Su meta no sólo es obtener utilidades sino beneficiar a través de un servicio, el desarrollo de las empresas.

La Bolsa Mexicana de Valores cuida que los valores inscritos en sus registros, satisfagan las demandas correspondientes, con el objeto de ofrecer la máxima seguridad posible a los inversionistas, manteniendo a disposición del público la información suficiente de los valores inscritos en ésta, (emisores y sus operaciones.

2.2.2 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, promueve el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el Mercado de Valores, para lo cual realiza una amplia gama de actividades, dirigidas a mejorar las relaciones entre todos aquellos que están involucrados en el medio bursátil.

Con estos fines, la AMCB estudia atentamente la legislación mexicana en materia de valores y todo lo que con ella se relaciona, a fin de sugerir las modificaciones que se consideren pertinentes y que la experiencia adquirida aconseja. Por otro lado, también se ocupa de contar con la representación y el apoyo de los asociados para defender los intereses generales de las casas de

bolsa, así como fomentar y estrechar las relaciones entre las distintas empresas que forman la asociación; para lo cual se estudian y proponen medidas de autorregulación relacionadas con las actividades de sus asociados.

En resumen, la AMCB representa y defiende los intereses de sus asociados y se mantiene en estrecha comunicación con los funcionarios públicos y dependencias de gobierno que se encuentran relacionados con el Mercado de Valores en nuestro país.

2.2.3 Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC)

El IMMEC, es una asociación sin fines lucrativos que fue fundada el 22 de julio de 1980 por la Bolsa Mexicana de Valores y las Casas de Bolsa bajo el nombre de Asociación Mexicana de Captación Bursátil. Su nombre actual se le otorgó el 8 de diciembre de 1983 en una asamblea general extraordinaria para que estuviera más acorde con el desarrollo del mercado; al mismo tiempo, se decidió también ampliar su campo de acción para darle mayor trascendencia, incluso a nivel internacional.

Entre sus objetivos principales están : difusión de la cultura bursátil, transmisión de la tecnología bursátil e incentivación de la investigación bursátil.

2.2.4 Academia Mexicana de Derecho Bursátil

La Academia Mexicana de Derecho Bursátil tiene el objetivo fundamental de transmitir el conocimiento del derecho bursátil y contribuir a aplicar y perfeccionar sus contenidos.

Esta academia se constituye el 17 de julio de 1979 y en diciembre de

1980 se integra un patronato a través del cual se obtiene un patrimonio fundamental de N\$3,050,000.00 en un fideicomiso en Nacional Financiera.

Los rendimientos de este patrimonio son entregados a la academia para solventar sus gastos corrientes.

Esta institución, busca la promoción de todas las leyes relacionadas con el Mercado de valores, temas relacionados con las bases jurídicas para la seguridad de las transacciones de bolsa, la actualización en derecho bursátil en las escuelas de estudios superiores y facultades de la República Mexicana.

2.2.5 Fondo de Contingencia

Es un instrumento creado por la Bolsa Mexicana de Valores y por los agentes de Casas de Bolsa para proteger a los inversionistas de la contingencia de una pérdida patrimonial originada por circunstancias no previstas que afecten la devolución de los valores confiados a los agentes de Valores (agentes de bolsa o casas de bolsa, según se trate de personas físicas y morales).

Este fondo fue creado con la aportación de todas las Casas de Bolsa. A diciembre de 1992, el patrimonio del fondo de contingencia en favor de los inversionistas del mercado de valores, en actual proceso de transferencia al apoyo preventivo al mercado de valores, ascendió a 323.9 millones de nuevos pesos.

2.2.6 Instituto para el depósito de Valores (INDEVAL)

En 1978 el gobierno federal crea el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo de apoyo al Sistema Financiero Mexicano, mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilita la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de títulos.

En este instituto, se encuentran físicamente guardados, dentro de bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que diariamente se realizan

operaciones de compra-venta en el salón de remates. Gracias a la función que cumple este instituto, no es necesario que los valores se muevan del sitio donde están guardados, los hechos de remates se operan a través de asientos contables y las técnicas de cada casa de bolsa se manejan por computadora.

En el INDEVAL pueden ser depositadas : acciones, obligaciones y otros títulos de crédito que se emitan en serie o en masa que reciben de agentes de valores, personas morales, instituciones de credito, seguros y fianzas o de las sociedades de inversión.

Por último, hay que señalar que las atribuciones del INDEVAL son administrar los valores que le fueron entregados para su depósito.

2.2.7 Instituciones Calificadoras de Valores.

Las empresas para la calificación de valores son de origen privado, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores conforme a su circular 10-118 del 20 de abril de 1989. Su objetivo fundamental es emitir un dictámen sobre la calidad crediticia de toda empresa mexicana que desee colocar papel comercial por medio de oferta pública. El período aproximado para emitir una calificación es de alrededor de tres semanas.

Los criterios de análisis son elaborados por analistas experimentados, informados e imparciales. Cada uno de los criterios está basado en procedimientos consistentes y metodologías acordes a estándares internacionales. Las categorías en las que se califica una empresa de acuerdo a su probabilidad de pago oportuno varían de mayor a menor, desde la "A" hasta la "E".

2.3 ENTIDADES OPERATIVAS

Las entidades operativas que intervienen son tres, las cuales se pueden denominar :

Empresas emisoras : Son las que emiten los títulos que se realizarán en el mercado financiero, estas empresas pueden ser públicas o privadas.

Inversionistas : Son personas físicas o morales mexicanas o extranjeras, que desean hacer inversiones de sus excedentes en el mercado de valores , esta actividad la realizan a través de intermediarios.

Intermediarios : Son el vínculo entre las emisoras y los inversionistas; estos pueden ser bancos, sociedades de inversión; casas de bolsa.

2.4 MARCO LEGAL

La intermediación bursátil se encuentra regulada principalmente por la Ley del Mercado de Valores y en su caso, tendrá como normas supletoria a las leyes y usos mercantiles, los usos bursátiles, el Código Civil para el Distrito Federal y el Código Federal de Procedimientos Civiles. Ahora bien, en lo específico para las operaciones bursátiles, la normatividad se ubica en el título tercero del reglamento interior de la bolsa mismo que fue aprobado por la Comisión Nacional de Valores (CNV) oyendo a la SHCP, en los términos del artículo 37 de la Ley del Mercado de Valores. (LMV).

En el siguiente cuadro se muestran los capítulos correspondientes a la ley del mercado de valores:

2.5 FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento; continua con la colocación de los valores entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada (mercado primario) y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones ulteriores conocidas como mercado secundario.

Las Funciones del Mercado de Valores podrían definirse de forma amplia y al mismo tiempo concisa y son las siguientes :

- a) Centro de financiamiento para las grandes empresas, ya sea por medio de la emisión de bonos de renta fija, o bien, mediante el mecanismo de incremento del capital de la empresa y la emisión de nuevas acciones.
- b) Centro clave para el financiamiento de la deuda pública interna de los gobiernos.
- c) Centro clave para la generación y distribución del poder económico y político de las sociedades actuales.

CAPITULO II

II. EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO

1 Antecedentes

En 1978 ya existían en México instrumentos similares a los del Mercado de Dinero actual, tales como las Cédulas, Bonos Hipotecarios y los Certificados de Participación Fiduciarios emitidos por Nacional Financiera; sin embargo, no es sino hasta 1990, que surge en realidad un Mercado de Dinero organizado y activo, pues las operaciones que hasta entonces se efectuaban no podían constituir un mercado formal, dado que eran eventuales y aisladas.

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

No es sino hasta el 19 de Enero de 1978, cuando el Gobierno Federal coloca a través del Banco de México, la primera emisión de Certificados de la Tesorería de la Federación por un monto de 500 millones de pesos, que podemos considerar el nacimiento del Mercado de Dinero en nuestro país, debido principalmente a las características y flexibilidad propias de este instrumento.

Poco tiempo después de la introducción de los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES) se comienza a sofisticar las modalidades de operación y se generalizan las operaciones de reporto, principalmente con el Banco de México. De esta manera se complementa la simple compra-venta con una operación que permite a las casas de bolsa garantizar (dentro de ciertos límites) un rendimiento a su clientela. No se profundizará más en la operación de reporto, pues nos desviaríamos demasiado del tema, baste mencionar que permitió en gran medida el desarrollo del mercado.

En octubre de 1980 se incorpora al Mercado de Dinero el papel Comercial, título de deuda emitido por las empresas, con objeto de obtener financiamiento a plazos cortos, y colocado entre el gran público inversionista a través de las casas de bolsa. Casi paralelamente al surgimiento del Papel Comercial, se permite la negociación con Aceptaciones Bancarias.

De estos dos últimos instrumentos, el primero despegó con gran fuerza en el segundo semestre de 1981, momento en el que las condiciones originales bajo las cuales se había colocado el instrumento se hubo adaptado a los requerimientos del Mercado.

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

El 21 de agosto de 1986, se incorpora un nuevo instrumento que permite aún a la pequeña empresa, obtener financiamiento directamente del público, respaldados con depósitos en moneda extranjera, es decir, se incorporan las operaciones financieras " de cobertura". Desde su aparición, los Pagarés de la Federación (PAGAFES) han tenido poca aceptación entre el público. De hecho, en Octubre de 1986 se suspendió la emisión de este tipo de instrumento y se reanudó a finales de diciembre del mismo año.

A partir del segundo semestre de 1988 se crea un instrumento que pretende reestructurar la deuda interna de corto plazo (CETES) denominado Bono de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES).

Así para el año de 1989, el Gobierno Federal emite un instrumento llamado Bono Ajustable del Gobierno Federal (AJUSTABONO), el cual tiene como objeto satisfacer las necesidades de los inversionistas que buscan un rendimiento positivo en términos reales. Esto quiere decir que el interés que paga sobre una inversión se actualiza en la medida en que se incrementa o decrementa la inflación.

En este mismo año (1989) el Gobierno Federal emite otro instrumento que es el bono de la Tesorería de la Federación (TESOBONO) y que pretende reestructura la deuda interna a corto plazo y a largo plazo que se encuentra denominada en moneda extranjera.

2. CONCEPTO

El Mercado de Dinero, basado en el "Money Market" de los Estados Unidos, se puede definir como : "aquel mercado donde se comercializan activos financieros de corto plazo, entendiendo como activos financieros aquellos instrumentos de renta fija de realización inmediata".

El Mercado de Dinero está constituido por tres grandes bloques :

Oferentes de activos financieros

Son aquellas personas morales que tienen necesidades financieras, esto es que se ven en la necesidad de adquirir los recursos monetarios a través de la emisión de valores (títulos o documentos) a corto plazo.

Estos pueden ser :

- El Gobierno Federal
- instituciones bancarias y sociedades de crédito
- empresas privadas

Demandantes de activos financieros

Son aquellas personas físicas y personas morales que tienen excedentes de recursos monetarios y con el cual pueden adquirir los valores (títulos o documentos emitidos por los oferentes.

Estos pueden ser :

- Gobierno Federal
- Instituciones bancarias y sociedades de crédito
- Personas morales de cualquier sector económico

Intermediarios de activos financieros

Se consideran intermediarios las personas físicas y personas morales que realicen las siguientes actividades :

- a). Operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores;
- b). Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública , y
- c). Administración y manejo de cartera de valores propiedad de terceros.

La intermediación del mercado sólo podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual organizará las reglas que al efecto dicte la propia Comisión y pueden ser :

- Bancos
- Agentes de bolsa (Casas de bolsa)
- Intermediarios financieros no bancarios (arrendadoras, factorings, etc).

3. MATEMATICAS FINANCIERAS EN EL ANALISIS DE VALORES

En el Mercado de Dinero, de acuerdo al instrumento específico que se negocie, se pueden obtener rendimientos por los siguientes conceptos :

a) **GANANCIAS DE CAPITAL** .Estas se obtienen al comprar un título a determinado precio y al venderlo tiempo después a otro precio más alto, la diferencia entre los dos precios se conoce como **ganancia de capital** (por supuesto también puede haber pérdidas de capital).

b) **PAGO DE INTERESES**. Como se verá más adelante, algunos valores pagan intereses de acuerdo a una tasa convenida desde la emisión. Esta tasa se expresa generalmente como porcentaje, aunque al hacer cálculos se le debe manejar en tantos por unidad (por ejemplo, a una tasa porcentual del 50 % le corresponde, en tantos por unidad, un valor de 0.50, o sea, 50/100).

3.1. TEORIA DEL INTERES

3.1.1. Definición.

El interés puede definirse como el beneficio, premio o utilidad generado o devengado por la utilización o préstamo una determinada cantidad de dinero o por la inversión de un capital, en un período dado. El interés representa una cantidad determinada de dinero, su magnitud está dada en función del capital inicial y del monto o cantidad a recibir al final del período de inversión.

Fórmula 1

INTERES = MONTO - CAPITAL

$$I = S - C$$

El interés representa la medida el rendimiento de una inversión o de un préstamo.

En la práctica no es posible determinar el interés mediante la expresión

anterior, ya que desconocemos el valor del monto en forma directa o anticipada.

La idea del interés considerando como el rendimiento que se obtiene al invertir un capital, puede resumirse simbólicamente como :

$$\text{MONTO} = \text{CAPITAL} - \text{INTERES}$$

$$S = C - I$$

Ejemplo No.1

El Sr. López adquiere un préstamo de N\$ 200.00 con el Sr. Hernández que a su vez le cobra N\$40.00 pesos mensual. ¿Cuál es el monto que pagará el Sr. López al final del mes?

Resolución

Datos	Fórmula	Desarrollo
C= 200	S=C+I	S= 200.00 + 40.00
I= 40		S = 240.00 al S=? final del mes

3.1.2 Tasa de Interés

A partir del concepto de interés se puede observar que la magnitud de éste se encuentra siempre dentro de las siguientes alternativas :

1. INTERES = CAPITAL
2. INTERES > CAPITAL
3. INTERES < CAPITAL

El caso más frecuente es cuando el interés es menor al capital en un

período. De acuerdo con estas relaciones de proporcionalidad podemos definir al interés como un porcentaje que afecta al capital en un período determinado. De esta manera, el interés se puede expresar como :

Fórmula No.2

$$\text{INTERES} = \text{FACTOR} \times \text{CAPITAL (en un período)}$$
$$I = iPn$$

Ahora bien, podemos establecer una definición de tasa de interés:

"Se llama tasa de interés (i) al cociente de razón que resulta de dividir al interés (I) devengado, entre el capital (P), en la unidad de tiempo.

Fórmula No.3

$$i = I/pn \text{ o } i = I \times 100/Pn$$

La tasa de interés anual, definida anteriormente, es conocida también en el medio financiero como tasa nominal (de definición anual).

Es conveniente aclarar que para efectos de cálculos y operaciones aritméticas, la tasa de interés se emplea en forma decimal y para efectos de cotizaciones se utiliza en forma porcentual. Así también, todas las tasas empleadas para cotización son tasas nominales anuales expresadas con dos decimales y con cuatro decimales para efectos de cálculos.

Dentro de este medio (bursátil) se conoce a la tasa de interés como tasa de rendimiento.

Ejemplo No.2

¿Cuál es la tasa de interés nominal anual pagadera cada 30 días si los intereses generados son de N\$ 75.7 y el capital es de N\$ 250.00

Resolución :

Datos	Fórmula	Desarrollo
I= 75.7	$i = I/Pn$	$i = 75.7/250.00(1)$
C=250.00		
n=1		$i = .3028$

3.1.3. TIPOS DE INTERES

a). INTERES SIMPLE.- Se define como la cantida generada o devengada a partir de un capital, el cual permanece constante durante un período determinado. Los intereses generados de esta manera no se incorporan al capital, empleando para su cálculo la tasa de interés nominal anual.

Ejemplo No.3

Si un capital de N\$ 200.00 genera intereses por N\$ 50.00 en un mes se dice que el monto al cabo de ese tiempo es de N\$ 250.00.

Hablando en términos de tasa de interés (i) se puede ver que :

Fórmula No.4

INTERES = CAPITAL X TASA DE INTERES (en un período dado).

$$I = C \cdot i \cdot n$$

Ejemplo No.4

El interés que genera un capital de \$N 200.00 al cabo de un mes, si la tasa es del 25 % mensual es :

Resolución :

Datos	Fórmula	Desarrollo
C= 200.00		I= 200 (.25) (1)
i = 25%	I= Cin	I= 50.00
I = ?		

Ahora bien, se puede establecer la relación entre la (1a.) fórmula y la (4a.) de la siguiente manera :

$$S = C + I \text{ y como } I = Cin$$
$$S = C + (Cin) \text{ o factorizado}$$

$$\text{Fórmula No.5} \quad S = C (1 * in)$$

Y de los ejemplos anteriores tenemos :

$$S = 200. (1 + .25) \quad S = 250.00$$
$$S = 200. (1.25)$$

Esta forma de calcular el interés sobre el capital original es lo que se conoce como el Interés simple y se diferencia del Interés Compuesto como se verá más adelante, en que no se capitalizan los intereses, esta forma de determinar el interés es aplicable en plazos cortos (un mes o menos)

b). **INTERES COMPUESTO.** Se define como la cantidad generada o devengada a partir de un capital, el cual varía durante un período determinado (contemplando intervalos regulares de tiempo). Los intereses generados en esta forma se incorporan al capital inicial (reinvertiendo intereses más capital) de esta forma se percibe un interés nominal anual.

De acuerdo con lo anterior y utilizando un segundo mes para los ejemplos anteriores, se puede ilustrar el Interés Compuesto de la siguiente manera :

Ejemplo No.5

Al cabo del primer mes, el monto es igual a N\$ 250.00 y es al mismo tiempo, el capital sobre el que se calcula los intereses para el segundo mes (capitalizando los intereses del primer mes).

Para ello el monto al segundo mes es :

Datos	Fórmula	Desarrollo
C=250.00		S= 250.00 (1+.25(1))
i = 25 %	S= C(1+in)	S=250.00(1.25)
S = ?		S=312.5 (al segundo mes)

3.2 MONTO O VALOR FUTURO

El monto o valor futuro acumulado de un capital por una tasa de interés (en un período determinado) es la cantidad que resulta de sumar el capital al interés obtenido en el período estipulado.

De esta forma, el capital representa el valor presente de la operación.

De lo anterior :

MONTO O VALOR FUTURO = VALOR PRESENTE + INTERESES

$$VF \qquad \qquad VP \quad + \quad I$$

A su vez, el interés (I) está dado por :

$$I = Cin$$

Por lo que el Valor futuro será :

Fórmula No. 6

$$VF = VP (1 + in)$$

(Expresión generalizada del Interés Simple)

Esta última expresión constituye la forma generalizada para determinar el Valor Futuro (VF) bajo el concepto de Interés Simple (de aplicar una tasa de interés nominal).

Procediendo de manera análoga, se puede inferir una expresión generalizada para el Valor Futuro aplicando una tasa de interés compuesta :

Fórmula No.7

$$VF = VP (1 + i)^n$$

De esta manera analítica, la diferencia o justificación de uso o empleo entre el interés simple y el interés compuesto se puede apreciar en la gráfica No. 1, la cual relaciona como variables el Valor Futuro (VF) y el período (n).

Ejemplo No.6

Supóngase que se ha invertido N\$ 1,000.00 en un bando de ahorro, el cual paga un interés mensual de 5 %. ¿Cuál es el Valor Futuro al final del mes?

Resolución

Datos	Fórmula	Desarrollo
VP=1,000	VF= VP(1+in)	VF=1,000 (1+.05(1))
i= 5 % .05		VF=1,000 (1.05)
n= 1 mes		VF= 1,050.al final del mes.

La inversión de N\$1,000 crecerá a N\$ 1,050.00, significando que se ha obtenido un interés de N\$ 50.00

Ejemplo No.7

Se ha hecho una inversión a largo plazo de \$ 250,000.00 en una compañía de medianas proporciones. La tasa de interés es del 12 % anual pagadero trimestralmente.

Si todo el interés se reinvierte a la misma tasa. ¿ Cual será el valor de la inversión después de ocho años?

Nota: En casi todos los casos la tasa de interés , en un problema se establecerá como una tasa de interés anual, o cuando la tasa de interés por período de capitalización. Cuando ocurra el primer caso, la tasa de interés por período de capitalización se calcula por medio de la fórmula :

Fórmula No.8

$$i = \frac{\text{TASA DE INTERES POR AÑO}}{\text{No. de períodos de capitalización por año.}}$$

Resolución :

En la fórmula del Interés Compuesto (No. 7), se define a "i" como la tasa de interés por período de capitalización, y a "n" como el número de períodos de capitalización cada cuarta parte del año, o trimestre.

La tasa de interés anual dividida entre el número de períodos de capitalización por año ;

Por lo tanto :

$$i = \frac{0.12}{4}$$

$$i = 0.03 \text{ por trimestre}$$

El número de períodos de capitalización sobre el período de 8 años es 8 X 4 = 32. por lo que :

Resolución :

Datos	Fórmula	Desarrollo
C=250,000		$VF=250,000 (1+.03)^{32}$
i= .03 trimestral	$VF=VP(1+i)^n$	$VF=250,000 (2.575)$
n= 32 trimestres		$VF=643,771$ al final de 8 años.

Sobre el período de 8 años, se espera un interés de \$ 393,771 que sumados al total de la inversión que es de N\$ 250,000 nos da un monto o valor de \$ 643,771.

3.3 CAPITAL O VALOR PRESENTE

Después de haber visto la fórmula del Monto o Valor Futuro que es :

$$VF= vp (1+i)^n$$

que es una ecuación que comprende 4 variables: VF, VP, i y n, podemos pasar a ver la fórmula de Valor presente.

Dados tres valores cualesquiera de los cuatro, se puede resolver la ecuación para la variable restante. Para aclarar este punto, supóngase que una persona puede invertir dinero en una cuenta de ahorros a la tasa del 6 % anual, pagadera trimestralmente.

Para esto la persona desea depositar una suma global al principio del año, y que la suma debe crecer a N\$ 20,000.00 durante los próximos diez años.

Surge la pregunta ¿Cuánto dinero debe depositar al principio del año? Puesto que se dan valores de VF, i y n, sólo se necesita resolver la ecuación para VP. para hacer esto se tiene :

Fórmula No. 9
$$VP = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

Resolución :

Datos	Fórmula	Desarrollo
VF=20,000	$\frac{VF}{(1+i)^n}$	VF= $\frac{20,000}{(1+.0150)^{40}}$
i=0.06/4=.0150		
n=10X4=40		VF= $\frac{20,000}{(1.8149)}$

La persona debe invertir N\$ 11,025.2464

3.4 CAPITALIZACION DE INTERESES

El concepto de interés compuesto se basa fundamentalmente en afectar mediante una tasa de interés en un período subsecuente a un nuevo capital inicial y el interés generado previamente en el período correspondiente.

Este proceso se conoce con el nombre de CAPITALIZACION (el interés generado de esta manera pasa a formar parte del capital incrementándose el capital inicial). El concepto de capitalización lleva implícito el manejo del interés compuesto tomando como base de cálculo una tasa de interés nominal anual.

Ahora bien, hasta el momento al referirnos a la tasa de interés se ha considerado ésta de manera periódica (por un período) y en forma anual nominal.

Si consideramos un período de aplicación menor a un año, entonces los valores que adquiere (n) serán menores o proporcionales a la unidad (medio año , etc.).

Si se considera una tasa de interés por definición anual nominal y se desea aplicar a un período menor a un año, habrá de ser modificada para que sea compatible y corresponda al período de aplicación.

Suponiendo que una tasa de interés nominal anual "i", se aplica varias veces al año, por ejemplo, semestralmente, se habla entonces de una tasa de interés nominal de aplicación (o pagadera) dos veces al año.

La tasa nominal (i) se modifica entonces proporcionalmente para que pueda aplicarse en un período (menor) semestral, esta tasa modificada se conoce como la tasa efectiva (o proporcional) cuya nomenclatura se expresa como (im) y su valor se obtiene como una proporción de la tasa nominal (I) :

$$im = I(i)$$

En base al concepto de interés compuesto, la tasa efectiva(proporcional) se aplica (compone) varias veces durante el año, de ahí que en el medio financiero se hable de "componer" una tasa nominal.

El número de veces que se compone una tasa nominal (i) recibe el nombre de Frecuencia de Composición (m) esta puede tomar cualquier valor.

m=2 corresponde a una composición semestral (cada 180 días) que en términos de un período anual representa un valor de n=1/2.

m=4, corresponde a una composición trimestral (cada 90 días) que en términos de un año representa un valor de n=1/4.

M=12, corresponde a una composición mensual (cada 30 días) que corresponde n= 1/12

M=360, coresponde a una composición diaria (cada día) que en términos de un año representa un valor de n= 1/360

Observando lo anterior se pueden establecer las siguientes relaciones generales :

a) Los valores de (m) dependen del plazo de (t) de la operación o de los días de composición (d), de esta manera : $m=360/t$

b). Los valores de (m) son inversamente proporcionales a los valores del período de composición (n) así :

$$m=1/n$$

$$n=1/m$$

De esta manera, retomando el concepto de tasa efectiva (proporcional) (i_m) su valor queda definido por :

$$i_m = I(i)$$

$$i_m = i/m$$

(Tasa efectiva de composición "m" veces al año)

Por otro lado, tenemos también que la tasa efectiva (proporcional) puede expresarse en términos del plazo de la operación en días (t) o bien, del período proporcional específico (n) de acuerdo con la siguiente expresión:

$$i_m = ixt/360 \text{ o } i_m = i \times m$$

En sentido inverso, la tasa nominal puede obtenerse de :

$$i_m = imxm$$

$$i = imx360/t$$

$$i = im/n$$

De acuerdo a estas últimas expresiones, el concepto general de tasa de interés, puede aplicarse cuando el período de definición (n) es menor a un año ($n < 1$) definiendo de esta manera el término de **Anualizar una tasa efectiva proporcionalmente** .

Para determinar una tasa de interés nominal anual :

Si $n < 1$:

$$i = (I/C) \times (1/t/360) \times 100$$

$$i = (I/C) \times (1/t) \times 360 \times 100$$

$$i = (I/C) \times (1/t) \times 360 \times 100$$

$$i = (I/C) \times (360/t) \times 100$$

(Tasa de interés nominal anual)

De esta manera el valor futuro de una inversión cuando el período de composición es diferente a un año puede generalizarse de la siguiente manera :

Ejemplo. Para la composición en 2 semestres :

$$S1 = C(1+im)^n = C(1+i/m)^1$$

$$S2 = S1 (1+im)^n = S1 (1+i/m)^1$$

Nuevamente el valor de "n" es uno para el segundo semestre ya que se emplea una tasa efectiva semestre(in) pero además se está aplicando interés compuesto, por lo que el nuevo capital para el segundo semestre es (S1) (el valor futuro del primer semestre).

Simplificando la expresión anterior en función del capital inicial y de la tasa nominal se obtiene :

$$S2 = S1 (1+im)$$

$$S2 = C (1+im) (1+im) = C (1+i/m)^2$$

Se concluye que al final de un año, el valor futuro será :

$$S1 = C(1+i/m)^{1 \times 2}$$

Y se infiere que la generalización del valor futuro (S) para cualquier período (n) de un capital inicial, aplicando una tasa nominal que se "compone" (m) veces durante el año, se obtiene como :

$$S_n = C (1+i/m)^{mn}$$

3.5. TASA NOMINAL Y TASA EFECTIVA

El término de tasa nominal bajo el concepto de interés compuesto adquiere significado más claro ya que en función del rendimiento de una inversión, resulta lógico pensar en que representa un rendimiento aparente, siempre y cuando la tasa nominal se componga varias veces (m) durante el año. Dado que dicha tasa nominal se obtiene como una proporción de interés y no como una composición (o capitalización) de los mismos.

Desde este punto de vista, una tasa nominal compuesta (m) veces al año, representa una tasa anualizada (proporcionalmente) partiendo de una tasa efectiva "im" o de composición "m"; en cambio, si se compone sólo una vez al año se trata entonces de una tasa anual (nominal).

Lo anterior permite aclarar la diferencia entre los términos de una tasa anualizada y una tasa anual de interés.

En este caso cabe preguntarse ¿ Cuál sería la tasa anualizada (compuesta) de una tasa efectiva "im" o de composición "m" veces al año?

El primer lugar, es necesario entender que si una tasa de interés nominal se compone una vez al año, ésta representa también el rendimiento efectivo de la operación (Inversión o préstamo) al final del año. Es por ello que se dice que es igual a su tasa de interés efectiva anual.

En segundo lugar, se puede definir que si la tasa de interés nominal se compone varias veces al año, su tasa efectiva anual correspondiente presentará un valor diferente, el cual se determina mediante una expresión que a continuación se menciona:

Dos tasas de interés nominal cualesquiera son equivalentes si generan el mismo valor futuro.

**(VF) al final del mismo período de composición
o producen el mismo rendimiento efectivo anual.**

En conclusión, si la tasa "im" , denominada tasa efectiva proporcional de composición (m), se puede calcular de la siguiente manera :

$$im = i/m$$

y la tasa "ie", denominada tasa efectiva anual (tasa anualizada), es la siguiente :

$$ie = ((1+i/m)^m -1) \times 100)$$

Ejemplo :

Determinar la tasa efectiva proporcional de 28 días de una tasa nominal anual del 51.98 %

Desarrollo :

$$i_{28} = 51.98\% \quad i \quad .5198 \quad .5198$$
$$im = \frac{360}{28} = \frac{360}{28} = 12.857 = .040429 \times 100$$

$$im = 4.0429 \%$$

Ahora bien, para determinar la tasa efectiva anual se tiene que:

$$ie = ((1+i/m)^m -1)$$
$$i_{28} = ((1+.5198/360/28) (360/28) - 1)$$
$$i_{28} = ((1+.5198/12.8571) 12.8571 -1)$$
$$i_{28} = ((1 +.04049) 12.8571 -1)$$
$$i_{28} = ((1.6646)-1)$$
$$i_{28} = (.6646 \times 100) = 66.4571 \%$$

Aquí tenemos que la tasa efectiva proporcional es de 4.0429 % y la tasa efectiva anual de de 66.4571 % de una tasa nominal I del 51.98 %

-Determinar la tasa nominal anual de una tasa efectiva anual de 66.05 % a 91 días.

Desarrollo :

$$i = ((1 + ie)^{(1/m)} - 1) \cdot m$$

$$i = ((1 + .6605)^{(1/360/91)} - 1) \cdot 360/91$$

$$i = ((1.6605)^{.2528} - 1) \cdot 3.9560$$

$$i = (1.168 - 1) \cdot 3.9560$$

$$i = .5412 \cdot 100 = 54.12 \%$$

De esta manera determinamos la tasa nominal anual partiendo de una tasa efectiva anual a un plazo determinado.

- Obtener el monto a recibir al final de dos años para una inversión de \$ 1,000.00 a una tasa de interés nominal del 57 % compuesta :

- a). Anual
- b). Semestral
- c). Trimestral
- d). Mensual

Desarrollo:

- a). Anual

Datos	Fórmula	Resolución
C=1,000	$S=C(1+i/m)^{nm}$	$S=1,999 (1+.57/1) 1 \times 1$
i = 57 %		$S=1,000 (1.57)$
m=360/360		$S=1,570.$

- b). Semestral

Datos	Fórmula	Resolución
C=1,000		S=1,000 (1+.57/2) 2
i= 57 %	S=C(1+i/m) ^{nm}	S=1,000 (1+.2850)2
m= 360/180		S=1.000 (1.6512)
n= 360/360		S= 1.651.22

c). Trimestral

Datos	Fórmula	Resolución
S= 1,000		S=1,000 (1+.57/4)4
i= 57%	S=C(1+i/m) ^{nm}	S=1,000 (1.7452)
m= 360/30		S= 1,745.21
n=360/360		

3.6 TASA DE INTERES Y TASA DE RENDIMIENTO

En relación al concepto de rendimiento, éste representa la ganancia obtenida por una inversión realizada en un período determinado. Constituye una cantidad específica definida por la diferencia entre el monto (S) recibido al final del tiempo considerado y la propia inversión inicial (C) :

Rendimiento = Valor Futuro - Inversión inicial

La medida de la eficiencia de dicho rendimiento o beneficio se basa en la cantidad invertida inicialmente, considerando el plazo transcurrido (en días) y expresado en forma porcentual, a esta medida se le conoce como la tasa de rendimiento :

La tasa de rendimiento obtenido en forma diaria está dada por:

$$TR = \frac{\text{Rendimiento}}{\text{Cantidad invertida}} \times \frac{1}{\text{Plazo trans.}} \times 100$$

Esta tasa puede anualizarse considerando un período anual (360 días), multiplicado ésta por 360 :

$$TR = (\text{RENDIMIENTO/CANT. INVERT.}) \times (360/\text{PLAZO}) \times 100$$

Ahora bien, comparando esta última expresión con la definida para la tasa de interés nominal (anual) aplicando interés compuesto :

$$i = (I/C) \times (360/t) \times 100$$

De esta manera, se puede observar que INTERES Y RENDIMIENTO son conceptos equivalentes, tasa de interés compuesta es equivalente a tasa de rendimiento.

Ejemplo :

Una persona que obtiene un rendimiento de N\$ 76.125 en un plazo de 28 días de un capital invertido d N\$ 2,175.00 ¿ Cuál es la tasa de rendimiento que le pagaron?

Desarrollo

Datos	Fórmula
C=2,175.00	TR=(I/C) x(360/t)x100
I=76,125	
t=28 días	
TR= ?	

Desarrollo :

TR= (76,125/2,175)x(360/28)x100
TR= .0350 x 12.8571 x 100
TR= .4500 x 100
TR= 45.00 %

3.7 TASA REAL, TASA BRUTA Y TASA NETA

Existen en el medio bursátil y financiero, tasas que pueden ser de interés o de rendimiento indistintamente; las cuales se les da una denominación independiente de su naturaleza como adjetivo que denota ciertas características específicas que las diferencian entre sí.

Se entiende por "tasa real" a cualquier tasa (de rendimiento o de interés de una inversión, que es deflactada por la inflación ocurrida en el período de su aplicación, o sea, aquella en donde se descuenta la inflación.

Ejemplo:

¿Cuál es la tasa real del período de 1988 si la inflación fue del 51.70 % y la tasa nominal anual fue del 68 %?

Resolución :

Datos	Fórmula
ie= 68 %	$ir = \left(\frac{1 + i/m}{1 + \tilde{n}/m} \right)^{mn} - 1$
$\tilde{n} = 51.70 \%$	
$m = 360/360$	
$N = 360/360$	

Desarrollo :

$$ir = \left(\frac{1 + .68 / 1}{1 + 5170/1} \right)^1 - 1$$
$$ir = (1.68/1.5170 - 1)$$
$$ir = (1.1074-1)$$
$$ir = (.1074 \times 100)$$
$$ir = 10.74 \%$$

TASA BRUTA : Es aquella tasa (de interés o de rendimiento) a la cual no se han descontado los impuestos correspondientes.

TASA NETA : Se refiere a toda aquella tasa (de interés o de rendimiento) con su correspondiente deducción o disminución de los impuestos. (Esta varía en los diferentes instrumentos y alternativas de inversión que se presentan en el mercado, financiero y bursátil mexicano).

3.8 TASAS EQUIVALENTES

Se dice que dos tasas de interés cualesquiera son " equivalentes " si al componerse o aplicarse durante un período anual, producen al final de éste, el mismo rendimiento efectivo (anual) es decir, sus tasas son iguales.

Dado que la tasa efectiva anual correspondiente a una tasa nominal de interés (i) que se compone (m) veces al año está dada por la expresión :

$$ie = ((1+ i/m) ^m -1) x 100$$

Se puede observar qu la tasa efectiva anual depende de la tasa nominal y de frecuencia de composición, además se sabe, que la tasa nominal se determina por :

$$i = (I/C) x mx100 = ((S-C)/C) x m x100$$

En la cual se observa que la tasa nominal depende del valor futuro y de la frecuencia de composición, pero como (m) es conocida y (C) no varía, se establece entonces que la tasa nominal depende exclusivamente de (S) y en consecuencia también la tasa efectiva anual dependerá de (S).

Por lo anterior, se puede afirmar que :

Si dos tasas de interes cualesquiera producen el mismo valor futuro, entonces dichas tasas por definición son equivalentes.

La relación que existe entre dos tasas de interés, que son equivalentes se desarrollo en función de sus valores futuros :

Si "i1" es una tasa nominal compuesta "m1" veces al año o bien se compone cada "t1" días, y si "i2" es otra tasa nominal compuesta "m2" veces

al año, o bien se compone cada "t2" días, sus respectivos valores futuros se obtienen de la expresión:

$$S_n = C (1+i/m)^{mn}$$

Si además se considera que $C=1$ y $n=1$ tenemos que :

$$S = (1+i/m)^m$$

Entonces S_1 y S_2 , representarán respectivamente los valores futuros correspondientes a " i_1 " e " i_2 " y si ambas tasas son equivalentes se cumple que :

$$S_1 = S_2 \\ (1+i_1/m_1)^{m_1} = (1+i_2/m_2)^{m_2}$$

Suponiendo que se desconoce el valor de alguna de estas tasas y que se desea conocer su valor, bastará con despejar de la expresión anterior la tasa que se desea (para i_2) :

$$i_2 = m_2 \left((1+i_1/m_1)^{m_1/m_2} - 1 \right) \times 100$$

Ejemplo :

Si la tasa nominal anual es del 66.45 % ¿ Cuál será la tasa a 28 días?

Resolución

Datos :

Fórmula

$$i = 66.4570 \%$$

$$m_1 = 360/360$$

$$m_2 = 360/28$$

$$i_{28} = ?$$

Desarrollo:

$$i_2 = m_2 \left((1+i_1/m_1)^{m_1/m_2} - 1 \right) \times 100$$

$$i_2 = (12.857 (1.664570)^{.0778} - 1) \times 100$$

$$i_2 = (12.857 (1.0404)^{-1}) \times 100$$

$$i_2 = (.5194 \times 100)$$

$$i_2 = 51.9423 \text{ a 28 días}$$

3.9 TEORIA DEL DESCUENTO

3.9.1. Definición

El descuento puede definirse como el beneficio, premio o utilidad generado por la utilización de una cantidad de dinero o por la inversión de un capital (o valor presente), en un período dado.

El descuento representa una cantidad determinada de dinero, su magnitud está dada en función del capital final o valor futuro y del monto o cantidad a invertir al inicio del período de inversión (valor presente). Esto es :

$$\text{DESCUENTO} = \text{VALOR FUTURO} - \text{CAPITAL}$$

El descuento representa una medida del rendimiento de una inversión o de un préstamo.

En la práctica no es posible determinar el descuento mediante la expresión anterior, ya que desconocemos el valor del "capital" en forma directa o anticipada.

De esta forma, se define la magnitud del descuento en función de otra variable, determinada como un porcentaje, se le conoce como TASA DE DESCUENTO.

3.9.2 Tasa de Descuento

A partir del concepto de Descuento, se puede observar que la magnitud de éste se encuentra siempre dentro de las siguientes alternativas :

1. Descuento > Monto
2. Descuento < monto
3. Descuento = Monto

El caso más frecuente es cuando el descuento es menor al Monto (en un período dado). De acuerdo con estas relaciones de proporcionalidad se puede definir al Descuento como un factor (porcentaje) que afecta al monto (en un período dado), de esta forma tenemos que :

$$\text{DESCUENTO} = \text{FACTOR} \times \text{MONTA}$$

De esta manera, el Descuento puede expresarse como :

DESCUENTO = factor X Monto (en un período dado)

$$D = d \cdot VF_n$$

3.9.3 Valor Presente

El capital o valor presente descontado de un monto o valor futuro, afectado por una tasa de descuento (en un período determinado), es la **cantidad que resulta de restar al valor futuro, el descuento obtenido en el periodo estipulado.**

De esta forma, el monto representa el valor futuro de la operación.

De lo anterior:

Capital o Valor presente = Valor Futuro - Descuento

$$C = VF - D$$

A su vez, el Descuento (D) está dado por :

$$D = VFN d$$

Por lo que el valor presente será :

$$VP = VF - VFN d$$

$$VP = VF (1 - dn)$$

3.9.4. Descuento Simple

Podemos generalizar una expresión que relaciona los conceptos del valor futuro, valor presente, tasa de descuento y período considerando :

$$VP = VF (1 - dn)$$

donde :

VP = Valor presente

VF = Valor futuro

d = tasa de descuento

n = Períodos (anuales)

Esta última expresión constituye la forma generalizada para determinar el valor presente (VP) bajo el concepto de descuento simple (de aplicar una tasa de descuento nominal).

3.9.5. Descuento Compuesto

Procediendo de manera análoga, se puede inferir una expresión generalizada para el valor presente aplicando una tasa compuesta de descuento.

$$VP_n = VF (1 - d)^n$$

De manera analítica, la diferencia o justificación de uso o empleo entre el Descuento Simple y el Descuento Compuesto, se puede apreciar en la

siguiente gráfica, la cual relaciona como variables el valor presente (VP) y el período (n) :

La gráfica anterior permite visualizar que el empleo del Descuento Compuesto , presente como diferencia fundamental , el generar un menor descuento (o mayor valor presente) para períodos mayores a uno, con efecto del descuento en los siguientes períodos.

3.10 RELACION ENTRE LA TASA DE DESCUENTO Y LA TASA DE RENDIMIENTO.

De lo anteriormente expuesto, se puede apreciar que el interés (I) generado por un capital o valor presente es exactamente igual al descuento (D) aplicado al monto o valor futuro de una inversión.

De esta forma :

$$\begin{aligned} I &= VF - VP \\ D &= VF - VP \\ I &= D \end{aligned}$$

Ahora bien, aplicando las definiciones de tasa de interés y tasa de descuento: tenemos que:

$$\begin{aligned} d &= i / (1+i/m) \\ i &= d / (1-d/m) \end{aligned}$$

Es así que para toda tasa de interés (rendimiento) existe o corresponde una tasa de descuento para un período de aplicación dado.

Ejemplo :

Cada jueves aparece en los principales periódicos un aviso del Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público , en el que se anuncia las condiciones para la colocación de "Certificados de la Tesorería de la Federación " (CETES) en esa semana.

En este anuncio advertimos que hubo ofertas a plazo de 28 días. En él se señala que la tasa de descuento es del 86.71 % y la de " rendimiento " es del 92.98 % . Rendimiento aparece entre comillas ya que no es la tasa efectiva de rendimiento como se verá más adelante; es más bien, una tasa nominal a la que se conoce en el medio bursátil como " tasa anualizada".

La tasa de Descuento, como se mencionó antes, se utiliza para calcular el precio a que se venden los "CETES" y que es inferior (o descontando) a su valor nominal. Este precio o valor presente, se debe calcular utilizando la siguiente forma (establecida por la Comisión Nacional de Valores) :

$$VP = VF (1-dn)$$

en donde :

VP = Valor presente = ?

VF = Valor futuro = \$10,000. o múltiplos

n = Plazo = t = 28/360C

Con los datos anteriores tenemos que :

$$VP = 10,000. \left(\frac{1 - .8671 (28)}{360} \right) \qquad VP = \$ 9,325.5889$$

$$VP = 10,000 (1-.067441111)$$

$$VP = 10,000. (.932558888)$$

Ahora bien, si el CETE vence a \$ 10,000. a 28 días, la ganancia de capital es :

$$GC = 10,000 - 9,325.5889$$

$$GC = \$ 674.41$$

Este es a su vez el interés ganado sobre la inversión.

Con estos datos, la forma en que se calcula la tasa de rendimiento es :

$$\text{TERP} = \frac{674.41}{9.325.5889} = .07231834 \times 100 = 7.231834\%$$

que ésta representa la tasa efectiva de rendimiento del período a 28 días.
Después se calcula la tasa diaria :

$$= .07231834/28 = .002582797$$

para calcular la tasa anual de rendimiento es :

$$= .002582797 \times 360 \times 100 = 92.98 \%$$

De los datos anteriores determinamos la tasa efectiva mensual que es :

$$i_{28} = .9298/(360/28) = .9298/12.85714286 = .07231834 \times 100$$
$$i_{28} = 7.23183402$$

y la tasa efectiva anual de rendimiento es :

$$ie = ((1 + .9298/(360/28))^{360/28} - 1)$$
$$ie = (1 + .07231834)^{12.85714286} - 1)$$

$$ie = (2.45011419) - 1$$
$$ie = 1.4511419 \times 100$$
$$ie = 145.4011 \%$$

4. CLASIFICACION DEL MERCADO DE DINERO

4.1. MERCADO PRIMARIO

Consideremos el caso de una empresa industrial mexicana, la cual

requiere modernizar su planta productiva, ya que debe elevar la calidad de sus productos para competir en el mercado internacional y no ser desplazada en el mercado interno por productos de importación.

Para realizar este proyecto, se le presentan las siguientes alternativas :

- a) Utilizar sus " ahorros" o utilidades retenidas que estén libres en su tesorería o en activos de fácil realización;
- b) Vender su planta actual y complementar el faltante con sus recursos líquidos;
- c) Obtener financiamiento;
- d) Invitar a nuevos socios que aporten capital (dinero) La empresa; y
- e) No realizar el proyecto.

La alternativa a). Sólo es posible si el costo del proyecto representa un pequeño porcentaje de los recursos líquidos de la empresa; lo cual en la actualidad no es una situación que se presente en forma generalizada en las empresas del país. Además los recursos líquidos constituyen el capital de trabajo de las empresas, por lo que si dispusieran de ellos para un proyecto de inversión, simplemente dejaría de operar .

La alternativa b). Además de difícil es imposible de implementarse en una empresa. En primer término, una modernización de la planta implica ocupar las mismas instalaciones donde la empresa ya tiene establecida una infraestructura, aunque habría que considerar el costo de la reubicación total y los beneficios fiscales que pudieran obtenerse. En segundo término, se requerirá de localizar compradores "dispuestos" a pagar primero todo el tiempo necesario para que la empresa construyera o instalara la nueva planta, ya que no podría dejar de operar durante ese lapso.

La alternativa c). Es más viable si la situación financiera de la empresa es adecuada para "soportar" el pasivo. Es en este punto donde el sistema financiero ofrece mejores opciones.

Para obtener un financiamiento, la empresa en consideración podrá acudir al sistema bancario y obtener crédito refaccionario con garantía. En épocas de política monetaria restrictiva, aquella en la que se restringe el crédito y se elevan las tasas de interés con objeto de retirar efectivo de la economía para abatir presiones inflacionarias causadas por un "exceso" de circulante hará difícil obtener recursos, o bien, si los consigue, el costo puede ser tan elevado que la rentabilidad del proyecto se verá comprometida.

La alternativa d). Que ofrece el sistema financiero es el mercado de valores. En el caso particular que estamos considerando, la empresa podría emitir títulos de crédito que representan un crédito colectivo de corto plazo a cargo de la empresa. En este caso, se pondría en contacto con los intermediarios o agentes de valores, quienes cuentan con amplia experiencia en este tipo de operaciones y realizarán estudios financieros de la empresa para determinar el monto del pasivo y el plazo más adecuado para el mismo; así como las características más apropiadas, tanto para el emisor como para los inversionistas.

En este punto debemos recordar que uno de los organismos reguladores del mercado es la Comisión Nacional de Valores (CNV) y es esta institución la encargada de velar por los intereses de los inversionistas que adquieran los títulos de crédito. Para esto, vigilará todo el proceso de la emisión del instrumento, realizando estudios de la empresa emisora y exigiendo una serie de requisitos legales, financieros y económicos.

En el Mercado de Valores existe una gran cantidad de alternativas y condicionantes para obtener recursos. En nuestro caso, si la empresa ofrece al público inversionista un instrumento mediante una "oferta pública primaria", que posea características de rendimiento, plazo, seguridad y liquidez atractivas, es muy factible que obtenga los recursos y no dependerá de que exista una restricción crediticia. (Claro que ésta le afecta en el sentido de las tasas de interés que deberá ofrecer para hacer atractivo el instrumento).

La alternativa e). Además de no solucionar el problema, representa una actitud carente de sentido empresarial.

De esta manera, una vez colocados en el lugar del emisor, nosotros,

inversionistas, tenemos una idea más clara de lo que en el medio financiero y bursátil se conoce como Mercado Primario, y que para nuestros efectos podemos considerar, como el hecho de adquirir (inversionista) un instrumento, directamente de quien lo ofrece (emisor) a través del mercado de valores y de sus intermediarios (consultores) entre el emisor que necesita los recursos monetarios a corto plazo o largo plazo y el inversionista que posee esos recursos (excedentes monetarios) y que está dispuesto a sacrificar su consumo "hoy" por un beneficio futuro a corto o largo plazo, dependiendo de sus objetivos de inversión.

Al hacer mercado primario los recursos del inversionista pasan íntegramente a financiar al emisor (habría que considerar los costos de la emisión de un instrumento).

Para llevar a cabo la colocación de instrumentos al público inversionista se hace de tres formas :

SUBASTA

- a) Postura competitiva
- b) Postura no competitiva

OFERTA PUBLICA

OFERTA PRIVADA

Subasta.

Desde enero de 1978, cuando fueron introducidos en nuestro mercado los primeros instrumentos (Certificados de la Tesorería de la Federación) hasta la emisión 27 de 1982, en septiembre de ese año, el Banco de México solía anunciar cada viernes, semana con semana, tanto el monto y plazo de los instrumentos (Certificados de la Tesorería de la Federación) a ser emitidos en la siguiente semana, como la tasa de descuento a la que dichos títulos estarían a la venta.

Sin embargo, a partir del 23 de septiembre d 1982 fue incorporado el mecanismo de subasta para la determinación de las tasas de interés de

instrumentos CETES).

En el mecanismo de subasta consiste en dejar al libre arbitrio de las fuerzas del mercado la intermediación de las tasas de interés que pagaran cada una de las emisiones.

La mecánica del procedimiento de subasta es muy simple. En la actualidad, todos los viernes al mediodía en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., es anunciado el monto a ser emitido en CETES para la siguiente semana. Este anuncio es formalmente considerado como una convocatoria, para todas las Casas de Bolsa, a concurrir con posturas de compra a esa subasta. Adicionalmente al anuncio del monto a emitirse la semana siguiente, también se notifica el (los) plazo(s) y desglose (cuando proceda del monto respectivo. En la mayoría de las veces, la emisión íntegra se amortiza las trece semanas (tres meses). Cuando a excepción se presenta, en adición a la habitual emisión a tres meses, también se ofrece (n) otra(s) más o cinco semanas y/o a 26 semanas.

a). Posturas competitivas

Con base en el riesgo presente para las Casas de Bolsa en el desarrollo de cada subasta como una situación especial (y probablemente transitorio), se ha dado opción a las mismas a participar en la asignación de algún monto predeterminado en donde propone un monto y la tasa de descuento a la que desea adquirir los instrumentos subastados. Dicha tasa se expresará en forma porcentual cerrada a centésimas.

b). Posturas no competitivas.

Lo que en realidad sucede, es que de hecho, un porcentaje (practicamente nunca mayor a un 25% del monto total de la subasta total) es separado (apartado) de aquella. Por lo mismo, esa parte no participa en la subasta. Las Casas de Bolsa tienen derecho, dentro de cierto límite, a solitar

CETES de este último grupo. De esta manera se garantiza que aún en el caso de obtener un monto muy pequeño, dentro de las posturas competitivas, las Casas de Bolsa pueden contar con una cantidad de CETES, que si bien es ciertamente pequeña en relación al total de la emisión, al menos es segura. Las tasas de descuento a las que las posturas NO COMPETITIVAS son surtidas, es el promedio ponderado resultado del monto subastado

Oferta Pública

Es aquella que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos.

Oferta Privada

Es aquella que no se hace en el piso de remates, no hay publicación en diarios y se coloca con la clientela directamente.

4.2 MERCADO SECUNDARIO

No pocas veces hemos escuchado o leído comentarios que califican de "especulación" la compra y venta de valores con la única finalidad de realizar utilidades en el corto plazo, y que estos recursos no ofrecen ventajas ni favorecen el desarrollo de la economía ya que no e dirigen a las actividades productivas.

Este tipo de afirmaciones adolecen de falta de conocimiento de la operación de los mercados y del papel que juega la participación del "tomador de riesgo" dentro del mercado secundario.

Se debe considerar por un momento, que una persona requiere utilizar parte de los recursos que tiene invertidos en los títulos de crédito; si no existe el llamado mercado secundario, esa persona tendría la opción de acudir a la empresa emisora y pedirle que a cambio de sus títulos le devolviera el dinero invertido. Esto sería imposible de realizar: en primer término, porque la empresa ya utilizó sus recursos; en segundo, porque la persona aceptó originalmente las condiciones o características del pasivo, las cuales se

encuentran plasmadas en escritura pública, y no tendría el derecho de reclamar o solicitar algo distinto a lo pactado.

Otra alternativa para vender sus títulos, sería ofrecerlas a alguna persona conocida que estuviera interesada (ya que ofrece un rendimiento muy atractivo) sin embargo, es muy probable que para convencerla, tendría que ofrecerle un "descuento" sobre el valor nominal de los títulos, de tal forma que el rendimiento sea aún mayor.

Además tiene que vender rápidamente ya que necesita el dinero y si no encuentra compradores interesados, deberá reducir aún más el precio, ocasionando inclusive, pérdidas en su patrimonio.

La mejor opción o lugar donde se puede encontrar compradores interesados por los títulos es el mismo mercado de valores. Así como pudo comprar los títulos de crédito del día de su emisión existen otros inversionistas que atraídos por las características de estos instrumentos también solicitaron a través de sus intermediarios la adquisición de esos mismos títulos de crédito. Sin embargo, muchos no pudieron adquirirlos ya que el monto de la emisión fue limitado a un cierto número de títulos (a un cierto monto del pasivo); así que para conseguir estos instrumentos, envían órdenes de compra (a través de sus intermediarios) al piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores ofreciendo sus recursos en mercado secundario (ya no pueden ofrecer sus recursos en mercado primario, porque la empresa ya obtuvo el monto deseado de la emisión y no requiere de más recursos para el proyecto).

A su vez, enviará su orden de venta al mismo sitio y sin conocer o esforzarse por buscar a alguien interesado; puede

fácilmente realizar la venta y obtener de regreso sus recursos incluyendo los intereses devengados (éstos se los paga su comprador de mercado secundario, ya que él los recibirá a su vez del emisor). De esta forma se consigue hacer líquida la inversión.

Ahora, el nuevo inversionista es el adquirente del pasivo de la empresa emisora y a él le pagarán los intereses y el capital, de la misma forma en que le pagan al anterior dueño de los títulos.

En este proceso, la empresa no se entera si vende los títulos y ni quien los adquiere ; la empresa sólo debe pagar a quien los posea y no recibirá ningún beneficio o pérdida porque ya se hayan vendido los títulos más caros o más baratos de su valor nominal.

Podemos considerar entonces al mercado secundario como el acto del libre intercambio de valores entre oferentes y demandantes de los mismos; una vez que dichos valores ya hubieran sido colocados por primera vez (oferta primaria).

El mercado secundario tiene la gran cualidad de proporcionar "líquidez" al mercado primario y es esta característica la que le da toda su validez, sino existiera un mercado secundario, muy pocos serían los inversionistas que comprarían instrumentos en oferta primaria, sabiendo que si requieren en un futuro sus recursos, no encontrarían facilidades para vender los instrumentos; es decir, sino existiera un mercado secundario no existiría el mercado primario y el mercado de valores no cumpliría su función de contribuir a la capitalización y crecimiento de la economía mediante el financiamiento a la planta productiva.

Toda esta gama de participantes requieren de la existencia de un mercado secundario en donde puedan libremente comprar o vender instrumentos en el momento que lo deseen y sin una apreciable pérdida de su valor por el proceso de su venta.

La llamada especulación debe ser entendida como la participación de "tomadores de riesgo" que generan liquidez en el mercado.

Finalmente, podemos afirmar que los recursos que se negocian en el mercado secundario, de los mercados de valores, son recursos que en su origen pueden o no ser de carácter especulativo, pero son los generadores de liquidez del mercado primario y por ellos promueven la inversión productiva.

4.2.1 Tipos de Operación

4.2.1.1 Reporto

En este tipo de operación intervienen :

El reportado que es el intermediario

El reportador que es el inversionista o cliente

La operación de reporto funciona como sigue :

El reportador adquiere del reportado títulos a un precio determinado, comprometiéndose a regresar los títulos de la transacción en una fecha futura predeterminada.

El reportado paga al reportador un premio por la operación.

4.2.1.2 Directo

Es aquel mecanismo de comercialización en donde el comprador adquiere el título quien no tiene la obligación de regresarlo al vendedor. Estos títulos los puede conservar hasta su vencimiento o venderlos en forma directa a otra persona.

4.2.1.3. En Firme

Se deposita en el corro correspondiente una ficha de compra o venta (orden en firme), especificando las condiciones de la postura (emisor, No. de títulos, precio y vigencia). Cuando concuerdan una orden de compra con otra de venta se cierra la operación.

4.2.1.4 De Viva voz

Los agentes u operadores de Bolsa anuncian en voz alta su postura y, si algún otro acepta, grita "cerrado". Después de concertada la operación, se debe registrar en el corro correspondiente. En la Bolsa Mexicana de Valores, la palabra es la principal de las transacciones. Por ello, su lema es "Ditum Meum Pactum" que traducida del latín, significa "Mi palabra es mi contrato".

4.2.1.5 Cruzada

Son operaciones que se llevan a cabo cuando una Casa o agente de bolsa tiene en su poder órdenes de compra por un lado y de venta por el otro,

las cuales coinciden entre si. Las operaciones cruzadas se anuncian en el salón de remates, de modo que si otro agente u operador se interesa en ellas puede intervenir con un precio más bajo, si vende, o más alto, si compra. El agente u operador de piso que se interese en la operación podrá intervenir diciendo "doy" si su postura es de oferente o "tomo" si es de demandante, cerrando la operación con una ligera variación en el precio convencionalmente previsto, de acuerdo a las "pujas" mínimas fijadas según acuerdo y que están determinadas por el precio de los valores y una escala conocida.

4.2.1.6 De Cama

Operación que se propone prácticamente en firme, aunque el precio de compra o venta se maneja con cierto margen de fluctuación. Si algún operador propone de viva voz "pongo en cama" y otro operador acepta (para lo cual deberá decir también de viva voz "escucho la cama"), el primero se obliga a realizar la operación en alguno de los precios que resulten del diferencial acordado según la opción que elija : comprar o vender.

4.2.2. Tipos de Liquidación

4.2.2.1. De Contado

Son las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a los días hábiles siguientes al que fueron concertadas, conforme al horario establecido por el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL). En algunos casos se liquida antes de 24 hrs.

4.2.2.2. A Plazo

Son aquellas operaciones que deben de liquidarse al día del término del plazo de concertación o en su caso, que no sea hábil al día siguiente a más de tres y menos de 360 días.

4.2.2.3 A Futuro

Normalmente se concertan a plazos de varios meses (aunque el tiempo puede ser menor), pero a diferencia de las operaciones a plazo, se lleva a cabo una compensación diaria de pérdidas o ganancias, de acuerdo con los precios vigentes.

CAPITULO III

III. LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

1. EMISION GUBERNAMENTAL

1.1. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Emisor: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Agente colocador: Emitidos por la Tesorería de la Federación, actuando como agente financiero para la colocación y redención el Banco de México. Pueden ser adquiridos y negociados a través de las Casas de Bolsa y de Bancos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Financiar el gasto público y de regulación monetaria.

Forma de colocación: Por medio de asignación privada del Banco de México a los intermediarios financieros.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 10,000 al vencimiento.

Plazo de Vencimiento: Se operan con un vencimiento máximo de 7-14-21-28-91 y 182 días

Líquidez: Debido al gran tamaño del mercado secundario gozan de liquidez inmediata a través de las operaciones "valor mismo día".

Rendimiento: Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado.

Tratamiento fiscal:

a).Personas físicas: el rendimiento que produce está libre del Impuesto Sobre la Renta (ISR)

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

1.2. PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES)

Emisor: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Agente colocador : Emitidos por la Tesorería de la Federación actuando como agente financiero para la colocación y redención el Banco de México. Pueden ser adquiridos y negociados a través de las Casas de Bolsa y de las Sociedades Nacionales de Crédito.

Finalidad de los recursos obtenidos: Financiar el gasto público y de regulación monetaria.

Forma de colocación: Por medio de asignación privada del Banco de México a los intermediarios financieros.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de 1,000 dls. al vencimiento.

Plazo de vencimiento: Se operan con un vencimiento máximo de 28-56-91-182 y 360 días.

Ventajas: Sirve como cobertura cambiaria y protección contra devaluación.

Rendimiento: Se venden a descuento, las tasas de interés son de preferencia en dólares, más posible devaluación del peso frente al dólar.

Tratamiento fiscal:

a).Personas físicas: El rendimiento que produce está libre del Impuesto Sobre la Renta (ISR)

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de la empresa de acuerdo a la ley de ISR

1.3 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Agente colocador: Banco de México.

Forma de colocación: A través de subasta y operaciones de mercado abierto.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de \$100,000 al vencimiento.

Plazo de vencimiento: Es de 364-532 y 6 728 días

Líquidez: Alta liquidez en el mercado secundario.

Rendimiento: Devengarán intereses en períodos de 28 días en función de la mayor de las siguientes tasas: CETE al mismo plazo, CEDE a 30 días y pagaré bancario. Estos intereses pagan sobre su valor nominal por lo que generan una sobretasa al venderse a descuento.

Tratamiento fiscal:

a).Personas físicas: El rendimiento que producen está libre de ISR.

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

1.4. BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS)

Emisor: El Gobierno Federal.

Agente colocador: El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación de estos instrumentos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Instrumento que pretende reestructurar la deuda interna de corto plazo a largo plazo que se encuentra denominada en moneda extranjera.

Forma de colocación: A través de subasta y operaciones de mercado abierto.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: El equivalente en moneda nacional a 1,000 dólares al tipo de cambio libre que cotice la Bolsa Mexicana de Valores.

Plazo de vencimiento: Es de seis meses submúltiplos de siete días.

Líquidez: Nula.

Rendimiento: Los títulos a seis meses o menor plazo devengarán su rendimiento por el diferencial de compra-venta (bajo par). Aquellos que sean a plazo mayor podrían devengar intereses pagaderos por períodos vencidos.

Tramamiento fiscal:

a).Personas físicas: El rendimiento que produce está libre de I.S.R.

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

1.5. BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

Emisor: El Gobierno Federal

Agente colocador: El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación de estos instrumentos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Pretende satisfacer las necesidades de los inversionistas que buscan un rendimiento positivo en términos reales.

Forma de colocación: A través de subasta y operaciones de mercado abierto.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 100,000.00.

Plazo de vencimiento: Es de tres años.

Líquidez: Casi nula

Rendimiento: Devengarán intereses en períodos de 13 semanas a una tasa fija desde la fecha de su emisión. Estos intereses se pagan sobre su valor nominal ajustado, es decir, el valor del instrumento se incrementará en la medida en que lo haga la inflación. (IPNC publicado en el diario oficial), por lo que genera una tasa de interés en términos reales.

Tratamiento fiscal:

a). Personas físicas: El rendimiento que produce está libre de ISR.

b). Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

2. EMISION BANCARIA

2.1. TRADICIONAL

2.1.1. Certificado De Deposito Bancario (CEDE)

Emisor: Bancos privados.

Agente colocador: Ellos mismos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Son títulos de crédito que amparan un depósito en una institución bancaria y otorgan a su titular el derecho de percibir intereses.

Forma de colocación: En la ventanilla de la sucursal del banco seleccionado.

Denominación: Sin valor nominal.

Plazo de vencimiento: Diversos plazos.

Líquidez: Al finalizar el plazo pactado.

Rendimiento: Actualmente el Banco de determina semanalmente la tasa de interés que regirá desde la apertura del contrato hasta el vencimiento del mismo, cada plazo ofrece distintas tasas de interés pagaderas mensualmente.

Tratamiento fiscal : Personas físicas y morales: Los rendimientos obtenidos están gravados por el 70 % del 20 % sobre los 10 primeros puntos (1.4%).

2.1.2. PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (PAGARE R.L.V.)

Emisor: Instituciones bancarias.

Agente colocador: Instituciones bancarias.

Finalidad de los recursos obtenidos: Financiar las operaciones de instituciones bancarias.

Forma de colocación: En las ventanillas de las sucursales bancarias.

Plazo de vencimiento: Varios plazos.

Líquidez: 24 tanto a la compra como a la venta.

Rendimiento: Actualmente las tasas son deliberadas por apertura del sistema financiero.(tasas libres).

Tratamiento fiscal: Personas físicas y morales: El rendimiento que produce está gravado con el 70 % del 20 % sobre el 20 % de los primeros 10 puntos porcentuales (1.4%)

2.2. NO TRADICIONAL

2.2. 1 ACEPTACIONES BANCARIAS (AB"S)

Emisor: Empresas pequeñas y medianas en busca de medios de captación de recursos más económicos que los préstamos bancarios.

Agente colocador: Las Casas de Bolsa. Las operaciones se realizan a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Finalidad de los recursos obtenidos: Dota de recursos a la pequeña y mediana industria. Al no estar sujetas al encaja legal, permiten a la banca una participación más activa en el mercado crediticio.

Forma de colocación: Se colocan mediante oferta pública y oferta privada.

Garantía: Letra de cambio aceptada por una institución bancaria.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 10,000.00 al vencimiento.

Plazo de vencimiento: No mayor de 180 días (90 días actualmente).

Líquidez: Inmediata. Son liquidables a las 24 hrs. de su operación o el mismo día.

Rendimiento: Se colocan a descuento.

Tratamiento fiscal: Debido al tratamiento fiscal que se lleva a cabo para personas físicas como para personas morales, el porcentaje se determina del 70 % de la captación de los bancos sobre el 20 % de los primeros 10 puntos porcentuales.

2.2.2. BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL CON RENDIMIENTO CAPITALIZABLE DE NACIONAL FINANCIERA S.N.C.(BONDIS)

Emisor: Nacional Financiera, S.N.C.

Agente colocador: Nacional Financiera previa autorización del Banco de México.

Finalidad de los recursos obtenidos: Cumplir con los principios establecidos en el plan nacional de desarrollo en el sentido de buscar que el ahorro interno promueva el crecimiento del país.

Forma de colocación: Se colocan mediante subasta pública que realiza Nacional Financiera, S..C.

Garantía: Cuentan con el respaldo de Nacional Financiera, S.N.C.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 100,000.

Plazo de vencimiento: Es de 10 años.

Líquidez: Casi nula.

Cada jueves aparece en los principales periódicos un aviso del Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público , en el que se anuncia las condiciones para la colocación de "Certificados de la Tesorería de la Federación " (CETES) en esa semana.

En este anuncio advertimos que hubo ofertas a plazo de 28 días. En él se señala que la tasa de descuento es del 86.71 % y la de " rendimiento " es del 92.98 % . Rendimiento aparece entre comillas ya que no es la tasa efectiva de rendimiento como se verá más adelante; es más bien, una tasa nominal a la que se conoce en el medio bursátil como " tasa anualizada".

La tasa de Descuento, como se mencionó antes, se utiliza para calcular el precio a que se venden los "CETES" y que es inferior (o descontando) a su valor nominal. Este precio o valor presente, se debe calcular utilizando la siguiente forma (establecida por la Comisión Nacional de Valores) :

$$VP = VF (1-dn)$$

en donde :

VP = Valor presente = ?

VF = Valor futuro = \$10,000. o múltiplos

n = Plazo = t = 28/360C

Con los datos anteriores tenemos que :

$$VP = 10,000. \left(\frac{1 - .8671 (28)}{360} \right) \qquad VP = \$ 9,325.5889$$

$$VP = 10,000 (1-.067441111)$$

$$VP = 10,000. (.932558888)$$

Ahora bien, si el CETE vence a \$ 10,000. a 28 días, la ganancia de capital es :

$$GC = 10,000 - 9,325.5889$$

$$GC = \$ 674.41$$

Este es a su vez el interés ganado sobre la inversión.

Con estos datos, la forma en que se calcula la tasa de rendimiento es :

$$\text{TERP} = \frac{674.41}{9.325.5889} = .07231834 \times 100 = 7.231834\%$$

que ésta representa la tasa efectiva de rendimiento del período a 28 días.
Después se calcula la tasa diaria :

$$= .07231834/28 = .002582797$$

para calcular la tasa anual de rendimiento es :

$$= .002582797 \times 360 \times 100 = 92.98 \%$$

De los datos anteriores determinamos la tasa efectiva mensual que es :

$$i_{28} = .9298/(360/28) = .9298/12.85714286 = .07231834 \times 100$$
$$i_{28} = 7.23183402$$

y la tasa efectiva anual de rendimiento es :

$$ie = ((1 + .9298/(360/28))^{360/28} - 1)$$
$$ie = (1 + .07231834)^{12.85714286} - 1)$$

$$ie = (2.45011419) - 1$$
$$ie = 1.4511419 \times 100$$
$$ie = 145.4011 \%$$

4. CLASIFICACION DEL MERCADO DE DINERO

4.1. MERCADO PRIMARIO

Consideremos el caso de una empresa industrial mexicana, la cual requiere modernizar su planta productiva, ya que debe elevar la calidad de sus productos para competir en el mercado internacional y no ser desplazada en el mercado interno por productos de importación.

Para realizar este proyecto, se le presentan las siguientes alternativas :

- a) Utilizar sus " ahorros " o utilidades retenidas que estén libres en su tesorería o en activos de fácil realización;
- b) Vender su planta actual y complementar el faltante con sus recursos líquidos;
- c) Obtener financiamiento;
- d) Invitar a nuevos socios que aporten capital (dinero) La empresa; y
- e) No realizar el proyecto.

La alternativa a). Sólo es posible si el costo del proyecto representa un pequeño porcentaje de los recursos líquidos de la empresa; lo cual en la actualidad no es una situación que se presente en forma generalizada en las empresas del país. Además los recursos líquidos constituyen el capital de trabajo de las empresas, por lo que si dispusieran de ellos para un proyecto de inversión, simplemente dejaría de operar .

La alternativa b). Además de difícil es imposible de implementarse en una empresa. En primer término, una modernización de la planta implica ocupar las mismas instalaciones donde la empresa ya tiene establecida una infraestructura, aunque habría que considerar el costo de la reubicación total y los beneficios fiscales que pudieran obtenerse. En segundo término, se requerirá de localizar compradores "dispuestos" a pagar primero todo el tiempo necesario para que la empresa construyera o instalara la nueva planta, ya que no podría dejar de operar durante ese lapso.

La alternativa c). Es más viable si la situación financiera de la empresa es adecuada para "soportar" el pasivo. Es en este punto donde el sistema financiero ofrece mejores opciones.

Para obtener un financiamiento, la empresa en consideración podrá acudir al sistema bancario y obtener crédito refaccionario con garantía. En épocas de política monetaria restrictiva, aquella en la que se restringe el crédito y se elevan las tasas de interés con objeto de retirar efectivo de la economía para abatir presiones inflacionarias causadas por un "exceso" de circulante hará difícil obtener recursos, o bien, si los consigue, el costo puede ser tan elevado que la rentabilidad del proyecto se verá comprometida.

La alternativa d). Que ofrece el sistema financiero es el mercado de valores. En el caso particular que estamos considerando, la empresa podría emitir títulos de crédito que representan un crédito colectivo de corto plazo a cargo de la empresa. En este caso, se pondría en contacto con los intermediarios o agentes de valores, quienes cuentan con amplia experiencia en este tipo de operaciones y realizarán estudios financieros de la empresa para determinar el monto del pasivo y el plazo más adecuado para el mismo; así como las características más apropiadas, tanto para el emisor como para los inversionistas.

En este punto debemos recordar que uno de los organismos regulados del mercado es la Comisión Nacional de Valores (CNV) y es esta institución la encargada de velar por los intereses de los inversionistas que adquieran los títulos de crédito. Para esto, vigilará todo el proceso de la emisión del instrumento, realizando estudios de la empresa emisora y exigiendo una serie de requisitos legales, financieros y económicos.

En el Mercado de Valores existe una gran cantidad de alternativas y condicionantes para obtener recursos. En nuestro caso, si la empresa ofrece al público inversionista un instrumento mediante una "oferta pública primaria", que posea características de rendimiento, plazo, seguridad y liquidez atractivas, es muy factible que obtenga los recursos y no dependerá de que exista una restricción crediticia. (Claro que ésta le afecta en el sentido de las tasas de interés que deberá ofrecer para hacer atractivo el instrumento).

La alternativa e). Además de no solucionar el problema, representa una actitud carente de sentido empresarial.

De esta manera, una vez colocados en el lugar del emisor, nosotros, inversionistas, tenemos una idea más clara de lo que en el medio financiero y bursátil se conoce como Mercado Primario, y que para nuestros efectos podemos considerar, como el hecho de adquirir (inversionista) un instrumento, directamente de quien lo ofrece (emisor) a través del mercado de valores y de sus intermediarios (consultores) entre el emisor que necesita los recursos monetarios a corto plazo o largo plazo y el inversionista que posee esos recursos (excedentes monetarios) y que está dispuesto a sacrificar su consumo "hoy" por un beneficio futuro a corto o largo plazo, dependiendo de sus objetivos de inversión.

Al hacer mercado primario los recursos del inversionista pasan íntegramente a financiar al emisor (habría que considerar los costos de la emisión de un instrumento).

Para llevar a cabo la colocación de instrumentos al público inversionista se hace de tres formas :

SUBASTA

- a) Postura competitiva
- b) Postura no competitiva

OFERTA PUBLICA

OFERTA PRIVADA

Subasta.

Desde enero de 1978, cuando fueron introducidos en nuestro mercado los primeros instrumentos (Certificados de la Tesorería de la Federación) hasta la emisión 27 de 1982, en septiembre de ese año, el Banco de México solía anunciar cada viernes, semana con semana, tanto el monto y plazo de los instrumentos (Certificados de la Tesorería de la Federación) a ser emitidos en la siguiente semana, como la tasa de descuento a la que dichos títulos estarían a la venta.

Sin embargo, a partir del 23 de septiembre d 1982 fue incorporado el mecanismo de subasta para la determinación de las tasas de interés de instrumentos CETES).

En el mecanismo de subasta consiste en dejar al libre arbitrio de las fuerzas del mercado la intermediación de las tasas de interés que pagaran cada una de las emisiones.

La mecánica del procedimiento de subasta es muy simple. En la actualidad, todos los viernes al mediodía en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., es anunciado el monto a ser emitido en CETES para la siguiente semana. Este anuncio es formalmente considerado como una convocatoria, para todas las Casas de Bolsa, a concurrir con posturas de compra a esa subasta. Adicionalmente al anuncio del monto a emitirse la semana siguiente, también se notifica el (los) plazo(s) y desglose (cuando proceda del monto respectivo. En la mayoría de las veces, la emisión íntegra se amortiza las trece semanas (tres meses). Cuando a excepción se presenta, en adición a la habitual emisión a tres meses, también se ofrece (n) otra(s) más o cinco semanas y/o a 26 semanas.

a). Posturas competitivas

Con base en el riesgo presente para las Casas de Bolsa en el desarrollo de cada subasta como una situación especial (y probablemente transitorio), se ha dado opción a las mismas a participar en la asignación de algún monto predeterminado en donde propone un monto y la tasa de descuento a la que desea adquirir los instrumentos subastados. Dicha tasa se expresará en forma porcentual cerrada a centésimas.

b). Posturas no competitivas.

Lo que en realidad sucede, es que de hecho, un porcentaje (practicamente nunca mayor a un 25% del monto total de la subasta total) es separado (apartado) de aquella. Por lo mismo, esa parte no participa en la subasta. Las Casas de Bolsa tienen derecho, dentro de cierto límite, a solicitar CETES de este último grupo. De esta manera se garantiza que aún en el caso de obtener un monto muy pequeño, dentro de las posturas competitivas, las Casas de Bolsa pueden contar con una cantidad de CETES, que si bien es ciertamente pequeña en relación al total de la emisión, al menos es segura. Las tasas de descuento a las que las posturas NO COMPETITIVAS son surtidas, es el promedio ponderado resultado del monto subastado

Oferta Pública

Es aquella que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos.

Oferta Privada

Es aquella que no se hace en el piso de remates, no hay publicación en diarios y se coloca con la clientela directamente.

4.2 MERCADO SECUNDARIO

No pocas veces hemos escuchado o leído comentarios que califican de "especulación" la compra y venta de valores con la única finalidad de realizar utilidades en el corto plazo, y que estos recursos no ofrecen ventajas ni favorecen el desarrollo de la economía ya que no e dirigen a las actividades productivas.

Este tipo de afirmaciones adolecen de falta de conocimiento de la operación de los mercados y del papel que juega la participación del "tomador de riesgo" dentro del mercado secundario.

Se debe considerar por un momento, que una persona requiere utilizar parte de los recursos que tiene invertidos en los títulos de crédito; si no existe el llamado mercado secundario, esa persona tendría la opción de acudir a la empresa emisora y pedirle que a cambio de sus títulos le devolviera el dinero invertido. Esto sería imposible de realizar: em primer término, porque la empresa ya utilizó sus recursos; en segundo, porque la persona aceptó originalmente las condiciones o características del pasivo, las cuales se encuentran plasmadas en escritura pública, y no tendría el derecho de reclamar o solicitar algo distinto a lo pactado.

Otra alternativa para vender sus títulos, sería ofrecerlas a alguna persona conocida que estuviera interesada (ya que ofrece un rendimiento muy atractivo) sin embargo, es muy probable que para convencerla, tendría que ofrecerle un "descuento" sobre el valor nominal de los títulos, de tal forma que el rendimiento sea aún mayor.

Además tiene que vender rápidamente ya que necesita el dinero y si no encuentra compradores interesados, deberá reducir aún más el precio, ocasionando inclusive, pérdidas en su patrimonio.

La mejor opción o lugar donde se puede encontrar compradores interesados por los títulos es el mismo mercado de valores. Así como pudo comprar los títulos de crédito del día de su emisión existen otros inversinistas que atraídos por las características de estos instrumentos también solicitaron a través de sus intermediarios la adquisición de esos mismos títulos de crédito. Sin embargo, muchos no pudieron adquirirlos ya que el monto de la emisión fue limitado a un cierto número de títulos (a un cierto monto del pasivo); así que para conseguir estos instrumentos, envían órdenes de compra (a través de sus intermediarios) al piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores ofreciendo sus recursos en mercado secundario (ya no pueden ofrecer sus recursos en mercado primario, porque la empresa ya obtuvo el monto deseado de la emisión y no requiere de más recursos para el proyecto).

A su vez, enviará su orden de venta al mismo sitio y sin conocer o esforzarse por buscar a alguien interesado; puede

fácilmente realizar la venta y obtener de regreso sus recursos incluyendo los intereses devengados (éstos se los paga su comprador de mercado secundario, ya que él los recibirá a su vez del emisor). De esta forma se consigue hacer líquida la inversión.

Ahora, el nuevo inversionista es el adquiriente del pasivo de la empresa emisora y a él le pagarán los intereses y el capital, de la misma forma en que le pagan al anterior dueño de los títulos.

En este proceso, la empresa no se entera si vende los títulos y ni quien los adquiere ; la empresa sólo debe pagar a quien los posea y no recibirá ningún beneficio o pérdida porque ya se hayan vendido los títulos más caros o más baratos de su valor nominal.

Podemos considerar entonces al mercado secundario como el acto del libre intercambio de valores entre oferentes y demandantes de los mismos; una vez que dichos valores ya hubieran sido colocados por primera vez (oferta primaria).

El mercado secundaria tiene la gran cualidad de proporcionar "líquidez" al mercado primario y es esta característica la que le da toda su validez, sino existiera un mercado secundario, muy pocos serían los inversionistas que comprarían instrumentos en oferta primaria, sabiendo que si requieren en un futuro sus recursos, no encontrarían facilidades para vender los instrumentos; es decir, sino existiera un mercado secundario no existiría el mercado primario y el mercado de valores no cumpliría su función de contribuir a la capitalización y crecimiento de la economía mediante el financiamiento a la planta productiva.

Toda esta gama de participantes requieren de la existencia de un mercado secundario en donde puedan libremente comprar o vender instrumentos en el momento que lo deseen y sin una apreciable pérdida de su valor por el proceso de su venta.

La llamada especulación debe ser entendida como la participación de "tomadores de riesgo" que generan liquidez en el mercado.

Finalmente, podemos afirmar que los recursos que se negocian en el mercado secundario, de los mercados de valores, son recursos que en su origen pueden o no ser de carácter especulativo, pero son los generadores de liquidez del mercado primario y por ellos promueven la inversión productiva.

4.2.1 Tipos de Operación

4.2.1.1 Reporto

En este tipo de operación intervienen :

El reportado que es el intermediario

El reportador que es el inversionista o cliente

La operación de reporto funciona como sigue :

El reportador adquiere del reportado títulos a un precio determinado, comprometiéndose a regresar los títulos de la transacción en una fecha futura predeterminada.

El reportado paga al reportador un premio por la operación.

4.2.1.2 Directo

Es aquel mecanismo de comercialización en donde el comprador adquiere el título quien no tiene la obligación de regresarlo al vendedor. Estos títulos los puede conservar hasta su vencimiento o venderlos en forma directa a otra persona.

4.2.1.3. En Firme

Se deposita en el corro correspondiente una ficha de compra o venta (orden en firme), especificando las condiciones de la postura (emisor, No. de títulos, precio y vigencia). Cuando concuerdan una orden de compra con otra de venta se cierra la operación.

4.2.1.4 De Viva voz

Los agentes u operadores de Bolsa anuncian en voz alta su postura y, si algún otro acepta, grita "cerrado". Después de concertada la operación, se debe registrar en el corro correspondiente. En la Bolsa Mexicana de Valores, la palabra es la principal de las transacciones. Por ello, su lema es "Ditum Meum Pactum" que traducida del latín, significa "Mi palabra es mi contrato".

4.2.1.5 Cruzada

Son operaciones que se llevan a cabo cuando una Casa o agente de bolsa tiene en su poder órdenes de compra por un lado y de venta por el otro, las cuales coinciden entre si. Las operaciones cruzadas se anuncian en el salón de remates, de modo que si otro agente u operador se interesa en ellas puede intervenir con un precio más bajo, si vende, o más alto, si compra. El agente u operador de piso que se interese en la operación podrá intervenir diciendo "doy" si su postura es de oferente o "tomo" si es de demandante, cerrando la operación con una ligera variación en el precio convencionalmente previsto, de acuerdo a las "pujas" mínimas fijadas según acuerdo y que están determinadas por el precio de los valores y una escala conocida.

4.2.1.6 De Cama

Operación que se propone prácticamente en firme, aunque el precio de compra o venta se maneja con cierto margen de fluctuación. Si algún operador propone de viva voz "pongo en cama" y otro operador acepta (para lo cual deberá decir también de viva voz "escucho la cama"), el primero se obliga a realizar la operación en alguno de los precios que resulten del diferencial acordado según la opción que elija : comprar o vender.

4.2.2. Tipos de Liquidación

4.2.2.1. De Contado

Son las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a los días hábiles siguientes al que fueron concertadas, conforme al horario establecido por el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL). En algunos casos se liquida antes de 24 hrs.

4.2.2.2. A Plazo

Son aquellas operaciones que deben de liquidarse al día del término del plazo de concertación o en su caso, que no sea hábil al día siguiente a más de tres y menos de 360 días.

4.2.2.3 A Futuro

Normalmente se concertan a plazos de varios meses (aunque el tiempo puede ser menor), pero a diferencia de las operaciones a plazo, se lleva a cabo una compensación diaria de pérdidas o ganancias, de acuerdo con los precios vigentes.

CAPITULO III

III. LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

1. EMISION GUBERNAMENTAL

1.1. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Emisor: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Agente colocador: Emitidos por la Tesorería de la Federación, actuando como agente financiero para la colocación y redención el Banco de México. Pueden ser adquiridos y negociados a través de las Casas de Bolsa y de Bancos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Financiar el gasto público y de regulación monetaria.

Forma de colocación: Por medio de asignación privada del Banco de México a los intermediarios financieros.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 10,000 al vencimiento.

Plazo de Vencimiento: Se operan con un vencimiento máximo de 7-14-21-28-91 y 182 días

Líquidez: Debido al gran tamaño del mercado secundario gozan de liquidez inmediata a través de las operaciones "valor mismo día".

Rendimiento: Se venden a descuento. Las tasas dependen del comportamiento del mercado.

Tratamiento fiscal:

a).Personas físicas: el rendimiento que produce está libre del Impuesto Sobre la Renta (ISR)

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

1.2. PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES)

Emisor: La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Agente colocador : Emitidos por la Tesorería de la Federación actuando como agente financiero para la colocación y redención el Banco de México. Pueden ser adquiridos y negociados a través de las Casas de Bolsa y de las Sociedades Nacionales de Crédito.

Finalidad de los recursos obtenidos: Financiar el gasto público y de regulación monetaria.

Forma de colocación: Por medio de asignación privada del Banco de México a los intermediarios financieros.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de 1,000 dls. al vencimiento.

Plazo de vencimiento: Se operan con un vencimiento máximo de 28-56-91-182 y 360 días.

Ventajas: Sirve como cobertura cambiaria y protección contra devaluación.

Rendimiento: Se venden a descuento, las tasas de interés son de preferencia en dólares, más posible devaluación del peso frente al dólar.

Tratamiento fiscal:

a).Personas físicas: El rendimiento que produce está libre del Impuesto Sobre la Renta (ISR)

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de la empresa de acuerdo a la ley de ISR

1.3 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Agente colocador: Banco de México.

Forma de colocación: A través de subasta y operaciones de mercado abierto.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de \$100,000 al vencimiento.

Plazo de vencimiento: Es de 364-532 y 6 728 días

Líquidez: Alta liquidez en el mercado secundario.

Rendimiento: Devengarán intereses en períodos de 28 días en función de la mayor de las siguientes tasas: CETE al mismo plazo, CEDE a 30 días y pagaré bancario. Estos intereses pagan sobre su valor nominal por lo que generan una sobretasa al venderse a descuento.

Tratamiento fiscal:

a).Personas físicas: El rendimiento que producen está libre de ISR.

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

1.4. BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS)

Emisor: El Gobierno Federal.

Agente colocador: El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación de estos instrumentos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Instrumento que pretende reestructurar la deuda interna de corto plazo a largo plazo que se encuentra denominada en moneda extranjera.

Forma de colocación: A través de subasta y operaciones de mercado abierto.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: El equivalente en moneda nacional a 1,000 dólares al tipo de cambio libre que cotice la Bolsa Mexicana de Valores.

Plazo de vencimiento: Es de seis meses submúltiplos de siete días.

Liquidez: Nula.

Rendimiento: Los títulos a seis meses o menor plazo devengarán su rendimiento por el diferencial de compra-venta (bajo par). Aquellos que sean a plazo mayor podrían devengar intereses pagaderos por períodos vencidos.

Tramamiento fiscal:

a).Personas físicas: El rendimiento que produce está libre de I.S.R.

b).Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

1.5. BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

Emisor: El Gobierno Federal

Agente colocador: El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación de estos instrumentos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Pretende satisfacer las necesidades de los inversionistas que buscan un rendimiento positivo en términos reales.

Forma de colocación: A través de subasta y operaciones de mercado abierto.

Garantía: Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 100,000.00.

Plazo de vencimiento: Es de tres años.

Líquidez: Casi nula

Rendimiento: Devengarán intereses en períodos de 13 semanas a una tasa fija desde la fecha de su emisión. Estos intereses se pagan sobre su valor nominal ajustado, es decir, el valor del instrumento se incrementará en la medida en que lo haga la inflación. (IPNC publicado en el diario oficial), por lo que genera una tasa de interés en términos reales.

Tratamiento fiscal:

- a). Personas físicas: El rendimiento que produce está libre de ISR.
- b). Personas morales: El rendimiento es acumulable a los ingresos de las empresas de acuerdo a la ley del ISR.

2. EMISION BANCARIA

2.1. TRADICIONAL

2.1.1. Certificado De Deposito Bancario (CEDE)

Emisor: Bancos privados.

Agente colocador: Ellos mismos.

Finalidad de los recursos obtenidos: Son títulos de crédito que amparan un depósito en una institución bancaria y otorgan a su titular el derecho de percibir intereses.

Forma de colocación: En la ventanilla de la sucursal del banco seleccionado.

Denominación: Sin valor nominal.

Plazo de vencimiento: Diversos plazos.

Líquidez: Al finalizar el plazo pactado.

Rendimiento: Actualmente el Banco de determina semanalmente la tasa de interés que regirá desde la apertura del contrato hasta el vencimiento del mismo, cada plazo ofrece distintas tasas de interés pagaderas mensualmente.

Tratamiento fiscal : Personas físicas y morales: Los rendimientos obtenidos están gravados por el 70 % del 20 % sobre los 10 primeros puntos (1.4%).

2.1.2. PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (PAGARE R.L.V.)

Emisor: Instituciones bancarias.

Agente colocador: Instituciones bancarias.

Finalidad de los recursos obtenidos: Financiar las operaciones de instituciones bancarias.

Forma de colocación: En las ventanillas de las sucursales bancarias.

Plazo de vencimiento: Varios plazos.

Líquidez: 24 tanto a la compra como a la venta.

Rendimiento: Actualmente las tasas son deliberadas por apertura del sistema financiero.(tasas libres).

Tratamiento fiscal: Personas físicas y morales: El rendimiento que produce está gravado con el 70 % del 20 % sobre el 20 % de los primeros 10 puntos porcentuales (1.4%)

2.2. NO TRADICIONAL

2.2. 1 ACEPTACIONES BANCARIAS (AB'S)

Emisor: Empresas pequeñas y medianas en busca de medios de captación de recursos más económicos que los préstamos bancarios.

Agente colocador: Las Casas de Bolsa. Las operaciones se realizan a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Finalidad de los recursos obtenidos: Dota de recursos a la pequeña y mediana industria. Al no estar sujetas al encaja legal, permiten a la banca una participación más activa en el mercado crediticio.

Forma de colocación: Se colocan mediante oferta pública y oferta privada.

Garantía: Letra de cambio aceptada por una institución bancaria.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 10,000.00 al vencimiento.

Plazo de vencimiento: No mayor de 180 días (90 días actualmente).

Líquidez: Inmediata. Son liquidables a las 24 hrs. de su operación o el mismo día.

Rendimiento: Se colocan a descuento.

Tratamiento fiscal: Debido al tratamiento fiscal que se lleva a cabo para personas físicas como para personas morales, el porcentaje se determina del 70 % de la captación de los bancos sobre el 20 % de los primeros 10 puntos porcentuales.

2.2.2. BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL CON RENDIMIENTO CAPITALIZABLE DE NACIONAL FINANCIERA S.N.C.(BONDIS)

Emisor: Nacional Financiera, S.N.C.

Agente colocador: Nacional Financiera previa autorización del Banco de México.

Finalidad de los recursos obtenidos: Cumplir con los principios establecidos en el plan nacional de desarrollo en el sentido de buscar que el ahorro interno promueva el crecimiento del país.

Forma de colocación: Se colocan mediante subasta pública que realiza Nacional Financiera, S..C.

Garantía: Cuentan con el respaldo de Nacional Financiera, S.N.C.

Denominación: Su valor nominal es de \$ 100,000.

Plazo de vencimiento: Es de 10 años.

Líquidez: Casi nula.

Rendimiento: Devengarán intereses en períodos de 28 días a la misma tasa de los CETES del período más un premio de 0.5 % sobre dicha tasa, además pagan un premio anal adicional que se calcula en función del precio ponderado de los BONDES. Los intereses y el premio adicional ajustado, es decir, el valor del instrumento se incrementa en la cantidad de los intereses que se dejan de pagar en cada período (rendimiento capitalizable) por lo que generan efecto de reinvertir parte de los intereses.

Tratamiento fiscal:

- a). Personas físicas: El rendimiento que produce está gravado con el 20 % sobre los 10 primeros puntos (2.0%).
- b). Personas morales: El rendimiento que produce está gravado con el 70 % el 20 % sobre los 10 primeros puntos (1.4%)

3. EMISION PRIVADA

3.1 PAPEL COMERCIAL (PACO)

Emisor: Empresas (Sociedades anónimas) actualmente calificadas, legalmente establecidas en México, cuyos valores estén inscritos en el registro de valores e intermediarios.

Agente colocador: Casas de Bolsa.

Finalidad de los recursos obtenidos: Utilizar los recursos obtenidos como capital de trabajo.

Forma de colocación: Oferta Pública.

Garantía: Garantía Pagaré

Denominación: Su valor nominal es de \$ 100,000 al vencimiento.

Plazo de vencimiento: Fluctuan entre los 7 y 182 días.

Líquidez:Dependiendo de las condiciones del mercado (inmediata).

Rendimiento: Se colocan a descuento.

Tratamiento fiscal:

a).Personas físicas: El rendimiento que produce está gravado con el 20 % sobre los 10 primeros puntos (2.00 %).

b).Personas morales: El rendimiento que produce está gravado con el 70 % del 20 % sobre los 10 primeros puntos porcentuales (1.4 %).

CASOS PRACTICOS

En el año de 1990, una institución de tipo financiero (Casa de Bolsa) se propone iniciar operaciones en el Mercado de Dinero , por ende, se procede a la compra de los inventarios respectivos, de acuerdo al plan previamente establecido; esto es, se cuenta con :

I.	Recursos de clientes por	N\$	365,000.
II.	Recursos de Soc. de Inversión por.....		705,000.
II.	Para riesgo de la Casa por.....		750,000.
	Total.....		1'820,000

Se da la orden en firme de compra a la mesa de mercado de dinero con los inventarios, quedando como sigue :

INSTRUM.	MONTO	PLAZO	% o PRECIO	OBSERVACIONES
CETE	200,000	14	30%	Comprado por piso en reporto.
CETE	300,000	28	30.25 %	Comprado por banxico subasta
BONDES	100,000	364-28	cte.+25	Comprado por piso en reporto a un cupón.
BONDES	400,000	364	99.65	Compra por BANXICO Subasta
AB'S	250,000	28	33%	Compra por Banco Directo
PGRV'S	350,000	7	33.75%	Compra a C.B. en reporto.
AJUSTABONOS	50,000	1092	101.5	Compra por BANXICO subasta

PACO	150,000	33	33.33%	Compra por piso en directo C.B.
CED'S	10,000	90	24.90%	Compra Bancos c.c. c/30 días
PAGAFES	5,000	28	14%	Compra BANXICO subasta t.c. N\$2.905.80
TESOBONOS	5,000	28	13.50%	Compra BANXICO subasta t.c., N\$ 2.91
TOTAL N\$ 1'820,000.				

De acuerdo a las órdenes de compra y a las compras de inventarios realizadas, se procede a la asignación de los mismos y queda como sigue :

I. RECURSOS DE CLIENTES N\$365,000

1. CETES a 14 días al 30 % en reporto N\$ 200,000.

Se asignan a 5 clientes también en reporto a 14 días con diferentes tasa premio.

- a.- N\$ 50,000 a 14 días al 29 %
- b.- N\$ 30,000 a 14 días al 29 %
- c.- N\$ 20,000 a 14 días al 29 %
- d.- N\$ 90,000 a 14 días al 28.5 %

2. CETES a 28 días en directo N\$ 75,000 al 30.25 %

Se asignan a dos clientes :

- a.- N\$ 50,000 a 28 días al 29.75 %
- b.- N\$ 25,000 a 28 días al 29.50 %

3. BONDES a 364 días. N\$ 80,000 a un precio de N\$ 99.65

Se asignan a 4 clientes en Directo a una tasa de corte de cupón del 30.25 %.

a.- N\$ 18,000 a un precio de N\$ 99.871

b.- N\$ 23,000 a un precio de N\$ 99.871

c.- N\$ 31,000 a un precio de N\$ 99.871

d.- N\$ 8,000 a un precio de N\$ 99.871

4. PAGAFES a 28 días N\$ 5,000 a una tasa premio del 14 % con un tipo de cambio de N\$ 2.906.

Se asigna a un cliente en directo los N\$ 5,000 a una tasa premio del 13.50 %.

5. TESOBONOS a 28 días N\$ 5,000 a una tasa premio del 13.50 y un tipo de cambio libre de N\$ 2.910.

Se asigna a un cliente a vencimiento los N\$ 5,000 a una tasa del 12.90%

En el primer caso, debido a las características de la operación de reporto, los clientes se ven obligados a regresar los títulos al finalizar la misma y la Casa de Bolsa pagará el capital y el premio pactado con los clientes; esto quiere decir, que en cuanto el proveedor le liquide a la Casa de Bolsa, ella pagará lo anteriormente dicho. La diferencia que resulte del importe que liquide al proveedor con el que la Casa de Bolsa liquide al cliente, será la utilidad para la Casa de Bolsa.

En los demás casos, la utilidad se realiza al inicio de las operaciones y esto se debe a que los títulos vendidos en directo, los clientes los regresarán a Banco de México, el cual los liquidará a valor nominal.

II. RECURSOS DE SOCIEDADES DE INVERSION

n\$ 705,000

1. Sociedades de Inversión de Renta Fija .

- a.- CETES a 28 días N\$50,000 al 30.25%, se venden a una tasa del 30.15%.

- b.- BONDES a 364 días(13 cupones) N\$ 220,000 que pagan sobretasa de .25% y tienen un precio de N\$ 99.7846. Estos se venden al precio de N\$ 99.8277 y una sobretasa del .20%.

- c.- ACEPTACIONES BANCARIAS (P.M.) a 28 días N\$ 100,000 al 33 % se venden a una tasa del 32.6%

- d.- AJUSTABONOS a 1092 días con una tasa de corte de cupón del 12.75 % y un precio de N\$ 01.5, además de una sobretasa del 12.15% N\$ 50,000 y se venden a un precio de N\$ 101.70

- e.- CED'S a 90 días N\$ 10,000 a una tasa del 24.90% con corte cupón cada 30 días y se venden a la misma tasa , o sea, al costo.

- f.- PAPEL COMERCIAL a 35 días N\$ 100,000 al 33.33% y se venden a una tasa del 33%.

2. Sociedades de Inversión Comunes :

- a.- CETES a 28 días N\$ 25,000 al 30.25%, se venden al 30.15%

- b.- BONDES a 364 días en directo (13 cupones) al CETES + .25 y un precio de 99,8277 con una sobretasa del .20% N\$ 100,000.

- c.- PAPEL COMERCIAL a 35 días N\$ 50,000 a una tasa del 33.33 % se venden al 33 %.

Al llevar a cabo la venta de instrumentos a las Sociedades de Inversión se puede observar que es al inicio cuando la Casa de Bolsa obtiene la utilidad, a excepción de los CED'S que son vendidos al costo.

III. RIESGO DE LA CASA

N\$ 750,000.

El inicio de las operaciones es el siguiente :

1. CETES POR n\$ 150,000 a 28 días a una tasa del 30.25 %
2. BONDES 1 cupón por N\$ 100,000 a 28 días a Cetes + .25% y un precio de N\$ 99.80
- 3.- ACEPTACIONES BANCARIAS (personas morales) por N\$ 150,000 a 28 días a una tasa del 33 % y
- 4.- PAGARE BANCARIO (personas morales) por N\$ 350,000 a 7 días en reporto al 33.75 %

Y de aquí se venderán a mercado de acuerdo a las estrategias y condiciones que en el mismo se vayan presentando.

La venta de los instrumentos queda de la siguiente manera :

1. Los CETES se venden por el piso de remates de Mercado de Dinero de la Bolsa Mexicana de Valores a 3 Casas de Bolsa :

- a.- N\$ 50,000 a 1 día a una tasa premio del 29%
- b.- N\$ 50,000 a 7 días a una tasa del 29.10 %
- c.- N\$ 50,000 a 9 días a una tasa del 28.75 %

2. Los BONDES se venden en reporto a una tesorería de un banco, transpasando los títulos a Banco de México, quedando de la siguiente manera:

N\$ 100,000 a un día a una tasa de rendimiento de 29.10 %

3.- Las AB'S se venden a 2 clientes personas morales de promoción, quedando como sigue :

- a.- N\$ 100,000 a 1 día a una tasa del 31 %
- b.- N\$ 50,000 a 7 días al 31.25%

4.- Los PAGARES se negocian también con promoción y se venden a un cliente (persona moral) los N\$ 350,000 a 4 días a una tasa del 32.50%. Como se observa aquí en estas operaciones la utilidad o pérdida no se reflejan al inicio de las operaciones sino hasta que:

- a.- Se venden en directo antes de su vencimiento o
- b.- se amorticen las operaciones

NOTA: Todas las asignaciones se elaboran con fines didácticos, pero hay que recordar que definitivamente existe un mercado en el cual se está sujeto a la oferta y demanda de acuerdo a la situación económica del país, esto es que también pueden existir pérdidas en algunas operaciones.

CONCLUSIONES

Actualmente el Mercado de Valores se encuentra en una etapa de consolidación que se está dando a través de un crecimiento tanto de los oferentes como de los demandantes, los intermediarios y los organismos reguladores.

Sin lugar a duda, la crisis económica y el acelerado proceso inflacionario sufrido en los 80's; ha colaborado en la expansión de la actividad bursátil, al obligar al inversionista a buscar alternativas que maximicen la utilización de los recursos ociosos y patrimoniales.

Entre las innovaciones más sobresalientes de las Casas de Bolsa, destaca la aparición en México en 1986, de las cuentas de manejo de efectivo que permiten a través de chequeras y de tarjetas de débito o de crédito, acceso a las cuentas de inversiones que mantienen títulos de una sociedad de inversión de renta fija. Así se obtiene un rendimiento diario mientras se hace el cobro de los recursos que se utilizan.

Las necesidades de los diferentes sectores económicos también han hecho que los intermediarios financieros desarrollen el concepto de "Ingeniería Financiera", con el objeto de ayudar a las empresas de las diferentes ramas productivas en la reestructuración y en la capitalización de deudas tanto en moneda nacional como extranjera.

La competencia entre Casas de Bolsa y Bancos ha beneficiado al inversionista, al obligar a los distintos intermediarios a ser más profesionales, creativos y productivos.

En México ya se refleja la complementariedad entre los diversos intermediarios, como en otros países, dando como resultado la formación de grupos financieros, tratando de lograr la banca universal, fomentándose aún más, ley de libre mercado, de la oferta y la demanda en cuanto a este tipo de servicios.

El ingreso de México al acuerdo general sobre aranceles y comercio (GATT) y la globalización económica que se está dando, obligará a las empresas que se organicen a través de cámaras y otro tipo de asociaciones, para comercializar sus productos tanto a nivel nacional como internacional.

Esta competitividad obligará al empresario paralelamente a buscar fuentes alternativas de financiamiento, diferentes a las clásicas.

Es en este sentido como el Mercado de Valores es una opción viable de financiamiento, a través de la emisión pública de pasivos a largo plazo o a través de la emisión de acciones representativas del capital social de una empresa.

Al respecto y desde el comienzo de 1986, se estudian y negocian cambios al nuevo instrumento de inversión -FINANCIAMIENTO- representado por las sociedades de inversión de capital de riesgo, con la intención de que en la práctica pueden eficientemente captar inversiones de largo plazo. Estos recursos captados se destinarán en la capitalización de empresas con un potencial de crecimiento positivo.-

El proceso de intermediación que realizan los Mercados de Valores es de suma importancia para el desarrollo de la economía, así como la principal contribución de una Bolsa de Valores en la gran capacidad de movilidad de capitales que ofrece.

Los beneficios del Mercado de Valores en la economía de México son :

- Diversificar la propiedad empresarial entre el mayor número de inversionistas.
- Promover que sean los inversionistas mexicanos los que financien el desarrollo del país
- Promover el ahorro y la inversión
- Tender a disminuir el endeudamiento externo

APENDICES

1. VALORES COTIZADOS EN BOLSA

En el Mercado de Valores se negocian únicamente valores que provienen de emisiones realizadas en serie para empresas sólidas, estos valores deben poseer las mismas cualidades y ofrecer los mismos derechos a todos sus Tenedores, así como tener un curso de cambio común. Los Emisores deben estar registrados en la Bolsa Mexicana de Valores y cada colocación debe ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

Conforme a la naturaleza del Emisor, se clasifican en Públicos y privados :

PUBLICOS, son los emitidos por Instituciones Guernamentales.

PRIVADOS, son los emitidos por personas morales de carácter privado.

Conforme a su rendimiento se clasifican en Valores de Renta Fija y Valores de Renta variable:

1.1 Los VALORES DE RENTA FIJA, son los que se obligan a retribuir a su tenedor un interés ya sea constante o flotante.

1.2 Los VALORES DE RENTA VARIABLE, son aquellos cuya retribución se condiciona a los resultados de la empresa Emisora.

Los valores que cotizan en Bolsa, de acuerdo a su plazo de inversión o de financiamiento, dan origen a los conceptos de Mercado de Capitales y Mercado de Dinero.

Mercado de Capitales.

Es el punto de concurrencia de Fondos provenientes de las personas, Empresas y Gobierno que los demandantes de dichos fondos que normalmente los solicitan para destinarlos a la formación de Capital fijo.

Los instrumentos de este mercado son :

RENTA VARIABLE: instrumentos cuyo rendimiento (Renta) no se conoce y puede inclusive no existir o ser pérdida :

Acciones

Caps

RENTA FIJA: instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago preconocidas.

Obligaciones

Petrobonos

Bonos de indemnización bancaria

Bonos de renovación urbana

Certificados de participación inmobiliaria

Bonos bancarios

Mercado de Dinero.

Es la actividad crediticia a corto plazo donde los concurrentes depositan fondos por un corto período, en espera de ser realizadas y donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos de recursos.

Los instrumentos de Financiamiento del Mercado de Dinero a corto plazo son:

Cetes

Papel comercial

Aceptaciones bancarias

Pagafes

Pagares con rendimiento liquidable al vencimiento

Bonos de la Tesorería de la Federación

Como toda inversión, siempre existe un **RIESGO**, que es la posibilidad

de perder en una inversión determinada, no necesariamente es malo, ya que en la medida que aumenta se logra un premio.

Por lo cual, los valores también se pueden clasificar por su tipo de riesgo :

Valores de Renta Predeterminada, son aquellos que conceden a sus poseedores el derecho a recibir un rendimiento periódico constante o flotante de acuerdo a los factores preestablecidos.

Los Valores de RENTA FIJA se clasifican :

Mercado de capitales

Obligaciones

Petrobonos

Bonos de Indemnización Bancaria

Bonos Bancarios

Bonos de Renovación Urbana

Certificados de Participación Inmobiliaria

Mercado de Dinero

Cetes

Papel Comercial

Aceptaciones Bancarias

Pagafes

Ajustabonos

Tesobonos

Bondes

Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento

Valores de renta variable, son aquellos en que la retribución está condicionada a las políticas de resultados financieros en las empresas que emite los valores.

Los valores típicos son las Acciones y Cap's, aquí las variaciones se reflejan en los rendimientos que no son conocidos previamente al adquirir la acción, pudiendo ser muy altos o no existir.

Por lo tanto, los Valores de Renta Variable son de mayor riesgo que los de Renta Fija, existiendo la posibilidad de un mayor rendimiento como compensación.

Características de los valores

Para manejar opciones en la inversión de valores, se requiere un análisis desde diversos puntos de vista, así es fundamental conocer sus características :

- Normatividad
- Negociabilidad
- Plazo
- Bursátilidad

Rendimiento

Lo que el inversionista busca al adquirir un valor, es obtener un rendimiento o utilidad, cada instrumento tiene diferentes rendimientos. Usualmente se expresa en términos de porcentajes anuales sobre la inversión.

El rendimiento se clasifica en función al instrumento :

- Dividendos
- Interes

Dividendos

Es la parte proporcional que de las utilidades distribuye a cada uno de los accionistas por acción.

Pueden ser de los siguientes tipos :

- En efectivo
- En acciones.

Otros derechos :

- Suscripción
- split ó split inverso
- Canje

Intereses

El interés cobra importancia en el mercado sobre todo cuando se trata de Valores de Renta Predeterminada como son las Obligaciones, los Petrobonos y los Bonos.

Dentro de este renglón existen dos tipos de interés :

- Interés simple
- Interés compuesto

2. SOCIEDADES DE INVERSION

En México las Sociedades de Inversión surgieron en 1955 a raíz de la promulgación de la Ley actual de Sociedades de Inversión.

En los años 1963, 1965, 1978 y con mayor profundidad en 1980, sufre diversas modificaciones esta ley, hasta la aparición de la legislación vigente cuyo decreto data del 21 de diciembre de 1984.

Las reformas a la Ley de 180 marcaron la pauta en la creación de un mayor número de Sociedades de Inversión, acorde con el desarrollo y demandas del mercado de valores mexicano

A partir de las referidas reformas, se permitió que las Sociedades de Inversión operaran como sociedades abiertas, es decir, que tuviesen la posibilidad de recomprar los títulos a sus inversionistas a través de las sociedades operadas, convirtiéndolas en instrumentos ágiles y eficientes para la inversión.

Las Sociedades de Inversión son instituciones orientadas al análisis de opciones y de inversión de fondos colectivos, que reúnen todas las características y estructura jurídica de la Sociedad Anónima que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles. Se pueden definir también como instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran el dinero proveniente de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de éstos, entre un amplio y selecto grupo de valores, sin pretender intervenir en la gestión administrativa de las empresas en que invierten.

En esencia, las Sociedades de Inversión, son organismos que debido a la diversificación de sus carteras o portafolios de inversión permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil y promediar las utilidades. Estas carteras de valores representan sus activos y actúan de respaldo para la emisión de sus acciones, que se ofrecen en venta al público.

Participar en un fondo de inversiones mediante la adquisición de sus acciones, implica participar en una empresa cuya actividad no se refiere a una actividad industrial, comercial o de servicio; sino de inversión. Los accionistas de un fondo "tienen parte" de cada uno de los valores que integran su cartera.

La operación del mismo conlleva el manejar montos considerables, lo que permite aprovechar ventajas que difícilmente pueden obtener los pequeños inversionistas
aisladamente

Estas instituciones constituyen además, un instrumento adecuado para incrementar la oferta y la demanda en el Mercado de Valores, dando acceso a pequeños inversionistas y a los beneficios que éste ofrece, mediante la posibilidad de contar con una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

Las Casas de Bolsa fungen como administradoras de estas sociedades, quienes contando con información oportuna, eficiente infraestructura de soporte y amplia experiencia, ofrecen atractivos rendimientos a los inversionistas, creando además un ámbito idóneo de competencia entre ellos mismos, lo que da como resultado un mejor servicio al público.

TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSION

De acuerdo a las últimas reformas del 29 de diciembre de 1986 la Ley de Sociedades de Inversión estableció los siguientes tipos de sociedades :

2.1 Sociedades de inversión comunes

Estas instituciones permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a sus participantes, atribuibles solamente a los grandes capitales de inversión como pueden ser: diversificación, reducción del riesgo y administración profesional.

Las Sociedades de Inversión al no invertir más del 10% de su capital en acciones de una misma emisora, de acuerdo a lo establecido en la ley, eliminan estos problemas ocasionados por la falta de diversificación de portafolios, permitiendo al inversionista obtener una mayor confianza como resultado de los menores riesgos del conjunto de las inversiones.

Las inversiones en valores de renta variable y fija se sujetarán entre otras cosas a las siguientes disposiciones :

- I. El porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, en ningún caso podrá exceder del 10%

- II. El porcentaje máximo de una emisión que podrá ser adquirido, en ningún caso podrá exceder el 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.
- III. La Comisión Nacional de Valores establecerá el porcentaje mínimo del capital contable que deberá invertirse en valores emitidos por el gobierno federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados.
- IV. Tratándose de valores y documentos emitidos por instituciones de crédito, las sociedades podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

2.3 Sociedades de Inversión de Renta Fija

Los fondos del mercado de dinero así llamados, son sociedades mercantiles que tienen como objeto captar los recursos de un gran número de ahorradores para invertirlos en instrumentos de inversión de renta fija y mercado de dinero, con el objetivo de incrementar los rendimientos.

Las principales características que presentan estos fondos del Mercado de Dinero son :atractivos rendimientos, liquidez y confianza.

Dentro de la mezcla de valores, se obtienen atractivos rendimientos ya que algunos destacan por pagar un interés superior al promedio. Dentro de esta categoría de instrumentos se encuentran las obligaciones de las empresas, petrobonos, papel comercial, aceptaciones bancarias, certificados de la Tesorería de la Federación, emitidos por el Gobierno Federal.

Otra característica particular del ahorro a través de los fondos del Mercado de Dinero es la liquidez. Cuando se invierte en un fondo de Mercado de Dinero, se participa en una cartera de valores a través de la adquisición de participaciones sociales o acciones del fondo; cada acción representa una parte proporcional de la propiedad de los activos del fondo y de los intereses y rendimientos que obtenga la sociedad por la inversión de valores.

Por otra parte las sociedades de inversión de renta fija se sujetarán a las siguientes disposiciones :

I. No podrán invertir más del 10% de su capital contable en una misma empresa.

II. No podrán invertir más del 10% de las emisiones de una misma empresa.

III. El porcentaje máximo del capital contable de las sociedades que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, en ningún caso podrá exceder del 30% de dicho capital.

Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes máximos señalados.

IV. Trándose de valores y documentos de instituciones de crédito se podrá invertir hasta en un 40% de su capital contable.

2.3 Sociedades de Inversión de Capitales (SICA)

Este tipo de sociedades no son nuevas en nuestro contexto financiero y en el decreto de diciembre de 1984, se definen sus características propias y se establecen nuevos ordenamientos legales que buscan impulsar su nuevo desarrollo y normar sus funciones.

De acuerdo con esta legislación, las Casas de Bolsa e instituciones bancarias son susceptibles de obtener concesión para operar este tipo de sociedades, las cuales difieren de los fondos comunes y de renta fija; fundamentalmente en los aspectos relativos a la instrumentación mecánica y opciones de inversión que ofrecen a sus accionistas. Estas sociedades están dedicadas a la promoción de empresas con mayoría de capital mexicano, que participen en un ramo de actividad industrial, comercial o de servicio y que contribuyen al desarrollo económico y social del país.

En consecuencia, prácticamente no existen restricciones para que una empresa de cualquier tamaño y giro pueda ser promovida por una SICA, mediante la adquisición de un porcentaje del capital social de la misma y/o de la adquisición de obligaciones emitidas por ella. Básicamente deberán ser empresas que requieran de recursos a largo plazo.

La importancia de estas sociedades radica en que a través de ellas, las empresas medianas y pequeñas consideradas en algunos casos como familiares, podrán diversificar su mercado e incrementar su productividad, mediante la inyección no sólo de capital, sino también de asesoría administrativa y financiera profesional que coadyuve a su expansión.

Las empresas promovidas por una SICA pueden ofrecer sus acciones en oferta pública o privada, teniendo la obligación de presentar informes financieros semestrales y anuales a la Comisión Nacional de Valores, así como de sus estatutos y contabilidad.

Dentro de las disposiciones generales que legalmente regulan la actividad de estas sociedades, podemos enunciar las siguientes :

- Requieren presentar un estudio técnico-económico mediante el cual la Comisión Nacional de Valores pueda estudiar y aprobar la viabilidad del proyecto, su objetivo específico; así como el programa general de su financiamiento.
- El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad que podrá invertirse en acciones de una misma empresa promovida, no podrá exceder del 10 % salvo en caso justificado con carácter temporal, que determine la autoridad.
- El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad podrá invertirse en obligaciones de una o varias empresas promovidas, no deberá exceder del 25%.

- Deberán contar con un mínimo no inferior de 5 empresas promoidas, para cuyo objeto celebraran un contrato de promoción cuyo clausulado necesitará aprobarse por la Asamblea General de Accionistas de la empresa y autorizarse por la Comisión Nacional de Valores.

- La Sociedad de Inversión de Capitales como toda sociedad mercantil, salvo las excepciones que marca la ley para promover la inversión extranjera, admiten hasta el 49% de capital foráneo, con la prohibición de que participen gobiernos o dependencias oficiales del exterior y la limitación de que ningún inversionista persona física o moral pueda ser propietario del 10% más del capital pagado de la sociedad.

- Así mismo, la Ley de Sociedades de Inversión, establece que los recursos que transitoriamente no sean invertidos en acciones u obligaciones, deberán destinarse a la adquisición de valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que determine la Comisión Nacional de Valores.

2.4 Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión

A las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión se les reserva como único objeto la prestación de servicios de administración, distribución y recompra de sus acciones.

Los servicios que prestan estas sociedades pueden ser realizadas igualmente por Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.

3. REGLAS PARA LA SUBASTA DE EMISION GUBERNAMENTAL

POSTORES

1.1. Sólo podrán presentar postura y por lo tanto, adquirir TITULOS en colocación primaria conforme al procedimiento de subastas previsto en las presentes reglas, la siguientes personas :

- a). Casas de Bolsa del país
- b). Instituciones de Crédito del país
- c). Instituciones de seguros del país
- d). Instituciones de fianzas del país
- e). Sociedades de inversión del país
- f). Otras personas expresamente autorizadas para efecto por el Banco de México. La autorización correspondiente podrá limitarse a revocarse en cualquier tiempo, por el propio Banco Central.

1.2. Las antes citadas deberán actuar siempre por cuenta propia, excepto las instituciones de crédito, quienes, además podrán hacerlo por cuenta de terceros.

El Banco de México no recibirá posturas, por el tiempo que al efecto determine, de la personas antes citadas que, a juicio del propio Banco, no cumplan con las disposiciones aplicables o no se ajusten a sanos usos o prácticas del Mercado de Valores.

TIPOS DE SUBASTA

Las subastas podrán ser :

A tasa o precio único.

Son aquellas en las que los TITULOS se van asignando a partir de la mejor postura para el emisor y en las que todas las posturas que resulten con asignación atienden a la misma tasa, o precio según corresponda y

A tasa o precio múltiple.

Son aquellas en las que los TITULOS se van asignando a partir de la mejor postura para el emisor y dichos TITULOS son asignados a la tasa o precio solicitados.

CONVOCATORIA

El Banco de México podrá a disposición de las personas antes mencionadas las convocatorias de las subastas, dando a conocer las características de éstas y de los TITULOS objeto de la misma. Dichas convocatorias deberán referirse a valores de una misma clase; tratándose de CETES, PAGAFES y TESOBONOS, colocados a descuento, una misma convocatoria podrá referirse a emisiones de distintos plazos.

En las convocatorias citadas se indicará: el número o clave y fecha de emisión de los TITULOS a subastar, el tipo de subasta de que se trate, el monto máximo ofrecido para el conjunto de emisiones especificadas en cada convocatoria, así como las demás características de la subasta a que la convocatoria esté referida.

Tratándose de subastas a tasa o precio múltiple, las convocatorias deberán indicar, además, el monto mínimo garantizado para cada postura no competitiva, así como la tasa o precio de excepción correspondiente.

Las convocatorias habrán de recogerse en el último día hábil de cada semana, de las 16:00 a las 18:00 horas, en la gerencia de Mercado de Valores del Banco de México, a menos que el propio Banco dé a conocer otra fecha u horario para alguna convocatoria en particular.

POSTURA

Tipos de postura

Posturas para subasta a tasa o precio único.

Tratándose de CETE, PAGAFES Y TESOBONOS, el postor deberá indicar el monto y la menor tasa de descuento a la que esté dispuesto a adquirir los TITULOS objeto de la subasta. Dicha tasa se expresará en forma porcentua, cerrada a centésimas.

Tratándose de BONDES y AJUSTABONOS, el postor deberá indicar el monto y el mayor precio unitario al que esté dispuesto a adquirir los TITULOS objeto de la subasta.

Posturas para subasta a precio múltiple.

Las posturas competitivas para CETES, PAGAFES y TESOBONOS, son aquellas en las que el postor proponga un monto y la tasa de descuento a la que desea adquirir los TITULOS objeto de la subasta. Dicha tasa se expresará en forma porcentual, cerrada a centésimas.

Las posturas competitivas para BONDES Y AJUSTABONOS son aquellas en las que el postor señale el monto de Bondes o Ajustabonos que desea adquirir y proponga el precio unitario de los mismos.

No competitivas

Las posturas no competitivas para CETE, PAGAFES y TESOBONOS son aquellas en las que el postor solicita un monto y expone su conformidad para que el precio unitario de los valores se calcule de acuerdo a la tasa promedio ponderado o en su caso, la tasa excepción que determine las posturas competitivas que hayan recibido asignación.

Las posturas no competitivas para BONDES y AJUSTABONOS, son aquellas en las que el postor señala el monto de Bondes o Ajustabonos que desea adquirir y exprese su conformidad para que el precio unitario de los mismos sea el promedio ponderado de la subasta o, en su caso, el precio de excepción que se determine conforme lo señalado en las posturas competitivas que hayan recibido asignación.

LIMITES DE LAS POSTURAS

Las posturas que se presenten en las subastas de Tasa o Precio Unico, así como las posturas competitivas en las subastas a Tasa a Precio Múltiple, se sujetarán a los límites siguientes:

- a). La suma de los montos de las posturas que presente cada postor para la subasta definida en cada convocatoria, no deberá rebasar el sesenta por ciento del monto máximo ofrecido para dicha subasta.
- b). La suma de los montos de las posturas que presente cada postor de los señalados en el inciso a) del punto 1.1. tampoco deberá exceder del equivalente a cien veces el capital global del postor de que se trate.
- c). Los postores señalados en el inciso f) del punto 1.1 también deberán cumplir con los límites y demás requisitos de carácter general que, en su caso, determine el Banco de México.

PRESENTACION DE LAS POSTURAS

Los interesados deberán presentar sus posturas en solicitudes que elaboren conforme a alguno de los modelos que se presentan posteriormente, según corresponda a cada uno de los TITULO de que se trate.

Cada postor podrá presentar una o más posturas en una misma subasta.

Tratándose de instituciones de crédito deberán presentar por separado sus solicitudes por cuenta propia y en su caso, sus solicitudes por cuenta propia y en su caso, sus solicitudes por cuenta de terceros.

Estos requisitos son los siguientes :

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

Si cumplen con estos requisitos, deben ser aprobados por el Consejo de Administración de la Bolsa, así como por la Comisión Nacional de Valores para su concesión.

Se desprende de lo anterior, que las Casas de Bolsa deben de constituir estructuras institucionales que ayuden a configurar un Mercado de Valores eficiente. Para esto, las Casas de Bolsa han realizado grandes esfuerzos en materia de recursos humanos, técnicos, colocándose así en una posición estratégica idónea para satisfacer las demandas de un mercado creciente y cambiante.

La Asesoría y servicio que las Casas de Bolsa prestan a los inversionistas y a las empresas emisoras constituyen una gran responsabilidad. Por ello requieren de la reunión de talentos, habilidades, recursos y energías que verdaderamente representen y respalden sus institucionalidad.

Entre los servicios que prestan las Casas de Bolsa, destacan los siguientes :

- Realizar operaciones de compra-venta de valores y de instrumentos del mercado de dinero que estén autorizados para manejar.
- Prestar asesoría a empresas y al público inversionista en relación al mercado de valores.
- Facilitar la obtención de créditos para apoyar la inversión en la Bolsa.
- Auxiliar a los inversionistas, ya sean personas físicas o inversionistas institucionales para la integración de sus carteras de inversión y en la toma de decisiones que se relacionen con posibles inversiones en la Bolsa.
- Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en la Bolsa, con los que obtiene recursos para su financiamiento.

Actualmente, existe un promedio aproximado de unas 25 Casas de Bolsa operando en nuestro país.

Para cumplir adecuadamente con sus objetivos, las Casas de Bolsa han creado estructuras administrativas que les permitan cumplir las demandas de servicio, darles agilidad y permitirles aprovechar al máximo los conocimientos de los profesionales que en ellas laboran.

A continuación se mencionarán algunos ejemplos de estas estructuras administrativas.

DIVISION DE PROMOCION

Esta área cumple la función de departamento de ventas de la Casa de Bolsa, ya que su objetivo es detectar y satisfacer con absoluto profesionalismo, las diversas necesidades financieras de la clientela.

Normalmente está dividida en varios grupos de acuerdo a los segmentos de mercado, a los que la Casa de Bolsa presta servicio.

DIVISION DE OPERACIONES

Este departamento es equivalente a un área de producción, y su función es llevar a cabo las actividades necesarias para

satisfacer los intereses de sus clientes, proveyéndoles de instrumentos de inversión y financiamiento, persiguiendo siempre la satisfacción de sus clientes, en cuanto a rendimiento, liquidez y riesgo.

Este departamento realiza las operaciones de valores en el piso de remates y se encarga de la asignación de las operaciones entre los clientes.

DIVISION DE ADMINISTRACION

Fundamental para la existencia y funcionamiento de la Casa de Bolsa.

Esta división se encarga del manejo administrativo de las distintas actividades que realiza la empresa. Las áreas que integran este departamenteo son : Administración, Tesorería, Auditoría, Sistemas, Valores, Líquidaciones, Contabilidad y Contraloría.

DIVISION DE FINANCIAMIENTO CORPORATIVO

Este departamento ofrece información y análisis sobre el entorno micro y macroeconómico; así como datos estadísticos de la Bolsa Mexicana de Valores o cualquier otra información relevante sobre las condiciones que afectan la actividad de la empresa y de los mercados.

DIVISION DE ANALISIS

Este departamento ofrece información y análisis sobre el entorno micro y macroeconómico, así como datos estadísticos de la Bolsa Mexicana de Valores o cualquier otra información relevante sobre las condiciones que afectan la actividad de la empresa y de los mercados.

Las posturas deberán presentarse especificando el monto a valor nominal de los valores solicitados; en cantidades redondeadas a cinco millones de pesos ó múltiplos de esa cantidad. Si se trata de CETES, BONDES o AJUSTABONOS, y en cantidades redondeadas a diez mil dólares americanos o múltiplos de esa cantidad, si se trata de PAGAFES O TESOBONOS.

Las solicitudes deberán entregarse a más tardar, el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la fecha de emisión de los TITULOS subastados. en la Gerencia de Mercado de Valores del Banco de México.

Las solicitudes deberán entregarse en sobre cerrado acompañada de una carta de presentación.

Las personas referidas en los incisos a) al f), que no tengan celebrado con el Banco de México contrato de depósito bancario de títulos en administración, deberán indicar, el número de cuenta que les lleva alguna Casa de Bols en la que deseen se abonen los TITULOS que, en su caso, les sean asignados.

EFFECTOS DE LAS POSTURAS

Las posturas presentadas al Banco de México conforme a los modelos posteriorment presentados, surtirán los efectos más amplios que en derecho corresponda, e implicarán la aceptación del postor a todas y cada una de las presentes reglas y a los términos y condiciones establecidos en la convocatoria en la que el Banco de México comunica las características particulares de cada subasta.

El Banco de México podrá dejar sin efecto la solicitud o las posturas que reciba si la mismas no se ajustan a las presentes reglas o a lo señalado en la convocatoria correspondiente no son claramente legibles, tiene enmendaduras o correcciones, o bien se encuentran incompletas o de alguna manera incorrectas.

ASIGNACION

SUBASTA A TASA O PRECIO UNICO

A tasa

En caso de convocatorias que se refieren a una sola emisión de CETES, PAGAFES o TESOBONOS, se aceptarán las posturas conforme al orden ascendente de las correspondientes tasas de descuento, sin exceder el monto máximo señalado en la convocatoria.

La tasa única de la subasta, a la que se asignarán los TITULOS de que se trate, será la que corresponda a la última postura que reciba asignación; no obstante que no haya sido atendida por completo en su monto.

En el caso de que la convocatoria se refiera a emisiones a distintos plazos, se procederá de la manera siguiente :

En primer lugar, se calcularán las "tasas de referencia" equivalente a cada una de las tasas de descuento de todas las posturas de todas las emisiones a distintos plazos.

Una vez efectuado el cálculo anterior, se aceptarán las posturas conforme al orden ascendente de las respectivas "tasas de referencia", sin exceder el monto máximo señalado en la convocatoria.

La "tasa de referencia" única de la subasta será la que corresponda a la última postura que reciba asignación, no obstante que no haya sido atendida por completo en un monto.

A precio único

En las subastas a precio único de BONDES o AJUSTABONOS, se aceptarán las posturas conforme al orden descendente de los correspondientes precios unitarios, sin exceder el monto máximo señalado en la convocatoria.

El precio único De la subasta al que asignarán los TITULOS de que se trate, será el que corresponda a la última postura que reciba asignación, no obstante haya sido atendida en su monto.

SUBASTAS A TASAS O PRECIOS MULTIPLES

Primero se aceptarán las posturas no competitivas, sin exceder los montos mínimos garantizados para cada postor señalados en la convocatoria correspondiente.

A Tasa múltiple

Tratándose de CETES, PAGAFES y TESOBONOS, al monto máximo indicado en la convocatoria se le restará la cantidad asignada según el párrafo anterior y el resultado así obtenido se distribuirá de acuerdo al procedimiento siguiente:

En el caso de convocatorias que se refieran a una sola emisión se aceptarán las posturas competitivas conforme al orden ascendente de las correspondientes tasas de descuento, sin exceder el monto máximo señalado en la convocatoria.

En el caso de que la convocatoria se refiera a emisiones de distintos plazos :

En primer lugar, se calcularán las "tasas de referencia "equivalentes a cada una de las tasas de descuento de todas las posturas competitivas de todas las emisiones a distintos plazos.

Una vez hecho el cálculo anterior, se aceptarán las posturas competitivas conforme al orden ascendente de las correspondientes "tasas de referencia", sin exceder al monto máximo señalado en la convocatoria.

A PRECIO MULTIPLE

Tratándose de BONDE y AJUSTABONOS, al monto máximo indicado en la convocatoria se le restará la cantidad asignada y el resultado así obtenido se distribuirá aceptando las posturas competitivas conforme al orden descendente de los correspondientes precios unitarios, sin exceder el monto máximo señalado en cada convocatoria.

DISPOSICIONES COMUNES

Con base en las posturas competitivas que hayan recibido asignación, se determinará la tasa promedio ponderada o el precio promedio ponderado de la subasta, según corresponda.

Si una vez aceptadas las posturas competitivas a que se refieren los puntos anteriores según se trate, aún no se agotare el monto de los TITULOS objeto de la subasta, se aceptaran las posturas no competitivas por los montos no atendidos de las mismas.

DISPOSICIONES COMUNES A TODAS LAS SUBASTAS

En caso de haber posturas a cualquier nivel y el monto por asignar no fuese suficiente para atender tales posturas, las mismas se atenderán a porrata de su monto.

El Gobierno Federal, a través de los representantes de la SHCP da a conocer por escrito al Banco de México, que éste podrá determinar en cualquier subasta, la tasa de descuento máxima o el precio unitario-según corresponda- al que esté dispuesto a colocar los TITULOS objetos de la subasta.

Las asignaciones de CETES, BONDES y AJUSTABONOS se efectuarán en montos, a valor nominal, cerrados a millones de pesos y los PAGAFES Y TESOBONOS, en montos a valor nominal, cerrados a miles de dólares americanos.

RESULTADOS

El Banco de México dará a conocer por escrito, a cada postor, la cantidad de TITULOS que en su caso le hayan sido asignados; así como el o los precios totales que deba cubrir por dichos TITULOS. Esta comunicación quedará a disposición de los interesados en la mencionada Gerencia de Mercado de Valores, a partir de las 11:00 horas del día hábil inmediato siguiente al de la fecha de presentación de las solicitudes para la subasta de que se trate. Así mismo los resultados agregados de cada subasta también quedarán a disposición de los postores, a más tardar a las 15:00 hrs. del mismo día.

ENTREGA DE LOS TITULOS Y PAGO DE SU PRECIO

Los TITULOS asignados a cada postor serán depositados en la cuenta que el Banco de México le lleve o, en su caso, en la cuenta que se haya señalado en términos del punto 4.3.5

Los postores deberán cubrir al Banco de México precisamente el día en que se efectúe la emisión de los TITULOS subastados, las cantidades en M.N. a su cargo por concepto de la adquisición de los mencionados TITULOS.

El pago se efectuará de la siguiente manera :

- a). Las Casas de Bolsa deberán realizar el pago de conformidad con el procedimiento convenido con el Banco de México.
- b). Las Instituciones de Crédito, por el sólo hecho de presentar posturas, autorizan al Banco de México a cargar, por el importe que corresponda , a la cuenta en M.N. que les lleva dicho banco.

Las Instituciones de seguros, Instituciones de fianzas, Sociedades de inversión, todas ellas del país u otras personas expresamente autorizadas por Banxico, salvo aquellas que tengan convenida alguna otra forma de pago con el Banco de México, deberán entregar un cheque certificado o de caja que cubra el importe que les corresponda.

4. LAS CASAS DE BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES

Antes de 1975, la compra-venta de valores se desarrollo única y exclusivamente a través de los llamados agentes de bolsa; personas físicas que por ser socios de la bolsa estaban facultados para realizar labores de intermediación bursátil. Sin embargo, las cosas cambiaron cuando la promulgación de la Ley del Mercado de Valores estimuló la organización de los agentes de bolsa en sociedades mercantiles ahora conocidas como CASAS DE BOLSA, mismas que para constituirse deben llenar los requisitos que estipula la Ley del Mercado de Valores y cumplir las disposiciones del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

BIBLIOGRAFIA

Curso **MATEMATICAS FINANCIERAS**. Instituto del Mercado de Valores, A.C.
México. 1990

Curso **EL MERCADO DE DINERO EN MEXICO E INSTRUMENTOS**. García F.
Miguel y De León Elizer. Grupo Bursátil Interior, Bca. Serfín. México,
1990.

Curso **INDUCCION AL MERCADO DE VALORES**. Comisión Nacional de
Valores. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. México. 1991.

Curso **MARCO LEGAL**. Instituto de Capacitación Bursátil, A.C. Bolsa
Mexicana de Valores, S.A. de C.V. México. 1992

Curso **MERCADO DE CAPITALES**. Instituto de Capacitación Bursátil, A.C.
Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. México. 1992.

Curso **MERCADO DE VALORES**. Instituto de Mercado de Valores, A.C.
México. 1992.

EL MERCADO DE DINERO Y DE CAPITALES EN MEXICO. Solís Barragán
Alejandro. México. ed. Printed Hall. 1991.

EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. Borja Martínez Fco. México.
ed. FCE. 1991.

EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. Villegas Hdez. Eduardo,
Ortega O. Rosa María. Ed. PAC. México. 1991

**INFORME ANUAL 1992 PERSPECTIVAS 1993 DE LA COMISION
NACIONAL DE VALORES**. C.N.V. Secretaría de Hacienda y Crédito
Público. México. 1993

LEY DEL MERCADO DE VALORES. Comisión Nacional de Valores.
Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION. Comisión Nacional de Valores.
Secretaría de Hacienda y Crédito Público

LEY BANCARIA. Romero Miguel Angel. México. Ed. Porrúa. 4a. ed. 1993

LAS AUTORIDADES FINANCIERAS EN MEXICO. González Marques J. José.
México. UAM Azcapotzalco. Cuad. Docentes 51. 1992

LOS INSTRUMENTOS Y SU NATURALEZA. Martínez Cobazos Rafael.
México. Ed. Limusa. 1990