

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA
UNIDAD IZTAPALAPA

MERCADO BURSATIL
RESPUESTA A LA INVERSION

ESTUDIO DE 1988-1992

Tesina que presentan las alumnas

Gabriela Tovar Sánchez

y

María Angélica Pineda García

para obtener el título de

LICENCIADO EN ADMINISTRACION

MEXICO, D.F. 1992

DIRECTOR: Mtro. Eduardo Villegas.

A la Universidad Autónoma
Metropolitana

y a sus profesores

126880

que nos brindaron la oportu-
nidad y los conocimientos pa-
ra nuestro desarrollo
profesional.

A nuestro amigo Agustín,
por su dedicación, apoyo y
confianza en todo momento.

Al director de tesis Eduardo
Villegas H., por su
colaboración en el desarrollo
del presente trabajo.

Gabriela y María Angélica

**A mis padres, mi gran
agradecimiento por el consejo
y apoyo que me brindaron
para lograr mi preparación
profesional.**

**A Mariana, por su amor
y comprensión a su corta
edad en los momentos de
mi ausencia.**

**A Juan, José Luis y Marú,
por su cariño y ayuda para el
logro de este objetivo.**

Gabriela

**A mis padres; por darme la
oportunidad de un camino más
seguro en la vida; por el
apoyo, comprensión y amor
que me dan; y por sus conse-
jos y sabiduría siempre
presentes en mi.**

**A Carmen y Armando; por
brindarme su amistad, por
regalarme su tiempo y darme
el cariño de siempre.**

**A Alejandro, por compartir
los mismos sueños e
ilusiones, por tener fe en
lo que emprendo y por
amarme como yo a ti.**

María Angélica

INDICE

CAPITULO I

MERCADO BURSATIL

1.1 Orígenes	1
1.2 Desarrollo en México	4
1.3 Estructura Actual	8
1.4 Funciones, Información y Organización	12

CAPITULO II

ORGANISMOS QUE REGULAN EL MERCADO BURSATIL

2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público	17
2.2 Banco de México	22
2.3 Comisión Nacional de Valores	24
2.4 Bolsa Mexicana de Valores	28
2.5 Instituto Nacional para el Depósito de Valores	32
2.6 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa	37
2.7 Calificadora de Valores	39
2.8 Academia de Derecho Bursátil, A.C.	41

CAPITULO III

INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE DINERO

3.1 Aceptaciones Bancarias	48
3.2 Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)	50
3.3 Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento	52
3.4 Papel Comercial	54
3.5 Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)	56
3.6 Bonos de Prenda	58

CAPITULO IV

INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE CAPITALES

4.1 Mercado de Renta Fija	64
4.1.1 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)	65
4.1.2 Bonos de Desarrollo Industrial (BONDIS)	67
4.1.3 Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S)	69
4.1.4 Bonos Bancarios de Desarrollo	71
4.1.5 Bonos de Renovación Urbana (BORES)	73
4.1.6 Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI'S)	74
4.1.7 Obligaciones	76
4.1.7.1 Tipos de Obligaciones	79
4.2 Mercado de Renta Variable	83
4.2.1 Acciones	84
4.2.1.1 Valor de una Acción	88

CAPITULO V

COMPORTAMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL PERIODO ESTUDIADO

5.1 Aceptaciones Bancarias	96
5.2 Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)	99
5.3 Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento	102
5.4 Papel Comercial	105
5.5 Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS)	108
5.6 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)	111
5.7 Acciones	114

CONCLUSIONES	117
---------------------	-----

BIBLIOGRAFIA	121
---------------------	-----

INTRODUCCION

El desarrollo del Mercado Bursátil ha sido un hecho incuestionable dentro de la actividad financiera mexicana. Sin embargo, las actividades del Mercado de Valores son todavía muy poco conocidas, no sólo para la mayoría de la población sino, y esto es lo más grave, para la mayoría de aquellos que por sus características de inversionistas potenciales o de empresas con necesidad de desarrollo, son precisamente los usuarios clásicos del propio Mercado de Valores.

El Mercado de Valores mexicano ha crecido en importancia relativa como intermediario financiero en los últimos años. Este mercado ha canalizado una porción importante del ahorro de la economía mexicana, principalmente hacia instrumentos emitidos por el Gobierno con el propósito de ayudar a financiar el gasto público.

A nivel empresa, la necesidad o el exceso de liquidez provocan la búsqueda de mercados financieros para poder satisfacer las necesidades de financiamiento o inversión. Los individuos por lo general como inversionistas, también acuden a este mercado para optimizar sus resultados dentro de una estructura formal.

En la presente investigación se pretende dar un panorama general del Mercado Bursátil como una opción para la canalización de recurso, mediante instrumentos financieros que respondan a necesidades actuales y no como tradicionalmente se hizo a través de la Banca, quien captaba el ahorro en la economía y decidía su asignación mediante diversos tipos de crédito.

Dada la importancia que tiene el Mercado Bursátil en el desarrollo económico del país, se supone que a través del mismo se logrará una mayor captación de ahorro debido a los diferentes instrumentos de inversión que se ofrecen y que ello dependerá de la tasa de rendimiento que presenten.

La investigación se estructura en cinco apartados. En el primer apartado se hace referencia al origen y desarrollo del Mercado Bursátil de manera general, su estructura actual en México así como su organización y funciones.

En el segundo apartado se presenta una visión esquemática del Sistema Financiero Mexicano y de su operación. El objetivo es ubicar al sector bursátil en un contexto más que analizar a fondo al Sistema Financiero en su conjunto.

En el tercer y cuarto apartados se mencionan los principales instrumentos del Mercado Bursátil de acuerdo a la clasificación que obedece fundamentalmente a una diferenciación en los plazos de los mismos, así como a la descripción de cada uno de los instrumentos que se presentan tanto en el Mercado de Dinero como en el de Capitales, además de hacer referencia a las características particulares de cada instrumento.

Por último, se analizará el comportamiento de los instrumentos de inversión en el periodo comprendido de 1988 a 1992, tomando de referencia la tasa de rendimiento como factor de influencia en el monto de colocación, lo que coadyuvará a constatar o a refutar la hipótesis anteriormente planteada.

CAPITULO I

MERCADO BURSATIL

1.1 Orígenes.

Los antecedentes de la Bolsa de Valores se encuentran en épocas remotas. Son resultado del desarrollo de la sociedad, que al ir evolucionando necesita recursos que faciliten las operaciones producto del avance económico y financiero.

"Se pueden señalar los mercados ciudadanos. Se habla de los negocios que realizaban en las ágoras y *emporium* de Grecia, de los romanos, se dice que efectuaban transacciones regulares en los pórticos de los foros y en las basílicas. En especial se menciona el *Colegio Mercatorum Romano*." (1) Sin embargo, es más aceptable considerar que las Bolsas de Valores son producto de la evolución económica general y manifestación general del sistema capitalista de producción ya que paralelas al origen y evolución del capitalismo, nacen y se desarrollan.

Para fines de la edad media aparecen nuevas formas de producción e intercambio. Las Bolsas o Lonjas poco a poco reemplazan a las ferias, las que habían sido los centros de comercio más importantes. Las ferias tenían carácter periódico y con el crecimiento de las ciudades se desarrollo el comercio urbano lo que produjo que paulatinamente aquellas perdieran su primera impor-

tancia. "En el siglo XVI se expandió el panorama comercial, lo que requirió de nuevas formas de organización en los negocios. En esa época aparece un nuevo tipo de organización: la sociedad por acciones, cuyo germen se encontraba en los *quilds* o gremios de la edad media." (2)

Sin embargo las primeras entidades de importancia que adquirieron la forma de sociedad anónima fueron las grandes compañías organizadas por el fomento del comercio con las posesiones coloniales y con las agencias de ultramar. El auge de la Bolsa está directamente relacionado con el desarrollo de las sociedades anónimas, emitieron acciones; tanto los que tenían fondos que invertir como los especuladores comenzaron a negociar estos valores, apenas hubo unos trozos de papel con que negociar, los corredores se apresuraron a negociarlos y por un natural proceso gregario, estos comerciantes se reunieron en un mismo sitio.

No puede decirse que haya existido una razón única para que esas empresas adoptaran la forma de sociedad por acciones, pero seguramente el factor principal fue la necesidad de procurarse grandes capitales de un gran número de personas pues la magnitud de dichas empresas y los riesgos que ella representaban hacía poco probable que una sola persona proporcionase las grandes sumas que se requerían.

En los siglos XVII y XVIII la forma de sociedad anónima se extendió a los seguros, a la banca y a la navegación.

A principios del siglo XIX la construcción de canales, la ampliación de las comunicaciones fluviales y un poco más tarde, el intenso desarrollo de los ferrocarriles necesitaron, como en el caso de las empresas comerciales del siglo XVI, grandes inversiones, pues igualmente el riesgo era de carácter excepcional, pero la culminación de la aplicación de la sociedad por acciones se realizó un poco más tarde, cuando ya se habían implantado sistemas eficientes y baratos de transporte.

Entonces se extendió a las empresas industriales, mineras y mercantiles. Las acciones de estas empresas, representativas de una parte de su capital, poco a poco comenzaron a ser objeto de

comercio, lo que origino que se generalizaran las transacciones con ellas en las principales ciudades del mundo.

Conviene aclarar que "en un principio fue mucho más importante el tráfico de valores gubernamentales que el comercio con acciones. La colocación de los empréstitos estatales fue la principal función de los mercados de valores. Los gobiernos de España, Francia e Inglaterra, con el fin de procurarse fondos para financiar los proyectos de expansión, recurrieron a la emisión de considerables de bonos, que fueron colocados entre los banqueros de la época, siendo hasta el siglo XVIII cuando los valores gubernamentales se negociaron públicamente entre los particulares." (3)

Como podrá observarse los efectos de la negociación de la Bolsa de Valores no aparecieron antes del siglo XVI por lo que se considera difícil que existan muestras de ellas antes del mencionado siglo.

La creación de las Bolsas en las diferentes partes de mundo fue semejante, ya que todas tuvieron los mismos motivos para su creación, cambiando únicamente las condiciones económicas y sociales, ya que eran diferentes en cada país en el momento de su creación.

Entre las situaciones comunes pueden señalarse las siguientes:

- Las circunstancias de que en un principio las Bolsas no constituían mercados permanentes.
- El hecho de que las operaciones, antes de estar organizado el mercado, se efectuasen en la calle y se confiaran a un barrio especial.
- El que en un principio los efectos de contratación fuesen todas las mercancías susceptibles de comercio.

1.2 Desarrollo en México.

En México las primeras operaciones efectuadas con valores en valor cerrado tuvieron lugar en 1880. Antes de narrar su desenvolvimiento, se comentarán las condiciones económicas y sociales que reinaban en las últimas décadas del siglo pasado: los dos primeros tercios del siglo fueron de anarquía política e intranquilidad social, pero hasta 1880, en condiciones sociales más benignas empezaron a aparecer junto con las condiciones de explotación feudal de los recursos naturales, las primeras manifestaciones de producción capitalista, estableciéndose algunas fábricas de relativa importancia, una de papel, algunas de textiles y se consignaban algunos adelantos en la fabricación de jabón, vidrio y cerveza.

El comercio interno de aquella época era muy precario, apenas se concentraba en la capital y algunas ciudades importantes del interior. Ello unido a un sistema de transporte atrasado y a la pobreza general de la población, hacía imposible toda acumulación de ahorros. "La mayor fuente de recursos la constituía el comercio de exportación, ya que México era un país exportador de materias primas, especialmente de minerales." (4)

No fue sino hasta los últimos años del siglo XIX cuando se inicia la construcción de el sistema ferroviario y se realizan algunos trabajos portuarios, además a esos años correspondieron los primeros estímulos a la generación de energía eléctrica y fuertes impulsos a la minería, siendo promovidas casi todas las operaciones por capitales extranjeros.

En cuanto al sistema de crédito debe decirse que "desde 1864 se habían fundado diversos bancos, y que para fines de siglo se habían integrado en un sistema bancario más o menos regular. Sin embargo, en todo este periodo los bancos no tuvieron más función que otorgar créditos al comercio, siendo muy raquíticas sus aportaciones a la producción. El crédito público tampoco era factor de capitalización, debido principalmente a la vigencia en política económica de los principios liberales financieros, que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión." (5)

Fácilmente se comprenderá, que en esas condiciones el ahorro era insuficiente para cualquier impulso generador de la economía, además quienes por su posición económica pudieron haber sido grandes inversionistas como terratenientes y comerciantes, preferían usualmente atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles o en otras actividades semejantes.

Como puede apreciarse, todo ello no era propicio al desenvolvimiento del Mercado de Valores, lo que explica el porque de la vida azarosa de las instituciones que se creaban para albergar a los comerciantes de valores.

"Se ha dicho que en 1880 comenzaron a hacerse operaciones en un local cerrado; en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas se reunían, con el objeto de comerciar, principalmente con títulos mineros un grupo de mexicanos y extranjeros." (6)

Parece ser que esas reuniones tuvieron en un principio gran éxito debido a que los altos rendimientos de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, aumentó al poco tiempo el número de personas que concurrían a tales sesiones.

"Después adquirió mucha importancia el comercio de la Viuda de Genin, en cuya trastienda se reunían muchas personas con el objeto de discutir y formular escrituras de nuevas compañías mineras, y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones." (7)

Las reuniones celebradas en ese establecimiento atrajeron a un creciente número de personas, gran parte de las cuales empezaron a ejercer en la calle, actividades similares a las de los corredores de cambios. Con aquellos antecedentes y con el objeto de regular operaciones, un grupo de personas que se habían establecido en el comercio con valores, decidió establecer una institución que tuviera la organización necesaria para facilitar y vigilar los negocios.

"Fue el 21 de octubre de 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, que estableció sus oficinas en el número 9 de la calle de Plateros." (8)

La Bolsa no formaba parte del sistema de crédito, ni del mecanismo de inversión. Era una organización aislada y deficiente, cuya

principal función consistía en poner en contacto un poco eventualmente a compradores y vendedores. Por otro lado, los cauces normales del ahorro a la inversión eran desconocidos ya que la oferta de capitales a través del mercado eran muy pequeñas, esa institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviera una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual.

Otra razón para que las operaciones en Bolsa fueran muy raquíticas y escasas, fue el número de efectos que se comerciaban.

"En 1897 la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre estas últimas las acciones del Banco Nacional de México, las del Banco de Londres y México, las del Internacional Hipotecario, las de la Cía. Industrial Orizaba, Cervecería Moctezuma y las de las fábricas de papel San Rafael. El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida sociedad la hicieron bajo la Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la Cía. de Seguros La Mexicana, que daba al callejón de la Olla. En agosto de ese años se transformo en cooperativa limitada. En junio de 1910, cambio su denominación por la Bolsa de Valores de México, S.C.L." (9)

Más tarde, durante el periodo revolucionario continuo el auge de las transacciones con los valores mineros.

El interés del público se incremento en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras explotaciones petroleras dado que surgieron innumerables compañías que se dedicaban a esa explotación.

En esa época hubo muchas compañías que se dedicaban a operaciones fraudulentas que se hacían aparecer como explotadoras de fondos petroleros por lo que el mercado sufrió graves perjuicios. Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas de las industrias mexicanas y por otra parte debido al gran número de personas que tenían un particular interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, "se fundo otra Bolsa con el nombre de Bolsa de México Corredores e Inversionistas, poco tiempo después tuvo

que disolverse. La Bolsa de Valores de México, S.C.L. siguió funcionando hasta 1933, año en que se transformo en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. Desde 1933 la Bolsa de Valores constituía una organización auxiliar de crédito. En 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, y con ello se proporcionó un marco legal y jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores en nuestro país." (10)

La misma Ley dio pauta a la elaboración del Reglamento Interior de la Bolsa, el cual entró en vigor en octubre de 1982. Hasta el año de 1975, existían tres Bolsas de Valores en territorio mexicano: en el Distrito Federal, la Bolsa de Valores de la Ciudad de México; en el estado de Nuevo León, la Bolsa de Valores de Monterrey, S.A. de C.V., establecida en 1950; y en el estado de Jalisco, la Bolsa de Valores de Occidente, S.A. establecida en 1960.

Con el objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa idónea, el mercado de valores y por ende el país se acordó entre los socios de las Bolsas el cierre de las segundas y el apoyo a la primera para operar a nivel nacional, cambiandose su denominación social por la Bolsa Mexicana de Valores, eliminandose la función legal de la organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

Ello ayudo a promover el desarrollo de las Casas de Bolsa como organismos básicos de intermediación, que realizan un esfuerzo constante en el desarrollo de los elementos necesarios para respaldar sus servicios con eficiencia y ofrecerlos a un nivel nacional.

En la actualidad cuenta con un gran número de oficinas autorizadas en las principales ciudades del país. La más reciente modificación a la Ley del Mercado de Valores, vigente a partir de 1990, considera la internacionalización de la actividad bursátil, la autorregulación del mercado en función de un sano desarrollo, la simplificación administrativa y la formación de grupos financieros no bancarios. Además establece otras disposiciones para facilitar la modernización y fortalecimiento del Mercado de Valores Mexicano.

1.3 Estructura Actual.

Actualmente la Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada constituída como Sociedad Anónima de Capital Variable, siendo la única facultada para operar a nivel nacional por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los esfuerzos de la Bolsa Mexicana de Valores han sido orientados hacia el reforzamiento de sus estructuras y hacia la creación de nuevos productos financieros bursátiles, para satisfacer así las necesidades de un mercado de valores que va en aumento constante.

Dentro del mercado de valores mexicano se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios, y se distinguen dos grandes sectores: el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

"El Mercado de Dinero es una actividad crediticia a corto plazo, donde los inversionistas depositan fondos por un corto periodo, en espera de ser realizados y en donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos de recursos." (11)

Ejemplo de instrumentos en este mercado son: Papel Comercial (en general todo tipo de créditos simples), Certificados de la Tesorería (CETES), Aceptaciones Bancarias y Pagarés Bancarios.

A diferencia del anterior, "El Mercado de Capitales esta compuesto por la oferta y la demanda de recursos a mediano y largo plazo." (12)

Ejemplo de instrumentos en este mercado son: Préstamos Refaccionarios, Hipotecarios o de Habilitación, emisión de Bonos Financieros, emisión de Obligaciones, emisión de Acciones en general y Bonos de Indemnización Bancaria.

Asimismo, el mercado de valores consta de dos niveles:

"1. El Mercado Primario, lo constituye el intercambio de recursos entre la empresa y el público inversionista. Este nivel esta integrado por las Casas de Bolsa y las propias empresas cuando actuan como compradoras de los valores emitidos.

2. El Mercado Secundario, que otorga liquidez, a través de la compra-venta constante de valores que emiten las empresas, para allegarse recursos que financien su actividad. Este nivel esta integrado por los inversionistas, personas físicas o morales que intervienen en la transacción de valores y propician la demanda y la oferta, la mejor valoración de activos financieros y de las expectativas, dentro del riesgo que supone toda inversión. Los dos niveles de mercado se encuentran íntimamente relacionados, ya que sí el mercado secundario atraviesa por un momento de auge, es muy probable que las nuevas emisoras de mercado primario tengan una acogida positiva." (13)

Desde abril de 1990, la Bolsa Mexicana de Valores ocupa un nuevo centro de operaciones, el "Centro Bursátil", donde también se encuentran otras instituciones tales como la INDEVAL, S.A. de C.V., el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC) y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB).

El nuevo centro de valores cuenta con los avances tecnológicos más modernos de sistemas y comunicaciones. Esto permite que todas las entidades relacionadas con el mercado de valores se mantengan ampliamente intercomunicadas, favoreciendo así todos los procesos operativos y prestando acceso a una amplia gama de información, que renueva constantemente al efectuarse las transacciones en el piso de remates.

Con base en el escenario económico de 1989, el sector financiero presentó un gran dinamismo y particularmente el mercado de valores, siguió por un lado, ofreciendo alternativas de inversión para llegar a contener el ahorro interno mediante rendimientos competitivos; y por otro lado fue una alternativa eficiente y ágil de financiamiento.

En cuanto a las inversiones, el mercado de valores siguió ofreciendo alternativas más amplias en relación a los años pasados en virtud de que se cotizaron un mayor número de emisoras. De esta forma el inversionista tuvo mayores opciones que cubrieron sus necesidades de plazo, riesgo y rendimiento deseado. Para 1989 el entorno económico presentó al mercado accionario la alternativa con mayor potencial de rendimiento, pero con mayor riesgo.

Los aspectos relativos a este sector y que se tomaron en cuenta para considerar las inversiones fueron:

- En México aún siguen existiendo dos tipos de empresas, familiares e institucionales.
- Las empresas institucionales son las que preponderantemente cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Desde la apertura comercial y la disminución de la demanda interna, fue difícil mantener los márgenes operativos, básicamente por el aumento de los costos ante la corrección de los precios públicos. En el campo de estrategia financiera, las empresas siguieron en su proceso de saneamiento, en algunos casos superiores a las utilidades de la operación.

De acuerdo al escenario macro, que contempló una reducción de las tasas de interés y que las utilidades aumentaron, se creó la expectativa de que los precios de las acciones se elevaran aún más que la tasa de crecimiento de las utilidades. En cuanto a los instrumentos ligados al dólar norteamericano con el cumplimiento de los objetivos económicos, presentaron rendimientos moderados, sin embargo, el riesgo fue de los menores.

Durante 1989 se fincaron las bases para lograr una mayor eficiencia traducida a la canalización óptima del ahorro hacia los proyectos de inversión y financiamiento requeridos en el país. Para tal fin se implementaron medidas tendientes a eliminar los trámites excesivos tanto para la emisión de deuda como de capital. Acorde con el proceso de apertura de la economía se presentaron cambios importantes en la regulación para inversión extranjera, a fin de competir por el ahorro extranjero.

La creciente demanda por recursos para financiar el crecimiento económico propiciará el perfeccionamiento de los mecanismos ya existentes y la creación de instrumentos que permitan una canalización óptima y eficiente de los recursos.

De acuerdo con el nuevo horizonte de planeación de la economía, se considera el crecimiento de instrumentos de mediano y largo plazo iniciado en 1989. Se destaca la creación de grupos

financieros, que permitan aprovechar las oportunidades existentes lo que repercutirá en la rentabilidad, eficiencia y menor costo de intermediación.

Las Sociedades de Inversión fortalecen su posición, al permitir la entrada de un mayor número de inversionistas. Entre estos destaca la creación de Sociedades de Renta Fija para personas morales y autorización a inversionistas extranjeros de participar en ellas. Esto se reforzará con la colocación de Sociedades de Inversión en el extranjero.

"En 1991 el mercado de valores entró con una mayor profundidad al proceso de apertura y modernización económica. La apertura se dará a través de acceso a la inversión extranjera, proceso iniciado en 1989, gracias a mecanismos como los Certificados de Participación Ordinaria no Amortizables y a la ampliación de emisiones de Certificados de Recepción Depositaria Americana (ADR's)." (14)

La participación de inversionistas extranjeros generará crecimiento en la demanda por papel, en particular al considerar la subvaluación del mercado nacional en relación al resto del mundo y el desarrollo que ha tenido como uno de los principales mercados emergentes. Esto se conjuga con mayor participación de Inversionistas Institucionales, Compañías de Seguros, Sociedades de Inversión y Fondos de Pensiones, así como las Sociedades Emisoras que ahora pueden adquirir su propio papel en el mercado.

Ello incentiva la automatización de nuevos mecanismos de participación como ventas en corto y operaciones de arbitraje, por citar algunas; así mismo es de esperarse un aumento en la oferta del papel. Este proceso de modernización indica procesos de eficiencia y competitividad. Ante ello, es indispensable considerar la calidad y eficiencia de las administraciones de las empresas, solamente aquellas que cuenten con una alta capacidad de innovación y adaptación a los grandes cambios podrán aprovechar y obtener resultados óptimos de las oportunidades que se presenten.

1.4 Funciones, Información y Organización.

Principales funciones de la Bolsa de Valores según el artículo 29 y 30 de la Ley de Mercado de Valores:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones, entre la oferta y la demanda de valores, a través de los intermediarios, y que son socios de Bolsa.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en Bolsa, así como de las operaciones que se realizan.
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios, a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en Bolsa.
- Facilitar las transacciones con valores, y procurar el desarrollo del mercado.
- Hacer públicas las operaciones hechas en Bolsa.

Principales ingresos y egresos de la Bolsa:

Como ingresos, cuotas de las empresas inscritas en Bolsa, participación de los beneficios de los agentes de valores por compra-venta de valores, mercado de dinero, mercado de capitales y otros.

Como egresos, gastos administrativos, gastos de publicidad, etc.

Información que proporciona la Bolsa:

a) Boletines sobre hechos de mercado:

- Boletín Provisional.
- Boletín Bursátil Capitales.
- Boletín Bursátil Mercado de Dinero y Metales.

- Boletín Bursátil Semanal.

b) Información Financiera de las Emisoras:

- Información Mensual.
- Información Trimestral.
- Información sobre Asambleas.
- Publicación directa de la emisora.
- Estudios Sectoriales.

c) Información Estadística:

- Resumen Operativo por Casa de Bolsa.
- Indicadores Bursátiles.
- Indicadores Financieros.
- Informe Operativo.
- Anuario Bursátil.

d) Institucionales:

- Reglamento General de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Folletos Institucionales.

e) Estudios Sectoriales:

- Estudios Financieros.
- Estudios por Sector.

f) Servicios:

- Instalaciones adecuadas para la consulta de información referente al mercado de valores.
- Consulta y venta de información financiera y bursátil micro-filmada.

- Venta de publicaciones informativas y formatos alusivos al mercado de valores.
- Despliegue de datos de información financiera y bursátil a través del sistema MVA2000.
- Transmisión de las operaciones diarias por telex y fax nacional e internacional.
- Información telefónica continua las 24 horas del día de las operaciones realizadas en Bolsa Mexicana de Valores.

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., esta asamblea elige cada año al Consejo de Administración de entre los socios de la institución.

Los accionistas de la sociedad son las Casas de Bolsa. Puede decirse que la organización administrativa de la Bolsa Mexicana de Valores obedece a las necesidades que de sus funciones derivan.

La autoridad ejecutiva más alta, después del Consejo de Administración, es el Director General, quien es responsable del óptimo desarrollo de la institución.

NOTAS

(1) Hernández Bazaldúa, Reynaldo y Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores una Opción de Financiamiento e Inversión, Ed. Loera Chávez Hnos., México, 1984, p.3.

(2) *Ibídem.*

(3) *Idem*, p. 4.

(4) *Idem*, p. 11.

(5) *Ibídem.*

(6) *Ibídem.*

(7) *Idem*, p. 12.

(8) *Ibídem.*

(9) *Ibidem.*

(10) *Idem*, p. 13.

(11) *Idem*, p. 14.

(12) *Ibídem.*

(13) *Idem*, p. 15.

(14) El mercado de Valores Mexicano. Análisis y Perspectivas, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1991, p. 20.

CAPITULO II

ORGANISMOS QUE REGULAN EL MERCADO BURSATIL

2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Es una dependencia del Poder Ejecutivo Federal, creada el 8 de noviembre de 1821, su nombre actual lo adquiere en el decreto del 12 de mayo de 1853.

"Sus principales funciones son:

- Cobrar los impuestos.
- Determinar los criterios y montos globales de los estímulos fiscales.
- Proyectar y calcular los ingresos de la Federación.
- Vigilar el sistema bancario del país.
- Manejar la deuda pública.
- Dirigir la política monetaria y crediticia.
- Emitir instrumentos de captación del Gobierno Federal." (1)

En la estructura interna de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, corresponde a dos Direcciones Generales adscritas a la

Subsecretaría del Ramo, la instrumentación y el conocimiento directo, en el terreno administrativo, de los asuntos que rigen en lo esencial el funcionamiento de las instituciones que integran nuestro sistema financiero. A la Dirección General de Seguros y Valores corresponde proponer las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de seguros y valores; ejercer las facultades que las leyes y reglamentos aplicables a tales materias atribuyan a la Secretaría de Hacienda; resolver los asuntos relacionados con la aplicación de las mismas; vigilar y evaluar la ejecución de las políticas a que se hizo referencia; y representar a la Secretaría de Hacienda en sus relaciones con la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y la Comisión Nacional de Valores.

De las actividades relacionadas con el Mercado de Valores que se señalan dentro del reglamento de la S.H.C.P., están las siguientes: "otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito; para la constitución y operación de Instituciones de Seguros y Fianzas, Sociedades de Inversión y Bolsa de Valores; así como las autorizaciones y concesiones relativas a la constitución de Grupos Financieros y Bancos Múltiples; designar al Presidente de la Comisión Nacional de Valores." (2)

La Ley del Mercado de Valores le ha conferido a la S.H.C.P., con respecto a la Bolsa de Valores las siguientes facultades:

- Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la Ley señala expresamente a la Bolsa de Valores, por considerarlas análogas o conexas a las que le son propias.
- Otorgar discrecionalmente concesión para la operación de la Bolsa de Valores.
- Aprobar el acta constitutiva y estatutos así como modificaciones a ambos; con dicha aprobación se podrá inscribir en el Registro Público de Comercio sin necesidad de mandamiento judicial.

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

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores le ha conferido a la S.H.C.P., con respecto a las Casas de Bolsa las siguientes facultades:

- Autorizar a personas distintas a las sujetas de la Ley; las expresiones "Agentes de Valores", "Casas de Bolsa", "Bolsa de Valores" u otras semejantes siempre que no realicen operaciones de intermediación en el Mercado de Valores.
- Señalar las actividades que se consideran como incompatibles con la de intermediario de valores persona física, y cuya realización impedirá el otorgamiento de inspección en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Autorizar actividades análogas o complementarias a las que expresamente señala la Ley para los Agentes de Valores personas morales.
- Señalar mediante disposiciones de carácter general, los títulos de crédito con los que podrán operar las Casas de Bolsa en cuyo capital participe una Institución de Crédito.
- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la Ley tengan en contra de los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros, que hayan entablado con la Comisión Nacional de Valores. Asimismo, se establece que las incon-

formidades en contra de resoluciones que dicte la propia Secretaría, podrán ser presentadas ante la misma.

- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la Ley y a las disposiciones emanadas de ella, previa audiencia, aquí se contempla la aplicación de multas.

Dentro de las facultades que confiere la Ley del Mercado de Valores a la S.H.C.P., en relación a la Comisión Nacional de Valores se encuentran entre otras las siguientes:

- Designar tres representantes de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales será el Presidente de la misma.
- Aprobar los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión Nacional de Valores.
- Aprobar la propuesta de la Comisión Nacional de Valores para designar auditor externo de la misma.
- Establecer las tarifas que contengan las cuotas con cargo a las cuales se cubran los gastos de la Comisión Nacional de Valores relativos a la inspección y vigilancia de Casas de Bolsa y Bolsa de Valores, así como los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, mediante reglas de carácter general que dicte la propia Secretaría oyendo a la Comisión Nacional de Valores y tomando en cuenta el capital social, el volumen de las operaciones y en su caso el monto de las operaciones.

Dentro de las facultades que le confiere la Ley del Mercado de Valores a la S.H.C.P., en relación al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), se encuentran entre otras las siguientes:

- Señalar que títulos además de los expresamente señalados por la Ley del Mercado de Valores y otros, podrán recibir en depósito el INDEVAL y ser depositario de los mismos.
- Designar a un representante suyo en el Consejo Directivo, para formular invitación a personas de reconocida experiencia en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de las Dependencias

o entidades representadas, o de los que puedan ser depositantes del mismo.

- Proponer al Consejo Directivo una urna donde se elegirá al Director General del INDEVAL.
- Aprobar los cargos por servicios que preste el INDEVAL.
- Designar el auditor externo del Instituto.

2.2 Banco de México.

De acuerdo con su propia Ley orgánica y en su carácter de Banco Central y de las disposiciones que tipifica el Mercado de Valores, señalando las facultades de este organismo en relación al Mercado de Valores se encuentran entre las más importantes las siguientes:

"a) Comprar y vender Certificados de la Tesorería, Obligaciones o Bonos del Gobierno Federal, títulos o valores necesarios a su objeto y efectuar reportos con los mismos.

b) La Comisión de Cambios y Valores será una comisión asesora y ejecutiva a la que le competirán las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el Mercado de Valores. Estará integrada por tres miembros que designará la Junta de Gobierno y la cual aprobará sus resoluciones por mayoría de votos.

La comisión propondrá los tipos de cambio para operaciones internacionales y sus márgenes de operación; decidirá las normas que han de seguir las operaciones de compra y venta de oro y plata; y determinará la proporción de divisas que con relación al oro deberá haber en la reserva." (3)

Asímismo, determinará las intervenciones que haya de hacer el Banco en el Mercado de Valores por compra y venta, fijando la clase de valores, la cuantía de las operaciones, los precios y los márgenes de las operaciones.

Respecto a la Ley del Mercado de Valores, ésta señala algunos artículos en los cuales indica la participación del Banco de México en la actividad del mercado, una de las más importantes es:

"Los Agentes de Valores que tengan el carácter de Sociedades Anónimas sólo podrán realizar las actividades siguientes:

a) Recibir préstamos o créditos de Instituciones de Crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores, para la realización de las actividades que le sean propias.

b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de estos." (4)

2.3 Comisión Nacional de Valores.

A este organismo se le puede definir en base a la Ley del Mercado de Valores y sus propias disposiciones reglamentarias, como el regulador y promotor del Mercado de Valores.

La propia legislación indica que las funciones de la Comisión de Valores consisten también en:

- "Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores.
- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo a las obligaciones que impone la Ley del Mercado de Valores.
- Dictar medidas de carácter general a las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado.
- Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por Bolsa, de las operaciones con títulos inscritos en éstas que efectuen Casas de Bolsa, cuando los términos de las operaciones realizadas en Bolsa no sean suficientemente representativos de la situación del mercado. Estas disposiciones podrán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las operaciones de las Casas de Bolsa.
- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectuen operaciones no conformes con los sanos usos y prácticas bursátiles.
- Intervenir activamente con las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores con el objeto de suspender, normalizar o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquellas violatorias de la Ley del Mercado de Valores y sus disposiciones reglamentarias.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.
- Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los Agentes, personas morales y la Bolsa de Valores en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital.
- Formar la estadística nacional de valores; hacer publicaciones sobre el mercado de valores; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores; certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; dictar las normas de registros de operaciones a las que deberán ajustarse las Casas de Bolsa y la Bolsa de Valores; determinar los días en que las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores pueden suspender sus operaciones, actuar a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores; proponer a la Secretaría de Hacienda la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias." (5)

Los Agentes de Valores persona moral no podrán realizar ninguna operación con valores con quienes tengan participación en su capital social, ni con administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público. Cuando en su capital participen instituciones de banca múltiple, no podrán realizar operación alguna en que actue por cuenta propia cualquier institución de crédito.

Para cumplir con sus finalidades de regulación y promoción del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores tiene como órganos cúpula de su organización, la Junta de Gobierno, la presidencia de la Comisión Nacional de Valores y el Comité Consultivo.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará cuatro vocales, uno de los cuales será el presidente de la Comisión. La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Segu-

ros y Fianzas y Nacional Financiera, S.A., designarán un vocal cada una. Además la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, designará a los tres vocales restantes, cuyos nombramientos deberán recaer a personas con conocimientos en materia bursátil, financiera o industrial.

La presidencia de la Comisión Nacional de Valores, además de formar parte de la Junta de Gobierno sus funciones están definidas de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, en ella se marcan los aspectos administrativos, entre otros, determinar el nombramiento del personal directivo, ejecutar los desacuerdos de la Junta de Gobierno, ante la cual deberán presentar los presupuestos de ingresos y gastos, una vez sancionados por la Junta de Gobierno; para realizar las actividades anteriores, cuenta con dos vicepresidencias que acuerdan directamente con él, forman parte del Comité Directivo, asisten a las sesiones de la Junta de Gobierno y del Comité de Asesores. La vicepresidencia de planeación integrada por dos direcciones: la de administración y finanzas y la de estadística e informática.

La vicepresidencia de regulación y desarrollo comprende la dirección de emisoras, la de intermediarios y la jurídica.

El objeto principal del Comité Consultivo de la Comisión Nacional de Valores es el de contribuir a la formación de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores y lograr una mejor promoción y reglamentación de las necesidades del mismo. Los miembros del Comité Consultivo son: el subsecretario de la Banca Nacional, los presidentes de la CONCAMIN, de la Bolsa Mexicana de Valores, de la Asociación de las Casas de Bolsa, de la CONCANACO, de la Asociación Mexicana de Bancos y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

LEY DEL MERCADO DE VALORES

Esta Ley nace en el año de 1975, tratando de corregir una serie de debilidades de tipo jurídico y tiene el propósito de que en el Mercado de Valores existan mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio

así como poner en contacto en forma rápida y eficiente a oferentes y demandantes y dar a las operaciones liquidez y seguridad.

La propia Ley regula y vigila:

Las actividades de los intermediarios, la Bolsa de Valores establece los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública, además define las facultades y atribuciones de las autoridades.

Esta Ley da énfasis especial a la información a generarse a través de las actividades de las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores, así como la propia Comisión Nacional de Valores.

2.4 Bolsa Mexicana de Valores.

La Ley del Mercado de Valores establece que es facultad del Estado, por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, otorgar la concesión para el funcionamiento de las Bolsas de Valores, regulando las características de organización y desempeño de sus actividades bajo la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. Esta misma Ley considera la concesión de una Bolsa por plaza, sujeta al cumplimiento de una cierta cantidad de asociados y otras condiciones organizacionales. En la actualidad la única autorización vigente es la Bolsa Mexicana de Valores con sede en la Ciudad de México.

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores y con su propia estrategia de desarrollo, la Bolsa está organizada estructuralmente para cubrir las siguientes funciones generales:

- Proporcionar la estructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado bursátil; en particular, los pisos de remate, los sistemas de cómputo y comunicación, los sistemas de emisión y disseminación de material informativo y las unidades técnico-administrativas.
- Establecer y regular los procedimientos y mecanismos que permitan la regulación de los distintos tipos de valores e instrumentos en los pisos de remate.
- Generar y difundir, toda información respecto a los factores que intervienen en el mercado de valores y las operaciones que se realizan respondiendo a las necesidades de intermediarios, inversionistas y público en general.
- Vigilar que las emisoras, los valores y la participación de los intermediarios en el piso de remates, se ajuste a las disposiciones legales y normativas que regulan la actividad bursátil.
- Realizar el manejo administrativo de las operaciones de valores en cuanto a transferencias, liquidaciones y compensaciones, además de las cuotas y comisiones que se generen.

- Colaborar con las autoridades y organismos, tanto nacionales como extranjeros, para la operación de los instrumentos e intermediarios mexicanos e internacionales.
- Participar con organismos bursátiles y privados, en el diseño y aplicación de nuevos métodos operativos en instrumentos de inversión que respondan a las necesidades de desarrollo del mercado de valores.

La Bolsa no compra ni vende valores por sí misma ni tampoco interviene en la fijación de precios y cotizaciones. Su función consiste en facilitar, controlar y procesar administrativamente las operaciones que realizan los intermediarios en los salones de remate.

Las Casas de Bolsa, que actúan como oferentes y demandantes de valores según las instrucciones de sus propios clientes, encuentran en la Bolsa las condiciones adecuadas para efectuar sus transacciones de acuerdo con la Ley y normas vigentes.

La fijación de precios de compra-venta es resultado de las presiones entre la oferta y la demanda a que se ven sometidos los valores diariamente, en un mercado de libre competencia y con igualdad de opciones para todos los participantes.

"En los salones de remate se opera exclusivamente con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios por emisoras bursátiles." (6)

Las operaciones de piso son representantes de las Casas de Bolsa, autorizados por la Comisión Nacional de Valores, los cuales deben cumplir con los requisitos y exámenes establecidos en el Reglamento Interior de la Bolsa.

Los operadores de piso realizan sus transacciones en el salón de remates del mercado de capitales y del mercado de dinero. El personal adscrito vigila que las actividades se sujeten al marco normativo y que se cuente con los servicios necesarios para la concertación de operaciones dentro del horario establecido.

"En los salones de remate se ubican los 'corros', que son unidades de servicio y control, en los cuales se cubre el proceso de

registro, información y liquidación de las transacciones realizadas, en sus distintas modalidades." (7)

Los registros efectuados en los corros, respecto a postura de compra o venta y cierres se reflejan instantáneamente en los monitores que circundan el área de remantes, junto con los datos que definen las características operativas de cada emisora (último hecho anterior, parámetros de fluctuación de precio, apertura, precio máximo, precio mínimo, lote y puja).

El resumen de operaciones de cada sesión constituye el acta de cotización, la cual sirve de base para la emisión de los boletines diarios de precios y cotizaciones, así como para efectuar el registro de transacciones, compensaciones y liquidaciones, además de los informes y series estadísticas correspondientes.

El índice de precios y cotizaciones expresa de manera significativa el rendimiento promedio, en función de las variaciones de precios de las acciones que lo conforman.

La actual muestra del índice está integrada por un número variable de emisoras más representativas del sector accionario. Su tamaño varía de acuerdo al nivel de bursatilidad de los títulos operados.

La selección de la muestra se realiza en forma bimestral de acuerdo al índice de bursatilidad, el cual toma en cuenta variables tales como: número de operaciones, importe negociado, días operados, razón entre monto operado y monto suscrito y la menor varianza de precios entre un movimiento y otro.

El cálculo del índice de precios y cotizaciones es del tipo encadenado, es decir, el valor de índice del día anterior es factor de las fluctuaciones en el precio de las acciones de la muestra, ponderadas por el total de títulos inscritos a la fecha de cálculo. Este método permite conservar el índice lo más cercano posible a las condiciones del mercado y atenua las variaciones bruscas.

"La determinación del índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores se efectúa automáticamente durante las sesiones de remate y se muestra a intervalos a los monitores conectados al Sistema Integral de Valores Automatizado." (8)

El resultado del cierre diario se difunde ampliamente y sirve de base para apreciar el comportamiento del mercado.

Además del índice general de precios, la Bolsa publica índices sectoriales, por actividad económica y de sociedades de inversión.

La Bolsa Mexicana de Valores sostiene un esfuerzo prioritario por incorporarse a la globalización de los mercados y estrechar contactos con los principales organismos financieros y bursátiles del mundo. En este sentido es de gran relevancia la participación del Comité Ejecutivo y el Comité de Trabajo de la Federación Internacional de Bolsas de Valores y la estrecha vinculación que se mantiene con la federación iberoamericana de Bolsas de Valores.

Por otra parte, la Bolsa interviene activamente en la implantación de nuevas modalidades de inversión extranjera, y colabora con autoridades y organismos, nacionales y foráneos, para la operación de instrumentos de inversión e intermediarios mexicanos en los principales mercados de valores del mundo.

"La presencia de la comunidad bursátil mexicana en el exterior se manifiesta por medio de sucursales de Casas de Bolsa. Fondos que se cotizan en Centros Financieros Mundiales, operaciones de arbitraje internacional, colocación de Bonos Gubernamentales y de empresas en otros mercados, títulos de libre suscripción operados en el extranjero, negociación de valores mexicanos mediante los American Depositary Receipts (ADR's) y Certificados de Participación Ordinaria (CPO's), además de la inversión extranjera en acciones serie "A" mediante el esquema de inversión neutra." (9)

La creciente penetración en los mercados bursátiles internacionales ha permitido establecer formas competitivas de canalización de recursos financieros para el desarrollo de proyectos productivos, acordes a los esfuerzos de modernización de la economía mexicana.

2.5 Instituto para el Depósito de Valores.

Los títulos de valor en México habían sido tradicionalmente al portador tanto los que representaban acciones como los de deuda. La custodia se llevaba de tres diferentes formas:

- Los clientes conservandolos materialmente.
- Depositandolos en una Institución de Crédito para su guarda y administración.
- Con su corredor persona física, o lo que se hace llamar Casas de Bolsa.

Las operaciones obviamente, se tenían que hacer contra entrega física del dinero, importe de la transacción y los títulos correspondientes.

Con el sistema anterior el tráfico de valores preservaba riesgo de falsificación, dificultades en su trámite, extravío o robo.

Con la Ley del Mercado de Valores de 1975 nace la idea de construir lo que es hoy el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

El gran dinamismo bursátil observado en el periodo 1977-1988, motivó que las operaciones comenzaran a complicarse por su cuantía y modalidades, por lo que se consideró oportuno crear el instrumento que complementaría la estructura del Mercado de Valores Mexicano para coadyuvar a la operación bursátil de modo que fuera segura, económica y con mayor expedición.

"El 28 de abril de 1978 se crea jurídicamente el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo gubernamental con personalidad jurídica y patrimonio propios; mediante una adición a la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial el 12 de mayo del mismo año.

En octubre de 1979 el Instituto empezó a recibir títulos para su depósito. En enero de 1980 la Comisión Nacional de Valores, mediante una circular, dispuso la obligación de los Agentes de Va-

lores en cuanto a depositar en el Instituto los títulos que tengan en su poder por cuenta propia o ajena.

El 31 de diciembre de 1986, como consecuencia de la política seguida por el Gobierno Federal de desincorporar entidades del sector público, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el acuerdo que señalaba las bases de la disolución y liquidación del organismo descentralizado INDEVAL.

El 21 de julio de 1987 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la concesión de los servicios de INDEVAL S.D. a INDEVAL S.A. de C.V., institución privada que se constituyó jurídicamente el 20 de agosto de 1987, comenzando a operar el 1º de octubre del mismo año." (10)

Entre los objetivos del INDEVAL se encuentran los siguientes:

- Prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.
- La movilización de los valores hace que la institución tenga facultad para compensar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes.

Dentro de las principales funciones del INDEVAL podemos mencionar las siguientes:

- "Ser depositario de las acciones y otros documentos que se emitan en serie o en masa y que la Comisión Nacional de Valores autorice para su oferta pública.
- Administrar los valores que se entreguen para su depósito.
- Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto a los valores de materia de depósito.
- Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye la garantía prendataria sobre los valores que le sean depositados.

- Llevar, a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registros de accionistas y realizar las inscripciones correspondientes.
- Dar fe de los actos que realicen en ejercicios de las funciones a su cargo.
- Realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objeto." (11)

Adicionalmente el INDEVAL presta los siguientes servicios:

Custodia de Valores.- Este servicio se proporciona a Casas de Bolsa, intermediarios bursátiles, personas físicas, Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones Financieras Internacionales y a personas físicas cuyo depósito representa más del 10% del capital social de las emisoras.

Al depositante se le proporciona como parte del servicio:

- "El control de sus valores depositados en registros computarizados en una o varias cuentas.
- Compensación diaria por computación de los movimientos realizados en el piso de remates de Bolsa.
- Posibilidad de retiros parciales o totales de su saldo de valores en el momento en que lo desee.
- Entrega de información diaria del saldo de su cuenta valuada a valor nominal y al del mercado, de acuerdo a la última operación del día anterior del piso de remates de la Bolsa.
- Garantía de seguridad, al quedar endosados los valores en administración al INDEVAL." (12)

Administración de Valores.- Los cobros ante las emisoras por concepto de dividendos, intereses y amortizaciones de los valores en custodia se hacen en forma automática el mismo día en que se decreten dichos ejercicios de derechos, abonándose a los clientes igualmente el mismo día de los importes correspondientes.

Las capitalizaciones, canjes o "splits" igualmente se ejercen en forma automática abonando en la cuenta del cliente los valores a los que tenga derecho.

La suscripciones se realizan por cuenta del depositante, sólo por sus instrucciones específicas y siempre que se provean los fondos necesarios para dicho ejercicio.

Inversión Extranjera.- Para el registro y control de los Certificados de Participación Ordinaria que adquiere la intermediación bursátil por cuenta de inversionistas extranjeros, se abre cuenta especial, emitiéndose diariamente estados de cuenta.

"Para las acciones serie "B" que se coloquen entre inversionistas extranjeros, se abre cuenta y diariamente se reporta su saldo.

Al intermediario bursátil se le ofrece el servicio de manejo y control de valores representativos de los ADR a través de apertura de cuentas especiales para su manejo.

Al intermediario extranjero se le ofrece el servicio de cuentas directas de depósito, reportándose vía telefax sus saldos diarios." (13) Previo al registro de estas cuentas se confirma la procedencia de los movimientos con el depositante.

Administración de Garantías.- Se abren cuentas para el registro y control de valores que se den en garantía por la celebración de diversas operaciones: coberturas cambiarias, ventas en corto, futuros, opciones, garantías colaterales de papel comercial, como en las demás cuentas de depósito, se proporcionan estados de cuenta diariamente.

Servicio a Inversionistas.- El inversionista persona física que posee más del 10% del capital social de una emisión que cotiza en la Bolsa, podrá abrir cuenta directa para el depósito de sus acciones recibiendo los mismos servicios de los depositantes institucionales.

El depositante podrá, en el momento en que lo desee, hacer trasposos a cuentas de intermediarios bursátiles para su oferta pública.

Servicios a Emisoras.- Las emisoras de valores que coticen en la Bolsa pueden suscribir con INDEVAL para la administración de tesorería de sus acciones.

Por cuenta de la sociedad emisora se pueden realizar:

- Pago de dividendos.
- Suscripciones y capitalizaciones.
- Canje de títulos y "splits".
- Tenencia del libro de registro de accionistas verificando: la autenticidad de los títulos, el correcto endoso de los títulos, verificar que el nuevo titular reúna las condiciones legales y estatutarias para ser propietario de las acciones.

2.6 Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa es una organización de carácter gremial que reúne sólo a los Agentes y Casas de Bolsa. Se instituyó en 1980 a iniciativa de algunas Casas de Bolsa.

Las funciones de la Asociación Mexicana de las Casas de Bolsa son:

- "Contribuir a mantener la buena imagen de las Casas de Bolsa frente al público en general.
- Dar apoyo técnico necesario para la consolidación administrativa de sus agremiados.
- Promover un mayor ámbito de operaciones para las Casas de Bolsa mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados, nuevas funciones.
- Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las Casas de Bolsa, así como del Mercado de Valores.
- Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la Asociación y las autoridades competentes." (14)

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa se ha revelado como una de las organizaciones de mayor dinamismo en el Mercado de Valores.

Para el mejor cumplimiento de sus funciones ha constituido Comités de estudio sobre las materias bursátiles, que integrados por expertos de las Casas de Bolsa, proponen, discuten e implementan nuevos instrumentos y medidas en favor del desarrollo del Mercado de Valores.

Entre los principales Comités técnicos con que cuenta la Asociación Mexicana de las Casas de Bolsa se encuentran los siguientes:

- "Comité de Administración Interna de las Casas de Bolsa.
- Comité de Análisis Económico, Financiero y Bursátil.

- Comité de Asuntos Fiscales.
- Comité de Auditoría Interna de Casas de Bolsa.
- Comité de Contadores de Casas de Bolsa.
- Comité de Desarrollo Regional.
- Comité de Finanzas Corporativas.
- Comité de Mercado de Dinero.
- Comité de Nuevos Mercados.
- Comité de Operadores de Piso.
- Comité de Recursos Humanos.
- Comité de Sistemas de Casa de Bolsa.
- Comité de Sociedades de Inversión.
- Comité Jurídico.
- Comité Especiales." (15)

2.7 Calificadora de Valores.

Son empresas privadas cuyo objeto es dictaminar acerca de la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresa mexicanas, que habrán de ser colocados entre el gran público inversionista, y difundir el resultado de dichos dictámenes en el Mercado Financiero.

Los dictámenes que emiten las Calificadoras de Valores son con el fin de proporcionar al gran público inversionista información comparable sobre bases uniformes respecto a la calidad crediticia de cada emisión, los dictámenes contendrán calificaciones dentro de una escala consistente que permita hacer comparables las emisiones, aún cuando sus emisores correspondan a diferentes áreas de la actividad económica.

La calificación que dan las calificadoras es la opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad e intención de un emisor de un título de crédito, de efectuar su pago exactamente en el plazo acordado. Tal opinión se basa en el análisis, dentro de un esquema consistente, tanto de elementos cuantitativos como cualitativos. Para ello, dicho análisis comprende el estudio de razones financieras así como el del entorno económico de las empresas, su posición competitiva, desarrollo de productos, administración y estrategias.

Conforme a la circular 10-118 de fecha 20 de abril de 1989, la Comisión Nacional de Valores ha establecido que para la inscripción en el Registro Nacional de Intermediarios, así como para la autorización de la oferta pública de papel comercial, éste deberá contar con el dictámen de la calificación respectiva.

Las calificaciones contenidas en los dictámenes emitidos se harán del conocimiento del público inversionista a través de los medios de comunicación que se consideren más convenientes, independientemente de que el emisor proceda o no a la colocación de la deuda. Las calificaciones tendrán la misma vigencia que la deuda calificada. Por ello el emisor deberá enviar periódicamente información de su situación financiera, así como de cualquier evento o cambio de su condición financiera, así como de sus con-

diciones de operación que afecten o pudiesen afectar su flujo de efectivo y capacidad de pago.

Dentro de la calificación de valores se consideran cinco categorías:

- Son las que se consideran tienen mayor probabilidad de pago oportuno.
- Cuentan con la probabilidad razonable de pago oportuno, pero este podría verse afectado por condiciones cambiantes o adversidades a corto plazo.
- Se asignan a emisiones con probabilidad de pago dudosa.
- Se asigna a aquellas emisiones con mayor probabilidad de incumplimiento a su vencimiento.
- Se califican bajo este rubro el papel comercial cuyos emisores no proporcionan información válida y representativa por el período mínimo exigido, o durante la vigencia de la emisión.

2.8 Academia de Derecho Bursátil, A.C.

Organismo creado el 17 de julio de 1979 con el fin de difundir, contribuir, el conocimiento del derecho bursátil, la aplicación y perfeccionamiento de su contenido.

Este organismo tiene como objeto social el de promover y organizar conferencias, seminarios, encuentros nacionales e internacionales sobre la legislación aplicable o relacionada con el Mercado de Valores.

NOTAS

(1) Manual Organismos Auxiliares del Mercado Bursátil. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1992.

(2) Hernández Bazaldúa, Reynaldo y Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores. Una Opción de Financiamiento e Inversión. Ed. Loera, México, 1984, p. 28.

(3) Idem, p. 31.

(4) Idem, p. 32.

(5) Manual Organismos..., Op. Cit.

(6) Folleto Técnico, IMMEC.

(7) Ibídem.

(8) Ibídem.

(9) El Mercado de Valores Mexicano. Análisis y Perspectivas, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1991, p. 22.

(10) Mercado de Valores. Régimen Fiscal, Casa de Bolsa INVERLAT, México, 1989.

(11) Ibídem.

(12) Ibídem.

(13) Ibídem.

(14) Hernández Bazaldúa, Op. Cit., p. 44.

(15) El Mercado de Valores..., Op. Cit., p. 10.

CAPITULO III

INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE DINERO

El Mercado de Dinero podemos definirlo como aquel en el que las empresas y entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de recursos financieros a corto plazo, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que puedan colocarse directamente entre el público inversionista.

El Mercado de Dinero se clasifica en función del destino de los recursos en:

- **Mercado Primario:** Este se da cuando los títulos cotizados en el Mercado de Dinero ocasionan que los fondos negociados vayan a dar a la emisora (empresa o gobierno).
- **Mercado Secundario:** Es el que da liquidez a los instrumentos, ya que permite las transacciones entre los tenedores, de los títulos.

Es importante señalar que una vez emitidos los títulos, éstos se desligan de sus características primarias, subsistiendo tan sólo el plazo de vigencia y valor de amortización. A partir de su colocación, quedan sujetos exclusivamente a la Ley de la oferta y la demanda.

El Mercado Secundario Bursátil es aquel que opera a través de la Bolsa Mexicana de Valores, quedando sujeto a las reglas de operación de dicha institución, así como a la estrecha vigilancia de las autoridades.

En nuestro país el Mercado de Dinero ha tenido un desarrollo significativo, habiéndose creado diversos instrumentos cuyas características varían en función del emisor, el plazo y el valor emitido.

Los principales instrumentos del Mercado de Dinero son:

- Aceptaciones Bancarias.
- Certificados de la Tesorería de la Federación.
- Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.
- Papel Comercial.
- Bonos de la Tesorería de la Federación.
- Bonos de Prenda.

Los instrumentos del Mercado de Dinero cotizan, es decir, se emiten, venden y compran a partir de una tasa de descuento. La utilidad o interés que obtiene el inversionista será la diferencia entre el precio del instrumento al momento de su compra y el precio de negociación al día de su venta (éste último será igual al valor nominal del instrumento si el inversionista lo conserva hasta el momento de su amortización). Si el inversionista decide vender en el Mercado Secundario antes del vencimiento, su rendimiento será variable y dependerá del movimiento que hayan presentado las tasas de interés en el mercado durante el plazo en que tuvo posesión del instrumento.

De lo anterior se puede considerar que de la evaluación de los instrumentos del Mercado de Dinero, se presentan dos tipos de rendimiento: rendimiento o valuación a vencimiento y rendimiento o valuación a un plazo.

Las operaciones con instrumentos de Mercado de Dinero, están reservadas a las Casas de Bolsa y de acuerdo con el modo de concertación, pueden adoptar las siguientes denominaciones:

"Mediante **Ordenes en Firme**. Lo cual significa que una Casa de Bolsa ofrece un valor a una tasa de descuento indicando si se trata de una operación de compra o de venta." (1)

"**De Viva Voz**. La cual consiste en la propuesta que realiza en voz alta el operador de piso, señalando si se trata de compra o de venta y especificando las características del valor objeto de la operación." (2)

"**De Cruce**. Esta modalidad de operación sólo se presenta con transacciones de papel comercial y su característica distintiva es que la Casa de Bolsa es a la vez, compradora y vendedora." (3)

La liquidación de las operaciones con instrumentos del Mercado de Dinero, presenta tres opciones para las Casas de Bolsa:

"**Contado**. Se efectúa al siguiente día hábil de haberse pactado la operación." (4)

"**Valor Mismo Día**. Esta liquidación, contempla la transferencia de los valores y de los fondos respectivos, el mismo día de la contratación, previo acuerdo de las partes." (5)

"**Reporto**. En donde la Casa de Bolsa vende títulos a su cliente comprometiéndose a recomprarlos después de un plazo acordado al mismo precio que pago el cliente, más la tasa premio pactada. El cliente a su vez, se obliga a vender, al concluir el plazo acordado, la misma cantidad de títulos de la misma especie y recibir a cambio el precio pactado previamente más el premio. En este caso, se presentan dos liquidaciones de la operación: al inicio del reporto y a su vencimiento." (6)

3.1 Aceptaciones Bancarias.

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por Sociedades Nacionales de Crédito. De igual manera pueden ser emitidas y aceptadas por las mismas Sociedades de Crédito, con base en créditos que éstas conceden a aquéllas y son descontadas por las mismas, mediante emisiones públicas realizadas en el Mercado de Valores, utilizando para ello los servicios de una o varias Casas de Bolsa.

"La Aceptación Bancaria fue estructurada originalmente como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la Banca estaba en posibilidad de financiar a las empresas por medio de recursos captados directamente a través del Mercado de Dinero y por lo tanto, no encajables." (7)

De esta manera el Banco financia a la empresa, pero no con sus propios recursos, sino con los que obtiene en el Mercado de Dinero.

Las Aceptaciones Bancarias que se emitieron por primera vez en 1981, representan el inicio de un proceso de desarrollo de nuevos instrumentos de financiamiento. Pero no fué sino hasta 1984, cuando sus operaciones se registran en la Bolsa de Valores, existiendo por lo tanto poca información anterior a esa fecha. El año de 1986, representa, sin embargo, el año de mayor auge de este instrumento.

Características:

Valor Nominal: \$100,000.00 o sus múltiplos.

Emisor: Empresas.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales.

Régimen Fiscal: Para las personas físicas el ingreso está exento del impuesto, siempre y cuando la enajenación se haga a través de la Bolsa. Para personas morales es acumulable a sus ingresos.

Garantía/Seguridad/Riesgo: Para el inversionista prácticamente no tiene riesgo debido al aval bancario.

Plazo: De 7 a 182 días, aunque no suele exceder de 90 días.

Rendimiento: Fijo, a través de tasa de descuento.

Liquidación: 24 horas o el mismo día.

Líquidez: Alta. Existe un amplio Mercado Secundario.

Comisión de las Casas de Bolsa: Variable.

Operaciones que se pueden realizar: A parte de la compra-venta, con estos documentos se llevan a cabo reportos, efectuados por las Casas de Bolsa, ya sea entre ellas mismas o con sus clientes.

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

Los CETES son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento, para fines de financiamiento del gasto público y de regulación monetaria.

"Desde su fecha de emisión original (enero de 1978) y hasta septiembre de 1982 el mecanismo de colocación consistió en un anuncio del Banco de México. A partir de ese mismo mes, se incorporó el sistema de subastas, en las cuales participaba el Banco de México como vendedor y las Casas de Bolsa como compradores, el cual perdura hasta la fecha." (8)

Características:

Valor Nominal: \$10,000.00

Es importante aclarar, que esto no quiere decir que se pueden ir a comprar uno o dos Certificados de la Tesorería de la Federación a la Casa de Bolsa, sino que el mínimo de Certificados de la Tesorería de la Federación a comprar, dependerá del mínimo a invertir que requiera la Casa de Bolsa o Institución Bancaria a la que se acuda, según las políticas internas de cada una de ellas.

Emisor: Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales.

Régimen Fiscal: Libre de impuestos para personas físicas.

Garantía: Esta respaldado por el Gobierno Federal.

Plazo: 28, 91 y 182 días.

Rendimiento: El rendimiento que se obtiene es a través de tasas de descuento, determinadas en base a la oferta y demanda de liquidez, ya que no contienen estipulación sobre pagos de interés, pero la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, está facultada

para colocarlos bajo la par, es decir, abajo de su valor nominal.

En la compra de estos títulos, el rendimiento de la operación está dado por el diferencial entre el precio de compra bajo la par y el valor de redención o precio de venta. Es decir, son emitidos a base de descuento. Si el plazo de la inversión coincide con el vencimiento de los títulos, el rendimiento para el inversionista no estaría sujeto a variaciones con motivos de cambio en la tasa de descuento. Por otra parte, si la inversión es eventual, el rendimiento puede ser menor, por el proceso de aproximación al vencimiento.

Amortización: Al vencimiento.

Comisión: No se cobra comisión, su utilidad es por diferencial.

Operaciones: Se debe aclarar, que todas las operaciones con Certificados de la Tesorería de la Federación, se realizan únicamente en libros, como asientos contables, ya que los valores no existen físicamente. Asimismo se realizan operaciones de compra-venta y reporto. Las operaciones entre Casas de Bolsa deberán hacerse en Bolsa; y entre Casas de Bolsa y clientela se efectuarán fuera de la Bolsa.

3.3 Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

Son títulos bancarios emitidos por un Banco en los cuales se consigna la obligación de éste de devolver al tenedor el importe del principal más los intereses en una fecha consignada.

"Tienen como propósito canalizar el ahorro interno de los particulares, con un valor nominativo igual a la cantidad invertida, sin garantía específica.

Con estos títulos se ayuda a cubrir la baja captación bancaria y a que los Bancos tengan una posición más competitiva ante las Casas de Bolsa, aún cuando éstas participen en su operación." (9)

Características:

Valor Nominal: \$100,000.00 o múltiplos.

Emisor: Instituciones de Banca Múltiple.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales.

Régimen Fiscal: Los intereses que sean obtenidos por personas físicas residentes en el país estarán exentos del impuesto sobre la renta, por la parte que exceda a la tasa del 12% anual. Para personas morales es acumulable.

Plazo: 1, 3, 6, 9 y 12 meses.

Rendimiento: La tasa de interés que paga es fijada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para cada plazo y publicada por la Asociación Mexicana de Bancos.

Comisión: No se cobra comisión, ya que las ganancias resultan del diferencial de los precios de compra-venta para poder ofrecer rendimiento cierto a plazo relativamente corto.

Operaciones: Compra-venta y reporto en términos de valor nominal y tasa de rendimiento y/o tasa de descuento. Para su operación las Casas de Bolsa pactan las operaciones con su clientela fuera del piso de remates, aún cuando tienen que informar acerca de sus operaciones.

3.4 Papel Comercial.

Es el nombre con que se denomina a los pagarés suscritos por Sociedades Anónimas Mexicanas, denominados en moneda nacional y destinados a circular en el mercado de valores.

"Durante 1985 hubo una disminución en cuanto a la emisión de Papel Comercial, debido a una expansión en los créditos bancarios privados. Para 1986 existe de nuevo una importante contracción de crédito bancario privado, la cual explica la expansión de otros instrumentos dentro de los cuales se encuentra el Papel Comercial." (10)

Las expectativas de recuperación económica y la Reforma Fiscal mantienen por último para 1990, los altos niveles de emisión.

Características:

Valor Nominal: \$100,000.00 o sus múltiplos.

Emisor: Sociedades Anónimas Mexicanas.

Adquirientes: Personas Físicas o Morales.

Régimen Fiscal: Para personas físicas el ingreso está exento del impuesto, siempre y cuando la enajenación se haga a través de Bolsa. Para personas morales es acumulable a sus ingresos.

Garantía/Seguridad/Riesgo: No tienen garantía específica; su seguridad radica en la solvencia moral y económica de la empresa que firma la promesa de pago.

Plazo: 15 días mínimo y 360 días máximo.

Rendimiento: Fijo, se establece a través de tasa de descuento.

Liquidación: 24 horas.

Operaciones: Podrán ser de compra-venta y de depósito en administración, así como de reporto; cuando se trate de papel comercial avalado por Instituciones de Crédito.

3.5 Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).

Los Bonos de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito denominados en moneda extranjera (dólares estadounidenses), en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada.

Dicha equivalencia se calcula utilizando el tipo de cambio libre de venta valor 48 horas. Dado a conocer por la Bolsa Mexicana de Valores en su publicación denominada **Movimiento Diario del Mercado de Valores**.

"Respondiendo a la inquietud del Gobierno Federal en cuanto a la captación de los recursos financieros de inversionistas que buscando proteger su patrimonio de devaluaciones tradicionalmente se canalizan hacia divisas extranjeras, se emitieron los TESOBONOS." (11)

Los TESOBONOS podrán o no devengar intereses y ser colocados a descuento o bajo par.

Aquellos TESOBONOS que devenguen intereses, lo harán sobre su valor nominal a la tasa determinada por el mercado (a la fecha, las colocaciones se han realizado a descuento).

Los TESOBONOS colocados a descuento otorgaran a sus tenedores un rendimiento producto del diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención (si el inversionista los mantiene hasta su vencimiento), o su precio de venta (si el inversionista opta por realizarlos antes de su fecha de amortización).

Características:

Valor Nominal: 1,000 dólares americanos, o múltiplos de dicha cantidad.

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales.

Régimen Fiscal: Para personas físicas exentas del Impuesto Sobre la Renta. Para personas morales residentes en México sujetas a la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Custodia: En todo tiempo se mantendrán en depósito centralizado en administración en el Banco de México por cuenta de los tenedores.

Plazo: 6 meses y múltiplos de 7 días.

Rendimiento: Los títulos a 6 meses o menos no devengarán intereses y serán colocados a descuento, aquellos que sean a plazo mayor podrán devengar intereses pagaderos por periodos vencidos.

Liquidación: Valor mismo día y 24 horas. Todas las liquidaciones y pagos se efectúan en moneda nacional.

Tipo de cambio para el pago de intereses y el principal: Será el promedio aritmético de las cotizaciones del tipo de cambio libre de venta de dólares americanos que la Bolsa Mexicana de Valores calcule y publique el segundo día hábil a la fecha del pago de intereses o del principal.

Operaciones: Compra-venta, reporto o depósito de títulos en administración.

3.6 Bonos de Prenda.

Son títulos de crédito cuya expedición es simultánea a un Certificado de Depósito. Se garantizan con bienes o mercancías depositadas en un Almacén General de Depósito autorizado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberá ser en todos los casos, un depósito regular de géneros, que sean propiedad de la empresa y se encuentren libres de cualquier gravamen o limitación de dominio.

"Las principales ventajas de este instrumento es brindar atención a un sector que no estaba atendido por el sector bursátil, ofreciendo al inversionista una garantía real y física, permitiendo al productor o agroindustrial un canal adicional en el financiamiento de sus inventarios de manera ágil y rápida." (12)

Características:

Valor Nominal: \$100,000.00 o sus múltiplos, considerando el importe del crédito que el Bono represente.

Emisor: Sociedades Anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales de nacionalidad mexicana o extranjera, Sociedades Nacionales de Crédito, Sociedades de Inversión, Instituciones de Seguros y Fianzas, Fondos de Pensiones y Primas de Antigüedad; así como las demás personas morales que lo permitan sus ordenamientos legales.

Régimen Fiscal: Las personas físicas están exentas del pago de Impuesto Sobre la Renta. Las personas morales estarán sujetas a la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Garantía/Seguridad/Riesgo: Los Almacenes de Depósito tendrán la responsabilidad del almacenamiento, guarda y conservación de los bienes o mercancías. Expedirá, tanto los Certificados de Depósito que acrediten la propiedad de los bienes o mercancías como los Bonos de Prenda correspondientes.

Plazo: No será mayor de 180 días sin que su vencimiento coincida con un día inhábil. Tratándose de emisiones divididas en series, los plazos de vencimiento deberá ser en múltiplos de 7 días.

Colocación: Se podrán colocar a descuento, independientemente de que generen o no intereses.

Tipo de Operación: Serán exclusivamente de compra-venta y de depósito en administración.

NOTAS

- (1) Manual de Prácticas Bursátiles. Casa de Bolsa INVERLAT, México, 1991, p. 62.
- (2) *Ibíd.*
- (3) *Ibíd.*
- (4) *Idem*, p. 64.
- (5) *Ibíd.*
- (6) *Ibíd.*
- (7) El Mercado de Valores Mexicano. Análisis y Perspectivas. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1991, p. 32.
- (8) *Idem*, p. 31.
- (9) Villegas H., Eduardo y Rosa Ma. Ortega. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Ed. PAC, S.A., México, 1991, p. 293.
- (10) El Mercado de Valores..., Op. Cit., p. 34.
- (11) Villegas H., Eduardo..., Op. Cit., p. 296.

CAPITULO IV

INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE CAPITALES

El Mercado de Capitales se puede definir como aquel en el que se negocian instrumentos a largo plazo. Tradicionalmente se clasifica en:

- Mercado de Renta Fija.
- Mercado de Renta Variable.

Dicha clasificación atiende al grado de certeza con que se esperan los rendimientos correspondientes a los diferentes instrumentos.

Los instrumentos de renta fija representan en realidad, un crédito colectivo en favor de la emisora. Garantizan un rendimiento constante o flotante y la amortización a valor nominal al término del plazo a que se emitieron. Es decir, proporcionan un rendimiento predeterminado en un plazo preestablecido.

En cambio los instrumentos de renta variable, no garantizan un rendimiento fijo a su tenedor, sino que lo condicionan a los resultados de la emisora.

4.1 Mercado de Renta Fija.

El Mercado de Renta Fija abarca en sí, tanto a instrumentos del Mercado de Dinero, como a otros propios del Mercado de Capitales. En este caso, se analizará a estos últimos, ya que los primeros han sido estudiados con anterioridad.

Los instrumentos del Mercado de Capitales, que se clasifican como de Renta Fija son:

- Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).
- Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial (BONDIS).
- Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S).
- Bonos Bancarios de Desarrollo.
- Bonos de Renovación Urbana (BORES).
- Certificados de Participación Inmobiliarios (CPI'S).
- Obligaciones.

"Durante la década de los ochentas surgen dichos instrumentos, y nacen con el objeto de financiar necesidades específicas, por ejemplo: tanto los Bonos de Indemnización Bancaria como los Bonos de Renovación Urbana, son creados para el pago de indemnizaciones, los primeros a los accionistas bancarios y los segundos, a los dueños de los predios afectados por motivos de utilidad pública." (1)

4.1.1 Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).

Los Bonos Ajustables del Gobierno Federal son títulos de crédito a mediano plazo, denominados en moneda nacional. En éstos se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero.

Devengan intereses a tasa fija durante la vigencia de la emisión. El valor del principal se ajusta periódicamente, por el incremento en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), asegurando así al tenedor del título, el mantenimiento del valor del capital de su inversión durante todo el plazo.

"El 13 de julio de 1989 se dió a conocer este instrumento que proporciona a los inversionistas cobertura contra el riesgo de erosión por la inflación del valor real de sus ahorros. Facilita a las Aseguradoras del país la posibilidad de ofrecer seguros o pensiones cuyo valor real no se deteriore por el transcurso del tiempo. Propiciando el desarrollo de fondos de pensiones y jubilaciones que conserven el valor real en favor de sus beneficiarios y representando una alternativa de inversión idónea para autoasegurar ingresos estables para la época de retiro." (2)

Características:

Valor Nominal: \$100,000.00 o múltiplos.

Valor Ajustable: Durante la vigencia de los títulos el valor se ajustará en cada periodo de interés incrementándose o disminuyéndose la suma correspondiente a su valor en la misma proporción que aumenta o disminuye con el INPC, publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación.

Emisor: Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales.

Régimen Fiscal: Los ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención, incluyendo aquellos por ajustes en el valor de los títulos que obtengan las personas físicas estarán exentas del pago del Impuesto Sobre la Renta; tratándose de personas morales, el régimen aplicable será el señalado en la Ley del ISR.

Garantía/Seguridad/Riesgo: La característica principal del instrumento es ofrecer un alto rendimiento al inversionista, que los proteja de movimientos inflacionarios, es decir, una tasa real fija. La tasa real es fijada por el Banco de México al convocar a subasta, pudiendo modificar los participantes el precio de compra de acuerdo a la subasta.

Plazo: 3 años aproximadamente.

Rendimiento: Los rendimientos de estos Bonos estarán referidos al valor de adquisición de los títulos y a la tasa de interés que estos devenguen. Los intereses se calculan aplicando una tasa fija al valor ajustado que tengan los bonos precisamente en la fecha de pago de los propios intereses.

Liquidación: Los títulos serán pagaderos a su valor ajustado en la Ciudad de México, D.F., en la oficina del Banco de México. Los intereses serán pagaderos por periodos de 13 semanas.

Operaciones: Podrán ser de compra-venta, de reporto o de depósito en administración.

4.1.2 Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable (BONDIS).

Son títulos de crédito nominativos, emitidos para canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial.

"Para emitir este instrumento se buscaron las siguientes características:

a) Encontrar el equilibrio entre el costo y el plazo de los recursos que captaría Nacional Financiera y el rendimiento esperado de sus inversiones en programas de desarrollo del país.

b) Que los títulos se redimieran siguiendo el método de **pagos a valor presente**, a fin de ofrecer a los ahorradores una renta creciente similar al flujo de recursos que se obtiene al financiar las inversiones.

c) Que su rendimiento estuviera ligado a la tasa de CETES a 28 días y al BONDE de un año." (3)

Características:

Valor Nominal: \$100,000.00 y sus múltiplos.

Emisor: Nacional Financiera, S.N.C.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales; nacionales y extranjeras.

Régimen Fiscal: Para personas físicas el ingreso está exento del impuesto, siempre y cuando la enajenación se haga a través de la Bolsa. Para personas morales es acumulable a sus ingresos.

Plazo: 10 años comprendidos en 130 periodos de 28 días.

Rendimiento: Devengan intereses a la tasa anual revisable en cada periodo, igual a la tasa de diferencia que se define posteriormente.

Adicionalmente se pagará un premio, revisable cada 13 periodos y pagadero en la fecha de revisión de dicho premio. La tasa de referencia y el premio serán multiplicados por un factor de 1.5%.

Tasa de Referencia: Será la tasa anual de rendimiento, equivalente a la descuento, de CETES a un mes de plazo, en colocación primaria, emitidos en la fecha de inicio de cada periodo.

Intereses: Serán devengados por periodos vencidos a partir de la fecha de emisión de los Bonos, el último día del periodo que se trate.

Liquidación: 24 horas.

Cotización: En unidades.

Operaciones: Contado y reportos.

4.1.3 Bonos de Indeminización Bancaria (BIB'S).

Los Bonos de Indeminización Bancaria (BIB'S) son títulos de crédito nominativos, emitidos por el Gobierno Federal; en ellos se consigna, la obligación de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada, para el pago a exaccionistas bancarios. Estos bonos se crearon con motivo de la expropiación bancaria decretada en septiembre de 1982, a fin de pagar a los propietarios de los bonos el valor de los bienes que se les expropiaban.

Además se creó un fideicomiso para el pago de dicha indemnización, siendo el fideicomitente la Secretaría de Programación y Presupuesto como representante del Gobierno Federal y como fiduciario el Banco de México. El propósito de este fideicomiso, es precisamente emitir bonos para pagar la indemnización.

"Se emitieron por primera vez en septiembre de 1983 y su monto de emisión incluía, tanto el valor contable de los bancos sujetos de la nacionalización, como los intereses acumulados hasta la fecha de pago de la indemnización correspondiente para cada Banco. Los títulos se emitieron a plazo de diez años con tres años de gracia apartir del 1º de septiembre de 1982. Los intereses se pagan trimestralmente y se calculan con base a la tasa de depósito bancario a tres meses." (4)

El importe operado de Bonos de Indemnización Bancaria tuvo su auge durante 1984, año en el cual se empezaron a vender los activos no crediticios de los Bancos, y que en gran medida fueron adquiridos por los accionistas con los propios Bonos de Indeminización.

Características:

Valor Nominal: \$100.00 o sus múltiplos.

Emisor: Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales; de nacionalidad mexicana o extranjera.

Régimen Fiscal: Para personas físicas se les retiene el 21% sobre los 12 primeros puntos como pago definitivo y las ganancias en compra-venta están exentas. Para personas morales es acumulable.

Plazo: 10 años con 3 de gracia, y plazo de amortización el 31 de agosto de 1992.

Rendimiento: Fijo y pagadero trimestralmente; la tasa de rendimiento se obtiene del promedio aritmético de la tasa bancaria de Certificados de Depósito a 90 días de las 4 semanas anteriores a la fecha del pago del cupón, que se aplica al valor nominal.

Liquidación: 24 horas.

Comisión que cobra la Casa de Bolsa: Es de 1.7% del monto de cada operación de compra-venta.

Negociabilidad: Se inscribieran en el Registro Nacional de Valores y podrán cotizarse en la Bolsa de Valores.

4.1.4 Bonos Bancarios de Desarrollo.

Son títulos de crédito nominativos, emitidos por la Banca de Desarrollo para facilitar su planeación financiera y el cumplimiento de sus programas crediticios.

Actualmente se opera con Bonos de Desarrollo emitidos por:

- Nacional Financiera, S.N.C.
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS).
- Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT).
- Banco Nacional Pesquero y Portuario (BANPESCA).
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aerea y Marina (BANJERCITO).
- Banco Nacional de Crédito Rural (BANRURAL).
- Financiera Nacional Azucarera.

"Se emitieron por primera vez en septiembre de 1985 y en diciembre de 1987, habían sido emitidos por aproximadamente 16,500 millones de pesos en total." (5)

Características:

Valor Nominal: \$10,000.00 o múltiplos.

Emisor: Bancos de Desarrollo.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Régimen Fiscal: Para personas físicas sujetas al 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales. Para personas morales es acumulable a sus ingresos.

Seguridad: Es total ya que están garantizados por el emisor.

Plazo: Su plazo es por un mínimo de 3 años de gracia, y pagan intereses trimestrales calculados sobre la base de CETES o Pagarés Bancarios, la más alta multiplicada por un factor de 1.035 como máximo.

Rendimiento: Son de rendimiento fijo y pagan intereses cada tres meses sobre saldos insolutos. La tasa se revisa cada mes y se determina como el promedio que resulte mayor de CETES, de Pagarés o de Certificados Bancarios a tres meses, más un 3 o 4% adicional.

4.1.5 Bonos de Renovación Urbana (BORES).

Los Bonos de Renovación Urbana, son títulos de crédito nominativos emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de pagar la indemnización a los propietarios de los inmuebles expropiados a raíz del terremoto que debastó a la Ciudad de México en septiembre de 1985.

"Se emitieron por primera vez en octubre de 1985 por un monto de 25,000 millones de pesos." (6)

Características:

Valor Nominal: \$100.00 o sus múltiplos.

Emisor: Gobierno Federal.

Adquirientes: Personas Físicas con derecho a la indemnización por la expropiación decretada el 11 de octubre de 1985. Y personas físicas y morales en la Bolsa Mexicana de Valores.

Régimen Fiscal: Para personas físicas exentas del pago del Impuesto Sobre la Renta en operaciones vía Bolsa, así como de los rendimientos, para personas morales será acumulable.

Garantía/Seguridad/Riesgo: No tienen riesgo alguno ya que está garantizado por la Tesorería del Departamento del Distrito Federal.

Plazo: 10 años con 3 de gracia, a partir del 12 de octubre de 1985 y con plazo de amortización el 12 de octubre de 1995.

Rendimiento: Es fijo y se calcula de la tasa promedio de las últimas 4 semanas anteriores a su vencimiento de los depósitos bancarios a 90 días.

Liquidación: 24 horas.

Comisión de la Casa de Bolsa: Es de 1.7% del monto de cada operación de compra-venta.

4.1.6 Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI'S).

Los Certificados de Participación Inmobiliaria, son títulos nominativos de crédito a largo plazo que dan derecho a una parte alícuota de la titulación de los bienes inmuebles dados en garantía. Emitidos por el departamento fiduciario de una Sociedad Nacional de Crédito con cargo a un fideicomiso irrevocable que con ese propósito constituirá la empresa emisora.

El propósito de estos instrumentos es permitir a las organizaciones obtener financiamiento a través de la Bolsa de Valores, otorgando como garantía determinados inmuebles de los que sean propietarios.

"Una Sociedad Nacional de Crédito se constituye como fiduciaria y emite los CPI'S de un fideicomiso creado por la fideicomitente (Arrendadora o Constructora, que es la empresa emisora); a solicitud de la fideicomitente, la Casa de Bolsa realiza la oferta pública de los títulos y funge como representante legal de los tenedores, integrando el importe de la oferta pública al fideicomitente." (7)

El objetivo primordial de los Certificados es el representar una fuente de financiamiento a largo plazo, que permita al emisor utilizar sus bienes inmuebles como garantía del crédito.

"Se emitieron por primera vez en 1987 por un monto de 23.8 millones de pesos." (8)

Características:

Valor Nominal: \$10,000.00

Emisor: Empresas inscritas en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y Bolsa Mexicana de Valores.

Adquirientes: Personas Físicas y Morales de nacionalidad mexicana o extranjera, Instituciones de Seguros y Fianzas, Almacenes Generales de Depósito, Arrendadoras Financieras y Uniones de Crédito, Fondos de Pensiones, Jubilaciones y Primas de Antigüedad, Sociedades de Inversión.

Régimen Fiscal: Para las personas físicas las ganancias del capital son exentas, sobre los intereses al 21% sobre los 12 primeros puntos como retención y pago definitivo. Para personas morales es acumulable.

Garantía: Como los Certificados están garantizados con el inmueble fideicomitido no existe el riesgo de perder el capital invertido.

Plazo: Para su amortización es de 3 años, y a un valor calculado como el 80% del valor del inmueble.

Rendimiento: Mínimo garantizado que se calcula sobre el valor nominal de la emisión pagadera trimestralmente y además un rendimiento que consiste en la plusvalía del bien inmueble materia de emisión, o por la diferencia entre los valores de compra y venta en el mercado secundario. La cantidad que se paga trimestralmente es variable y se determina tomando en cuenta la tasa más alta de las vigentes para CETES, CEDES o Aceptaciones Bancarias, más una sobretasa. A dicho resultado se le deduce la tasa de inflación del ramo de la construcción por el mismo periodo. La tasa mayor entre la así obtenida y la mínima garantizada, será la aplicable para el pago de los rendimientos.

Comisión: Se colocan mediante oferta pública cobrando el 0.25% de comisión en cada operación de compra y venta.

Monto de las Emisiones: El monto nominal será fijado mediante dictámen que formule, previo peritaje que practique de los bienes fideicomitados materia de esa emisión en el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos.

4.1.7 Obligaciones.

Las obligaciones, son títulos de crédito a largo plazo emitidos por una Sociedad Anónima, que representa la participación individual de sus tenedores, en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.

Las obligaciones son instrumentos que utilizan las empresas para obtener financiamiento a largo plazo, por lo general de 3 a 15 años, y que en ciertos casos se encuentran garantizadas de diferentes formas, dependiendo del tipo de obligación de que se trate.

Las *características* fundamentales y comunes de las obligaciones son:

Valor Nominal: La emisora expide títulos que comprenden una o varias obligaciones de cada serie, con valor nominal de \$100 (o sus múltiplos).

Los títulos de cada emisión serán iguales, tendrán el mismo valor nominal y los mismos derechos.

"En cada título debe aparecer:

1. Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista.
2. La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad.
3. El importe de la emisión, especificando el número y el valor nominal de las obligaciones emitidas.
4. Tipo de interés pactado.
5. El término señalado para el pago de intereses, plazo, condiciones y forma en que han de ser amortizados.
6. Lugar de pago.

7. Especificación y en su caso las garantías que se constituyen para la emisión.

8. Importe del activo, pasivo y capital social pagado de la emisora, según el balance formulado para efectuar la emisión.

9. Lugar y fecha de emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio.

10. Firma autógrafa de los administradores de la sociedad y del representante común." (9)

Emisor: Empresas, S.A.

Adquirientes: Podrán adquirir obligaciones, las personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; Instituciones de Seguros y Fianzas, hasta el 5% de la emisión; Fondos de Pensión y Primas de Antigüedad, hasta el 5% de la emisión; Almacenes Generales de Depósito; Sociedades de Inversión; Arrendadoras Financieras y Uniones de Crédito, a menos que el acta de emisión especifique lo contrario.

Monto: El monto máximo a emitir es el del capital contable de la sociedad emisora. El monto a emitir se divide en series de igual valor, numeradas en forma progresiva, las que serán amortizadas de acuerdo con los plazos acordados.

Plazo: Generalmente, el plazo varía de 3 a 15 años a partir de la fecha de emisión, y pueden amortizarse parcial o totalmente antes del vencimiento de la emisión. Se puede incluir un periodo de gracia para la amortización del capital.

Cupones: Los títulos objeto de emisión pueden amparar una o varias obligaciones y lleva adheridos cupones que se desprenden del título y que se entregan a la sociedad emisora contra el pago de intereses que éstas devengan.

Rendimiento: Conforme a la estructura financiera de la emisora, se establece generalmente una sobretasa (en puntos o porcentaje) sobre el mayor de los rendimientos netos ofrecidos por los Certificados de Depósito Bancarios, CETES, Aceptaciones Bancarias, o BONDES, capitalizadas o equivalentes al plazo de los pagos de interés de la emisión (mensual o trimestral).

Intereses: Los intereses se causan a partir de la fecha de emisión, y usualmente se pagan mensual o trimestralmente. Las tasas se revisan periódicamente con objeto de mantener un rendimiento adecuado al mercado. Para la determinación del pago de la tasa trimestral (en su caso), se promediarán las tasas de interés bruto de los meses que componen el periodo a pagar.

Amortizaciones: La amortización total de la emisión se efectúa mediante uno o varios pagos consecutivos. Los pagos pueden ser trimestrales, semestrales, anuales o de otra periodicidad, cubriendo cada pago el total de una serie. Se podrá establecer un calendario de amortizaciones parciales, sobre el que la empresa suele reservarse el derecho de anticipar pagos. La reducción de los títulos se hace por medio de amortizaciones determinadas y programadas desde el inicio de la emisión. Su amortización puede ser también, mediante sorteo anticipado o previamente programado.

Liquidación: La liquidación se hará 48 horas hábiles después de realizada la operación.

Comisión: La comisión que pagarán los inversionistas por las operaciones que se realicen en el Mercado de Valores, será del 0.25% tanto como para la compra como para la venta. Esta comisión se aplica sobre el importe total de la operación.

4.1.7.1 Tipos de Obligaciones.

Las Obligaciones se pueden clasificar:

a) Con base en la garantía:

- Quirografarias.
- Hipotecarias.
- Prendarias.
- Fiduciarias.

b) Con base en el tipo de flujo:

1) Flujo de disposiciones de recursos:

- De disposición única.
- Múltiples.

2) Flujo de amortización e intereses:

- Con rendimientos capitalizables.
- Indizadas.

c) Otras clasificaciones:

- Convertibles.
- Subordinadas.

Clasificación con base en el tipo de garantía:

Quirografarias

Son aquellas que no tienen una garantía en específico y que están respaldadas por la buena imagen de la sociedad emisora y por la solvencia económica de la misma. La simple firma del emisor hace que la empresa responda con todos sus bienes.

Los tenedores están en la misma categoría que todos los acreedores y la emisora no les concede ningún privilegio específico. Puede existir, sin embargo, un fiador solidario con la emisora.

Hipotecarias

Son aquellas que están garantizadas por una hipoteca establecida sobre los bienes inmuebles de la sociedad emisora, que puede incluir edificios, maquinaria, equipo y activos fijos de la misma o de otra persona física o moral.

Para el inversionista, el hecho de que esten respaldadas por una hipoteca, representa una garantía.

Es necesario, que en el acta de emisión se especifique a detalle todos los bienes dados en garantía.

Prendarias

Son aquellas que se garantizan por diversos bienes muebles tales como maquinaria, vehículos, equipo, inventarios, etc.

Fiduciarias

Son aquellas que están garantizadas mediante la constitución de un fideicomiso que cuenta con recursos suficientes para la liquidación del crédito documentado y que bien puede incluir la instrucción explícita de paga del adeudo.

Clasificación con base en el tipo de flujo:

De disposición única

Son aquellas cuyo monto total de la emisión se realiza a través de una sola colocación.

Múltiples

Las obligaciones múltiples entran en un esquema de financiamiento a largo plazo basado en el de las obligaciones con pagos tradicionales y que se caracterizan por la alternativa de realizar colocaciones múltiples de fondos de acuerdo a un calendario de

disposiciones sucesivas determinando previamente que se apega a los lineamientos dictados por las autoridades financieras.

Con rendimiento capitalizable

Este tipo de obligación tiene la característica de convertir en capital parte de los intereses. Estas pueden adaptarse muy bien a los flujos esperados por la empresa emisora, de manera que de antemano se prevea el financiamiento de recursos adicionales durante los primeros años del proyecto, al tiempo que al inversionista le pueden garantizar la reinversión automática de los intereses devengados con una alta tasa de rendimiento.

Indizadas

Son aquellas que tienen la característica de pagar sobre el principal una tasa de interés que esta referida a un índice o factor, el cual puede ser alguna tasa líder del mercado, o la mayor de un grupo de tasas de referencia y que además puede incluir un diferencial o **spread** en adición a la tasa de referencia. Una característica de este tipo de obligaciones es que la indización va en relación a alguna divisa o índice.

Otras clasificaciones:

Convertibles

Otorgan la facultad de ser canjeadas en acciones de la propia emisora, según se haya estipulado en el acta de emisión. Con este tipo de títulos la empresa no se descapitaliza, pues su pasivo se convierte en capital. Eventualmente y bajo ciertas condiciones, la conversión puede ser forzosa.

"Las Sociedades Anónimas que pretenden emitir obligaciones convertibles en acciones se sujetarán a los siguientes requisitos:

- Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en Tesorería acciones por el importe que requiera la conversión.

- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones y donde deba ejercitarse el derecho de conversión.
- Las obligaciones convertibles no podrán colocarse bajo par.
- La conversión de obligaciones en acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas, dentro del plazo que señala el plazo de emisión.
- Durante la vigencia de la emisión de obligaciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los acuerdos de los obligacionistas derivados de las bases establecidas por la conversión." (10)

Obligacione subordinadas

La subordinación consiste en que el crédito, en caso de liquidación de emisora, se pagará a prorrata después de haberse cubierto las deudas restantes de la institución. Un caso específico serían las obligaciones subordinadas convertibles.

4.2 Mercado de Renta Variable.

El Mercado de Renta Variable comprende a las acciones y su desarrollo se mide a través del índice de la Bolsa Mexicana de Valores. Dicho índice está elaborado actualmente con base en el desempeño de las 30 acciones más representativas del mercado, conforme a los siguientes criterios:

- Mayor número de días operados.
- Mayor número de operaciones.
- Mayor razón monto operado sobre monto inscrito.
- Mayor varianza en el precio de un movimiento a otro.

Los clásicos valores de Renta Variable son las acciones clasificadas en:

- Comunes.
- Preferentes.
- Amortizables.
- Nominativas.

4.2.1 Acciones.

A continuación se procede a analizar uno de los temas de mayor trascendencia y amplitud, debido a que su manejo es muy diversificado y complejo. Además son los únicos valores considerados de Renta Variable en el Mercado Bursátil, lo cual los hace los más riesgosos del mercado. Al mismo tiempo, son los valores que pueden producir más ganancias o más pérdidas a los inversionistas, esto hace que sean los más atractivos o los menos deseables.

A pesar de que se piensa que su rendimiento es a largo plazo, no es así, ya que si un inversionista sí así lo desea, en cualquier momento puede colocar sus acciones a la venta. Y si existe algún interesado en ellas, obtiene su inversión de inmediato y su rendimiento respectivo.

Una acción "es un título cuyo valor representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una Sociedad Anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos del socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa." (11)

Una acción es, un documento que representa una parte alícuota del capital contable de una Sociedad Anónima.

En el mercado existen varios tipos de acciones, las cuales se mencionarán a continuación:

Acciones Comunes u Ordinarias

Son las que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a todos sus tenedores. Estos tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas y también igualdad de derechos para percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

Acciones Preferentes

Se denomina así a las acciones que garantizan un rendimiento anual mínimo, en caso de liquidación de la empresa siempre tienen preferencia sobre otros tipos de acciones, que existen en circulación en ese momento, no tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias a las que se convoque para tratar asuntos como prórroga de la duración, disolución de la sociedad y otros. Antes de asegurar pago de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir un pago a las preferentes del 5% mínimo.

Acciones Amortizables

Son las acciones que la empresa pagará a su valor nominal o arriba de éste, en pagos únicos o parciales. Se llevarán a efecto las amortizaciones con las utilidades liquidadas de las que se pueda disponer para el pago de dividendos. En el caso de que el contrato social lo prevenga, se podrá expedir a favor de los socios cuyas partes sociales se ubiesen amortizado certificado de goce. Son las que se utilizan para la reducción del capital social mediante:

- La amortización será decretada por la asamblea.
- Sólo podrán amortizarse acciones íntegramente pagadas.
- La adquisición de acciones para la amortización se hará en la Bolsa. En caso contrario se haría por sorteo de títulos ante notario.

Acciones Nominativas

Son acciones nominativas, las que se expiden a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto del documento (Art. 23 de Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito). En México todas las acciones son nominativas.

Certificado Provisional

Es el documento título valor que ampara la posesión de un determinado número de acciones a favor de un accionista, temporalmente mientras son expedidos los títulos definitivos o acciones, confieren los mismos derechos y obligaciones para el poseedor de la acción.

Cupones

Los títulos de las acciones, llevarán adheridos cupones que se desprenden del título y se entregarán a la sociedad contra el pago de dividendos o intereses.

Características:

Valor Nominal: Variable según la empresa. Se encuentra dividido el capital social entre el número de acciones existentes. También existen acciones sin expresión del valor nominal, de hecho este caso es cada vez más frecuente.

Emisor: Instituciones de Seguros y Fianzas, Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios.

Garantía/Seguridad/Riesgo: Como las acciones representan una parte alícuota del capital social de una empresa, no tienen garantía.

Plazo: No cabe hablar de plazo de acciones, ya que su existencia depende de la existencia de la misma empresa cuyo capital representan. La tenencia por parte de los inversionistas depende de que decidan conservarlas o venderlas.

Rendimiento: Variable y depende principalmente de dos factores; los dividendos que otorgue, ya sea en efectivo o en acciones, que a su vez depende de decisiones de la asamblea general de accionistas.

En segundo lugar, de las ganancias o pérdidas que se produzcan por altas y bajas respectivamente, en su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores, al comprar a un precio y vender a otro más alto o más bajo.

Liquidación: 48 horas.

Líquidez: Depende de la empresa específica cuyo capital representa las acciones. En el mercado accionario la liquidez depende básicamente de su bursátilidad, y por ésta se entiende que tan activamente se negocia en la Bolsa Mexicana de Valores, tanto en términos de frecuencia de las operaciones como de su importe. En términos generales, las acciones que forman parte del índice de precios y cotizaciones gozan de buena bursátilidad. Determinar la bursátilidad de las que no están incluidas en el índice requiere de un análisis, caso por caso, de la frecuencia e importe con que se negocian. Las acciones con alta bursátilidad pueden venderse o comprarse en cualquier momento, en cambio, las que no son bursátiles quizá no encuentren ningún cliente cuando se quiera llevar a cabo la operación, lo cual significa una seria limitación sobre su liquidez y su serio peligro de pérdidas.

Comisión a la Casa de Bolsa: 1.7% o menos, dependiendo de la Casa de Bolsa, tanto a la compra como a la venta.

Operaciones: Compra-venta al contado y ventas en corto.

4.2.1.1 Valor de una Acción.

Con respecto al valor de una acción se habla de cuatro tipos:

Valor Nominal

Es el que aparece escrito en el título.

Valor Teórico

Es el que se determina dividiendo el capital social (el capital expresamente invertido como tal en la sociedad), entre el número de acciones en la que se decide dividir ese capital.

Valor en Libros o Valor Contable

Es el valor que teóricamente tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y se calcula dividiendo el capital contable entre el número de acciones.

Valor de Mercado de una Acción

Es el precio en que se cotiza una acción en un momento dado en la Bolsa Mexicana de Valores.

El precio de las acciones que se negocian en el Mercado Bursátil está determinado por el valor presente descontado del flujo de efectivo que las empresas emisoras puedan generar para sus propietarios. Por esto el valor de las acciones se verá afectado tanto por el comportamiento de las utilidades de las empresas como por la tasa de interés real.

La determinación del precio de las acciones depende en forma fundamental del diferencial entre la tasa de interés y el costo del capital.

Un aumento en la actividad económica provoca una mayor utilización de la capacidad instalada y tiende a aumentar el rendimiento promedio de los bienes de capital existentes e incentiva nuevas inversiones.

En un mercado accionario eficiente, el precio de las acciones utiliza la información proveniente del proceso de inversión. En particular, si se espera que el nivel de actividad económica aumente y por ello se incremente la formación de capital, el precio de las acciones (en términos reales) tenderá a subir.

La proposición básica de estas consideraciones teóricas es que el precio de las acciones reacciona ante los cambios esperados en la actividad económica futura.

Esto no implica que el rendimiento de las acciones sea la causa de los cambios en los niveles de producción y empleo en el futuro.

Dentro del valor de una acción se producen varios fenómenos y son los siguientes:

Canje de Acciones o Split Normal o División de Acciones

Se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social. Esta operación resulta en la disminución del valor nominal de las acciones, ya que reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de aquellas.

Canje de Acciones o Split Inverso

Se produce cuando en vez de aumentar, se reduce el número de acciones, con los consecuentes efectos contrarios. Los tenedores de acciones ejercen los derechos que de ellos se derivan (dividiendos, suscripciones nuevas) mediante cupones que llevan adheridos los títulos.

Alrededor de la fecha en que se pueden hacer efectivos los derechos decretados, es necesario considerar el precio de la acción, tanto antes como después de ejercerlos.

Ajustes a los Precios

Se habla de ajustes a los precios de las acciones cuando ocurren cambios en su precio de mercado o en su valor nominal o contable, que se producen por diversos factores:

Ajustes en los precios por toma de utilidades

Según se supone, se debe a que muchos de los que poseían las acciones durante el periodo de alza decidieron venderlas para realizar o tomar las utilidades ya logradas.

Ajustes por sucesos específicos

En ocasiones se dice que los precios se ajustan, es decir, suben o bajan como respuesta a ciertos hechos consumados o que se anticipan.

Ajustes Técnicos en los Precios

Se denominan técnicos a los ajustes que se producen al ejercer los derechos económicos que otorgan las empresas y pueden ser:

- Dividendo en efectivo.
- Dividendo en acciones.
- Suscripción de acciones nuevas.
- Canje de acciones.

NOTAS

(1) El Mercado de Valores Mexicano. Análisis y Perspectivas, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1991, p. 39.

(2) Idem, p. 37.

(3) Villegas H., Eduardo y Rosa Ma. Ortega. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Ed. PAC, S.A., México, 1991, pp. 302-303.

(4) El Mercado de Valores..., Op. Cit., pp. 39-40.

(5) Idem, p. 41.

(6) Idem, p. 40.

(7) Villegas H., Eduardo, Op. Cit., p. 304.

(8) El Mercado de Valores..., Op. Cit., p. 43.

(9) Folleto Técnico No. 6, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, p. 2.

(10) Idem, pp. 9-10.

(11) Manual de Prácticas Bursátiles, Casa de Bolsa INVERLAT, México, p. 7.

CAPITULO V

COMPORTAMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL PERIODO ESTUDIADO

Para la elaboración de la presente investigación, se acudió al Centro Bursátil con el fin de recabar información veraz y oportuna acerca de los instrumentos de inversión más representativos que operan en el Mercado Bursátil.

En el Centro Bursátil se concentran instituciones tales como: el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC), la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB), el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL); las cuales se relacionan directamente con el Mercado Bursátil y representaron en su momento las fuentes de información.

La información requerida se basó fundamentalmente en: entrevistas, manuales, folletos, material bibliográfico, etc.

Debido a que el Mercado de Valores está conformado por el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales y que a su vez éstos contienen diversos instrumentos, se seleccionó una muestra com-

puesta por los valores más representativos, por su volumen de financiamiento, así como por su operatividad, que en determinado momento cumplió con un objetivo financiero determinado.

De el Mercado de Valores fueron seleccionados los siguientes instrumentos:

- Aceptaciones Bancarias.
- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).
- Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.
- Papel Comercial.
- Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS).
- Obligaciones.
- Acciones.

Con respecto a las obligaciones no existe la información ordenada que se requiere para este tipo de estudio que es el de la tendencia de las colocaciones primarias.

En relación a las Acciones la información que se obtuvo fue exclusivamente del movimiento de captación anual. No fue posible tener tasas promedio de rendimiento, debido a la enorme dispersión de las tasas individuales.

Tampoco se encontró información suficiente con respecto a los siguientes instrumentos: Bonos de Prenda, Bonos Bancarios para el Desarrollo Industrial, Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S), Bonos Bancarios de Desarrollo, Bonos de Renovación Urbana (BORES) y Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI'S).

Después de analizar en forma global la tendencia del Mercado, se pudo observar una dirección a la alza, con excepción de los CETES que se mantienen estables, de las Aceptaciones Bancarias

y de los Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento que presentan una tendencia a la baja.

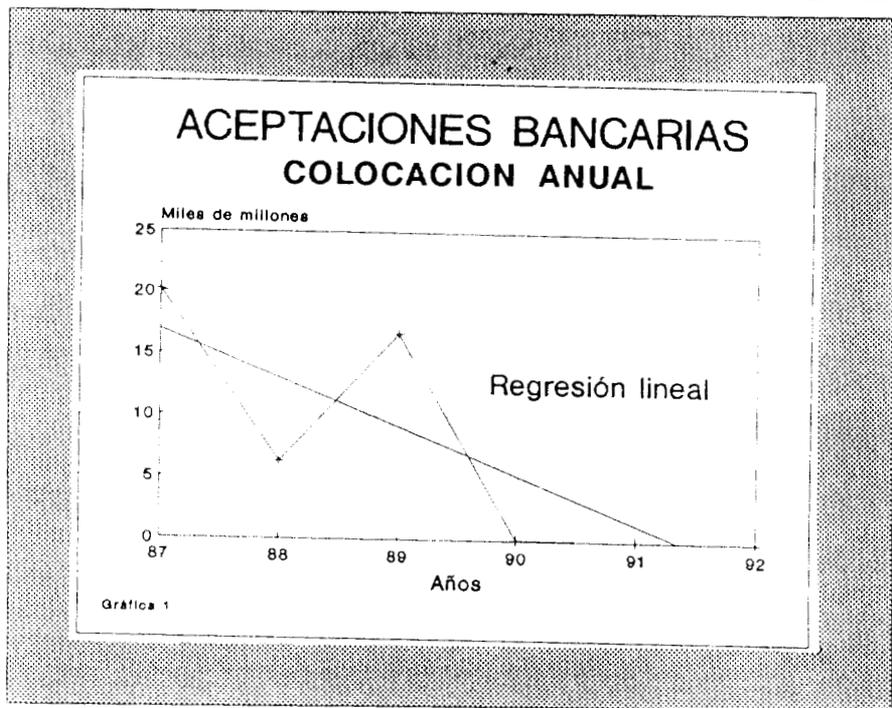
Conviene aclarar que no se hizo un estudio causal que determinara el porqué de las alzas y bajas de los instrumentos, por ser de exclusivo interés para los inversionistas. Sin embargo, sí se estudio la influencia de las tasas de rendimiento como causa hipotética del movimiento de la captación.

A continuación se hace un estudio para cada uno de los instrumentos antes mencionados en cuanto a su tendencia en el tiempo y a la correlación con su rendimiento anual.

5.1 Aceptaciones Bancarias.

INFORMACION:

Miles de millones de pesos		
Año	Colocación	Rendimiento
1987	20,107	122.86
1988	6,319	69.96
1989	16,587	43.27
1990	72	28.61
1991	3	20.90
1992	3	17.07



ANALISIS ESTADISTICO:

-----Multiple Regression Results-----
 Date: 07-31-1992
 Time: 18:45:36
 Data Base Name: A1
 Description:
 ACEPTACIONES BANCARIAS

Multiple Regression Report

Report for Variable 2 Captacion

Column	Parameter Estimate	Standard Error	t-value (b=0)	Prob. b=0	Sequential R-Squared	Simple R-Squared
Constant	-1835.576					
Col(1)	178.5626	67.86602	2.63	0.058	0.6338	0.6338

Analysis of Variance Report

Dependent Variable 2 Captacion

Source	df	Sums of Squares (Sequential)	Mean Square	F-Ratio	Prob>F
Constant	1	3.094724E+08	3.094724E+08		
Model	1	2.597797E+08	2.597797E+08	6.92	0.058
Error	4	1.501029E+08	3.752573E+07		
Total	5	4.098826E+08	8.197652E+07		

Root Mean Square Error	6125.825
Mean of Dependent Variable	7181.834
Coefficient of Variation	.8529611
R Squared	0.6338
Adjusted R Squared	0.5422
Durbin - Watson Statistic	2.965727

Individual Regressor Report

Dependent Variable	2	Captacion
Independent Variable	1	Rendimiento
Weight Variable	0	
Parameter Estimate	178.5625652040503	
Std. Parameter Estimate	.7961096	
Standard Error	67.86602	Variance of Parameter
T for Parameter = 0	2.631104	Prob > t
		4605.797
		5.811888E-02
Simple Correlation	0.7961	Simple R Squared
Partial Correlation	0.7961	Partial R Squared
		Sequential R Squared
		Overall R Squared
		0.6338
		0.6338
		0.6338
		0.6338
Sequential Sum Squares	2.597797E+08	Model Sum of Squares
Last Sum Squares	2.597797E+08	Total Sum of Squares
		2.597797E+08
		4.098826E+08
Mean	50.5	R Squared with other Xs
Standard Deviation	40.36707	Variance Inflation
Diagonal of Inverse	1.22737E-04	1

INTERPRETACION:

La gráfica indica una disminución anual de 3,885 (miles de millones de pesos) en su colocación; se visualiza que para el año 1992 no existe demanda y se comprueba con la información de los indicadores bursátiles, la demanda hasta junio de éste año es de aproximadamente 0.250 (miles de millones de pesos) mensuales. El pronóstico por lo tanto, es que tiende a desaparecer este instrumento.

En el análisis estadístico se encuentra que por cada punto de incremento en la tasa de rendimiento el volumen de captación se incrementa en 178.56 (miles de millones de pesos).

En este mismo análisis de varianza se encuentra una estadística de prueba igual a 6.92 que es menor que 10.13 marcado por la distribución de fisher como límite de aceptación, por lo que se acepta la hipótesis nula indicando que la tasa de rendimiento y el volumen de captación se parecen, lo que puede interpretarse como una dependencia que existe entre las dos.

Con respecto a la correlación con su rendimiento, se encontro que el 63.38% de la causa se debe a las variaciones de su rendimiento y el resto, o sea, el 36.62% se debe a causas desconocidas o debidas al azar.

La bondad de ajuste del modelo de regresión lineal es de 79.61%.

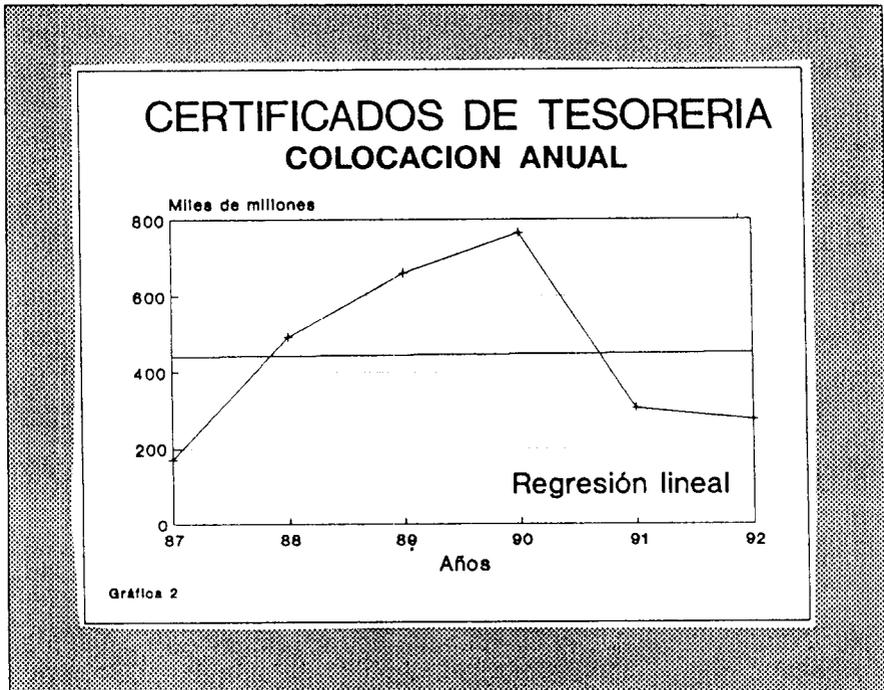
La media del volumen de captación es de 7,181.8 (miles de millones de pesos) con una desviación estándar de 6,126, lo que da un coeficiente de variación del 85.30%.

La media de la tasa de rendimiento es de 50.5 con una desviación estándar de 40.4, lo que da un coeficiente de variación del 80%.

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

INFORMACION:

Miles de millones de pesos		
Año	Colocación	Rendimiento
1987	170,886	102.89
1988	492,116	70.00
1989	659,061	43.99
1990	765,000	34.81
1991	304,880	19.26
1992	275,814	13.89



ANALISIS ESTADISTICO:

```

-----Multiple Regression Results-----
Date: 07-31-1992
Time: 18:52:17
Data Base Name: C2
Description:
CERTIFICADOS DE TESORERIA
    
```

Multiple Regression Report

Report for Variable 2 CAPTACION

Column	Parameter Estimate	Standard Error	t-value (b=0)	Prob. b=0	Sequential R-Squared	Simple R-Squared
Constant	521778.9					
Col: 11	-1624.269	3372.389	-0.48	0.655	0.0548	0.0548

Analysis of Variance Report

Dependent Variable 2 CAPTACION

Source	df	Sums of Squares (Sequential)	Mean Square	F-Ratio	Prob.
Constant	1	1.186155E+12	1.186155E+12		
Model	1	1.501033E+10	1.501033E+10	0.23	0.564
Error	4	2.588269E+11	6.470672E+10		
Total	5	2.738372E+11	5.476744E+10		

Root Mean Square Error: 254375.1
 Mean of Dependent Variable: 444626.2
 Coefficient of Variation: 5721101

R Squared: 0.0548
 Adjusted R Squared: 0.0000

Durbin - Watson Statistic: 1.287357

Individual Regressor Report

Dependent Variable	2	CAPTACION
Independent Variable	1	RENDIMIENTO
Weight Variable	0	
Parameter Estimate	-1624.269180068547	
Std. Parameter Estimate	3372.389	
Standard Error	3372.389	Variance of Parameter
T for Parameter = 0	-0.4816376	Prob > t
Simple Correlation	-0.2341	1.137301E+07
Partial Correlation	-0.2341	6552284
		Simple R Squared
		Partial R Squared
		Sequential R Squared
		Overall R Squared
		0.0548
		0.0548
		0.0548
		0.0548
Sequential Sum Squares	1.501033E+10	Model Sum of Squares
Last Sum Squares	1.501033E+10	Total Sum of Squares
		1.501033E+10
		2.738372E+11
Mean	47.5	R Squared with other Xs
Standard Deviation	33.73277	0.0000
Diagonal of Inverse	1.757624E-04	Variance Inflation
		1

INTERPRETACION:

La gráfica muestra una tendencia estable, equivalente a un incremento ligero de 1,968 (miles de millones de pesos) por año en su colocación. Para 1992 se hizo un pronóstico de 275,814 (miles de millones de pesos), con la información obtenida en los indicadores bursátiles de la colocación mensual hasta el mes de junio de este año.

Con respecto al análisis de correlación se encontró un decremento de 1,624 (miles de millones de pesos) de colocación, por cada uno por ciento de incremento en su tasa de interés.

En este mismo análisis se encontró que las dos variables se parecen en sus movimientos de altas y bajas, debido a que el valor de prueba es de 0.23 que resulta ser menor que la base de rechazo indicada en la tabla de fisher, de 10.13 para el 95% de confianza.

En el reporte individual se encuentra que el modelo de regresión lineal se ajusta únicamente en el 23.41% y que el porcentaje de influencia que ejerce la tasa de rendimiento sobre el volumen de captación es del 5.48%. El complemento de esta influencia que es del 94.52% esta en otras causas no conocidas, pero probablemente pudieran ser políticas de tipo fiscal.

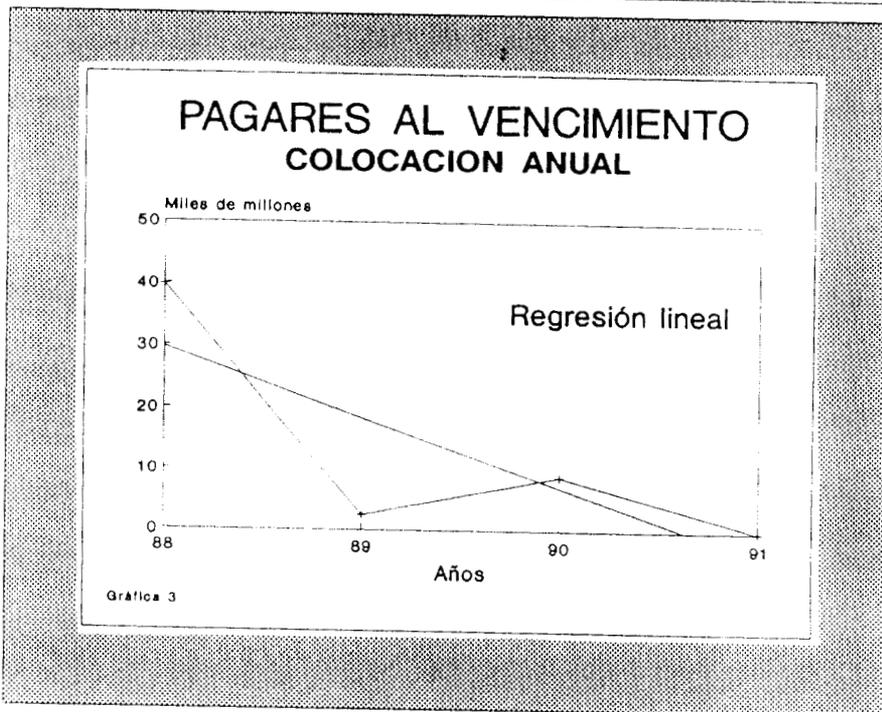
La media de la captación es de 444,626.2, su desviación estándar de 254,375.1 y su coeficiente de variación del 57.21%.

La media de la tasa de rendimiento es de 47.5, la desviación estándar de 33.73 y su coeficiente de variación de 71.01%.

5.3 Pagares con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

INFORMACION:

Miles de millones de pesos		
Año	Colocación	Rendimiento
1987	-----	-----
1988	39,814	45.02
1989	2,426	36.63
1990	8,867	42.02
1991	1	24.88
1992	-----	-----



ANALISIS ESTADISTICO:

-----Multiple Regression Results-----
 Date: 07-31-1992
 Time: 18:57:00
 Data Base Name: C3
 Description:
 PAGARES AL VENCIMIENTO

Multiple Regression Report

Report for Variable 2 CAPTACION

Column	Parameter Estimate	Standard Error	t-value (b=0)	Prob. b=0	Sequential R-Squared	Simple R-Squared
Constant	-43248.34					
Col(1)	1504.049	1026.106	1.47	0.280	0.5179	0.5179

Analysis of Variance Report

Dependent Variable 2 CAPTACION

Source	df	Sums of Squares (Sequential)	Mean Square	F-Ratio	Prob>F
Constant	1	6.530581E+08	6.530581E+08		
Model	1	5.265188E+08	5.265188E+08	2.15	0.169
Error	2	4.901224E+08	2.450612E+08		
Total	3	1.016641E+09	3.388804E+08		

Root Mean Square Error	15654.43
Mean of Dependent Variable	12777.5
Coefficient of Variation	1.225156
R Squared	0.5179
Adjusted R Squared	0.2769
Durbin - Watson Statistic	1.883173

Individual Regressor Report

Dependent Variable	2	CAPTACION
Independent Variable	1	RENDIMIENTO
Weight Variable	0	
Parameter Estimate	1504.049409237379	
Std. Parameter Estimate	.7196529	
Standard Error	1026.106	Variance of Parameter
T for Parameter = 0	1.465783	Prob > t
Simple Correlation	0.7197	Simple R Squared
Partial Correlation	0.7197	Partial R Squared
		Sequential R Squared
		Overall R Squared
Sequential Sum Squares	5.265188E+08	Model Sum of Squares
Last Sum Squares	5.265188E+08	Total Sum of Squares
Mean	37.25	R Squared with other Xs
Standard Deviation	8.808141	Variance Inflation
Diagonal of Inverse	4.296456E-03	

INTERPRETACION:

La gráfica presenta una dirección fuertemente descendente, con tendencia a desaparecer antes de terminar 1991, confirmado con la información que aparece en los indicadores bursátiles, que ya no proporcionan datos en 1992.

La disminución anual es de 11,299 (miles de millones de pesos).

En el análisis estadístico se encuentra que hay un incremento de 1,504 (miles de millones de pesos) en la captación por cada uno por ciento que se aumenta en la tasa de rendimiento.

En este mismo análisis se encontró que las variaciones de ambos fenómenos se parecen, debido a que la estadística de prueba de 2.15 es menor que la base de 10.13 marcada como límite de aceptación por Fisher, para el 95% de confianza.

En el reporte individual aparece una bondad de ajuste del modelo de regresión lineal de 71.97% y el 51.79% de influencia causal.

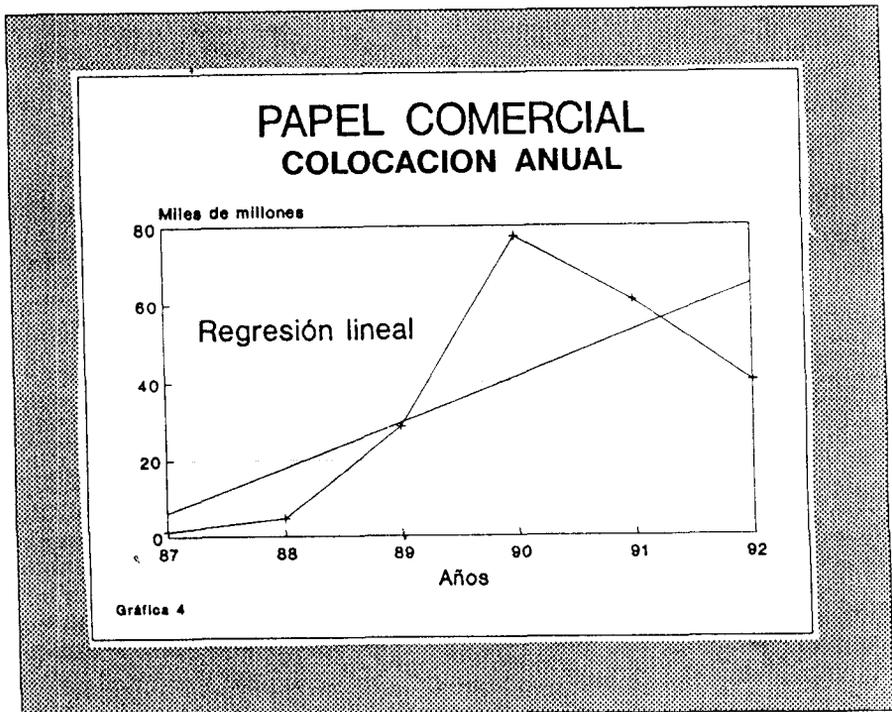
La media del volumen de captación es de 12,777.5, la desviación estándar de 15,654.4 y el coeficiente de variación de 122.5%.

La media de la tasa es del 37.25, la desviación estándar de 8.81 y el coeficiente de variación de 23.65%.

5.4 Papel Comercial.

INFORMACION:

Miles de millones de pesos		
Año	Colocación	Rendimiento
1987	1,360	98.11
1988	4,598	72.47
1989	28,668	42.36
1990	77,399	30.54
1991	60,787	22.20
1992	53,162	19.52



ANALISIS ESTADISTICO:

-----Multiple Regression Results-----
 Date: 07-31-1992
 Time: 19:01:35
 Data Base Name: C4
 Description:
 PAPEL COMERCIAL

Multiple Regression Report

Report for Variable 2 CAPTACION

Column	Parameter Estimate	Standard Error	t-value (b=0)	Prob. b=0	Sequential R-Squared	Simple R-Squared
Constant	79355.7					
Col(1)	-877.7549	238.101	-3.69	0.021	0.7726	0.7726

Analysis of Variance Report

Dependent Variable 2 CAPTACION

Source	df	Sums of Squares (Sequential)	Mean Square	F-Ratio	Prob>F
Constant	1	8.510708E+09	8.510708E+09		
Model	1	3.74402E+09	3.74402E+09	13.59	0.022
Error	4	1.10198E+09	2.754951E+08		
Total	5	4.846E+09	9.692E+08		

Root Mean Square Error 16598.04
 Mean of Dependent Variable 37662.33
 Coefficient of Variation .4407068

R Squared 0.7726
 Adjusted R Squared 0.7157

Durbin - Watson Statistic 2.361354

Individual Regressor Report

Dependent Variable	2	CAPTACION
Independent Variable	1	RENDIMIENTO
Weight Variable	0	
Parameter Estimate	-877.7549130568989	
Std. Parameter Estimate	-.8789766	
Standard Error	238.101	Variance of Parameter 56692.07
T for Parameter = 0	-3.686482	Prob > t 2.108165E-02

Simple Correlation	-0.8790	Simple R Squared	0.7726
Partial Correlation	-0.8790	Partial R Squared	0.7726
		Sequential R Squared	0.7726
		Overall R Squared	0.7726

Sequential Sum Squares	3.74402E+09	Model Sum of Squares	3.74402E+09
Last Sum Squares	3.74402E+09	Total Sum of Squares	4.846E+09

Mean	47.5	R Squared with other Xs	0.6000
Standard Deviation	31.17531	Variance Inflation	1
Diagonal of Inverse	2.057825E-04		

INTERPRETACION:

La gráfica indica una tendencia ascendente equivalente a un incremento de 11,766 (miles de millones de pesos) de colocación anual. Para 1992 se calcula una colocación de 40,265 (miles de millones de pesos), de acuerdo a la información obtenida en los indicadores bursátiles para los seis primeros meses.

En el análisis de correlación aparece algo extraordinario. Las tasas de rendimiento influyen negativamente en el volumen de colocación, por cada uno por ciento que aumenta la tasa disminuye 878 (miles de millones de pesos) de colocación anual.

Las variaciones de los dos fenómenos no se parecen debido a que el análisis de varianza da la cifra de 13.59 como estadística de prueba que sobrepasa el límite de 10.13.

El modelo lineal se ajusta en un 87.90% y la influencia, en este caso negativa en un 77.26%.

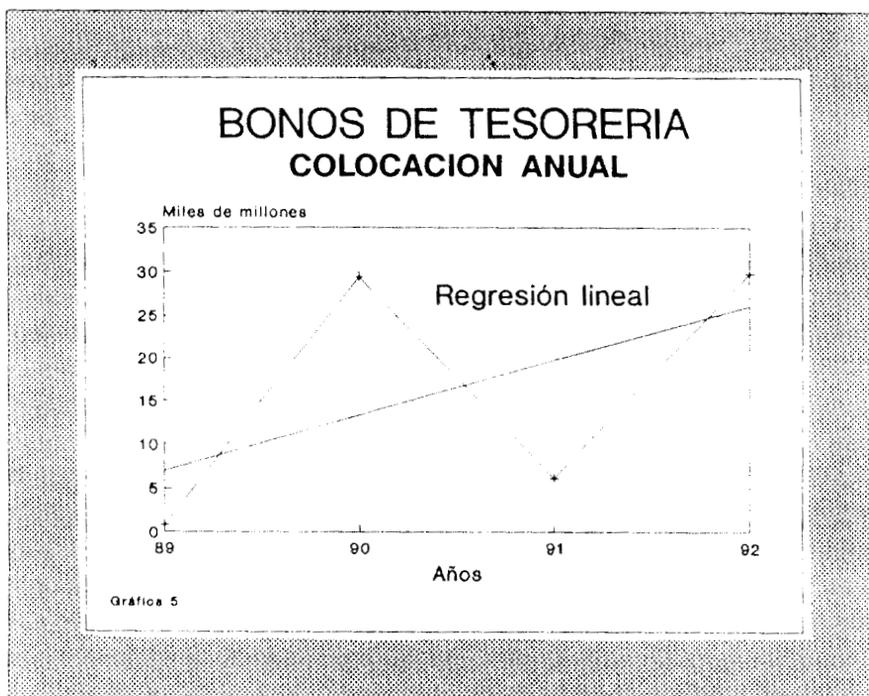
La media del volumen de captación es de 37,662.3, la desviación estándar de 16,598.0 y el coeficiente de variación de 44.07%.

La media de la tasa de rendimiento es de 47.5, la desviación estándar de 31.2 y el coeficiente de variación de 65.68%.

5.5 Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS).

INFORMACION:

Miles de millones de pesos		
Año	Colocación	Rendimiento
1987	-----	-----
1988	-----	-----
1989	801	15.96
1990	29,440	13.41
1991	6,135	10.49
1992	26,096	7.46



ANALISIS ESTADISTICO:

```

-----Multiple Regression Results-----
Date:          07-31-1992
Time:          19:06:04
Data Base Name:  C5
Description:    C5
BONOS DE TESORERIA
    
```

Multiple Regression Report

Report for Variable 2 CAPTACION

Column	Parameter Estimate	Standard Error	t-value (b=0)	Prob. b=0	Sequential R-Squared	Simple R-Squared
Constant	19902.16					
Col(1)	-2066.737	2236.603	-0.92	0.453	0.2992	0.2992

Analysis of Variance Report

Dependent Variable 2 CAPTACION

Source	df	Sums of Squares (Sequential)	Mean Square	F-Ratio	Prob>F
Constant	1	9.756877E+08	9.756877E+08		
Model	1	1.826024E+08		0.85	0.505
Error	2	4.277045E+08	2.138523E+08		
Total	3	6.103069E+08	2.034356E+08		

Root Mean Square Error 14623.69
 Mean of Dependent Variable 15618
 Coefficient of Variation .9363356

R Squared 0.2992
 Adjusted R Squared 0.0000
 Durbin - Watson Statistic 3.257202

Individual Regressor Report

Dependent Variable	2	CAPTACION
Independent Variable	1	RENDIMIENTO
Weight Variable	0	
Parameter Estimate	-2066.736842105263	
Std. Parameter Estimate	-.5469896	
Standard Error	2236.603	Variance of Parameter 5002392
T for Parameter = 0	-.9240518	Prob > t .4530103
Simple Correlation	-0.5470	Simple R Squared 0.2992
Partial Correlation	-0.5470	Partial R Squared 0.2992
		Sequential R Squared 0.2992
		Overall R Squared 0.2992
Sequential Sum Squares	1.826024E+08	Model Sum of Squares 1.826024E+08
Last Sum Squares	1.826024E+08	Total Sum of Squares 6.103069E+08
Mean	11.75	R Squared with other Xs 0.0000
Standard Deviation	3.774917	Variance Inflation 1
Diagonal of Inverse	2.339181E-02	

INTERPRETACION:

En la gráfica se observa una tendencia ascendente equivalente a un incremento de 6,368 (miles de millones de pesos) de colocación anual. Para 1992 se espera una colocación de 29,797 (miles de millones de pesos), según información obtenida en los indicadores bursátiles para el primer semestre de este año.

En el análisis de correlación se observa que por cada uno por ciento de incremento en la tasa de rendimiento, se disminuye 2,067 (miles de millones de pesos) de colocación anual.

Respecto al análisis de varianza, refleja que ambos fenómenos tienen un gran parecido, debido a la pequeña cifra de 0.85 como estadística de prueba.

El modelo lineal se ajusta en un 54.70% y el grado de influencia de las tasas es muy bajo y negativo, de 29.92%, lo que supone que hay otras causas, probablemente el Tratado de Libre Comercio (TLC) entre otras, que influyen en el 70.08% en las variaciones de la captación.

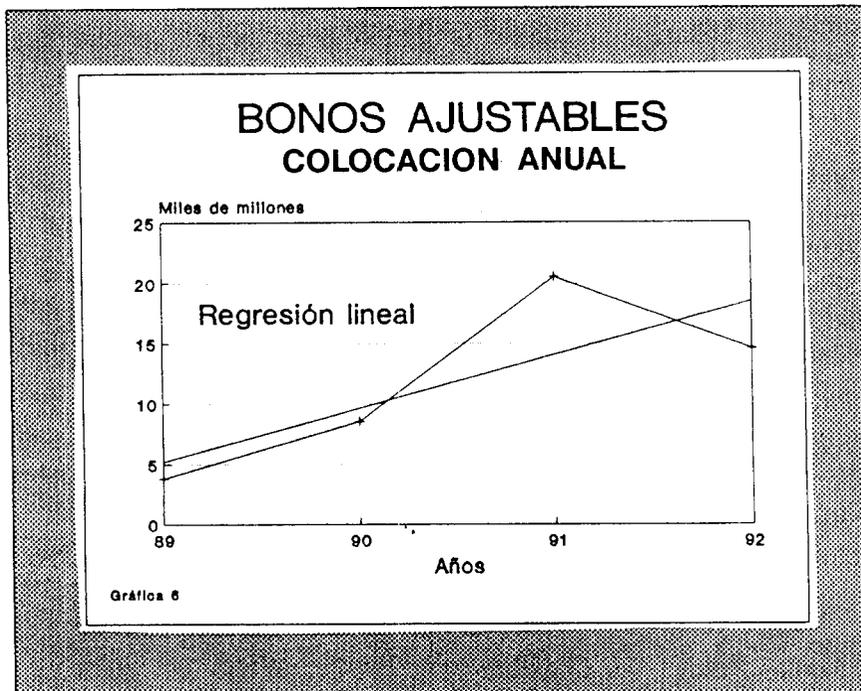
La media del volumen de captación es de 15,618, la desviación estándar es de 14,624 y el coeficiente de variación es de 93.63%.

La media de las tasas de rendimiento es de 11.75, la desviación estándar de 3.77 y el coeficiente de variación es de 32.09%.

5.6. Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS)

INFORMACION:

Miles de millones de pesos		
Año	Colocación	Rendimiento
1987	----	----
1988	----	----
1989	3,800	16.83
1990	8,575	12.71
1991	20,520	5.49
1992	18,502	2.83



ANALISIS ESTADISTICO:

-----Multiple Regression Results-----

Date: 07-31-1992
 Time: 19:10:21
 Data Base Name: C6
 Description:
 BONOS AJUSTABLES

Multiple Regression Report

Report for Variable 2 CAPTACION

Column	Parameter Estimate	Standard Error	t-value (b=0)	Prob. b=0	Sequential R-Squared	Simple R-Squared
Constant	24479.11					
Col(1)	-1192.829	257.66	-4.63	0.044	0.9146	0.9146

Analysis of Variance Report

Dependent Variable 2 CAPTACION

Source	df	Sums of Squares (Sequential)	Mean Square	F-Ratio	Prob>F
Constant	1	6.604129E+08	6.604129E+08		
Model	1	1.746537E+08	1.746537E+08	21.43	0.0001
Error	2	1.629841E+07	8149207		
Total	3	1.909521E+08	6.365071E+07		

Root Mean Square Error 2854.682
 Mean of Dependent Variable 12849.25
 Coefficient of Variation .2221672
 R Squared 0.9146
 Adjusted R Squared 0.8720
 Durbin - Watson Statistic 2.71475

Individual Regressor Report

Dependent Variable 2 CAPTACION
 Independent Variable 1 RENDIMIENTO
 Weight Variable 0
 Parameter Estimate -1192.828920570265
 Std. Parameter Estimate -9563716
 Standard Error 257.66
 T for Parameter = 0 -4.629469
 Variance of Parameter 66388.66
 Prob > |t| .0436284

Simple Correlation -0.9564
 Partial Correlation -0.9564
 Simple R Squared 0.9146
 Partial R Squared 0.9146
 Sequential R Squared 0.9146
 Overall R Squared 0.9146

Sequential Sum Squares 1.746537E+08
 Last Sum Squares 1.746537E+08
 Model Sum of Squares 1.746537E+08
 Total Sum of Squares 1.909521E+08

Mean 9.75
 Standard Deviation 6.396614
 Diagonal of Inverse 8.14664E-03
 R Squared with other Xs 0.0001
 Variance Inflation 1

INTERPRETACION:

En la gráfica se observa que la colocación es mayor con el transcurso del tiempo con un incremento de 4,424 (miles de millones de pesos) de colocación anual. Para 1992 se espera una colocación de 14,566 (miles de millones de pesos), dados los antecedentes en los indicadores bursátiles para los seis primeros meses.

Según el análisis de correlación anexo, se observa que por cada uno por ciento de incremento en la tasa de rendimiento, hay una disminución de 1,193 (miles de millones de pesos) en la colocación por año.

En cuanto al análisis de varianza se observa que las variaciones de los fenómenos son muy diferentes, debido a que la estadística de prueba es de 21.43, la cual rebasa la base de 10.13 marcada como límite de aceptación por Fisher, para el 95% de confianza.

En el reporte individual, se refleja una bondad de ajuste del 95.64% con la regresión lineal y el 91.46% de influencia causal negativa de la tasa de rendimiento sobre la captación.

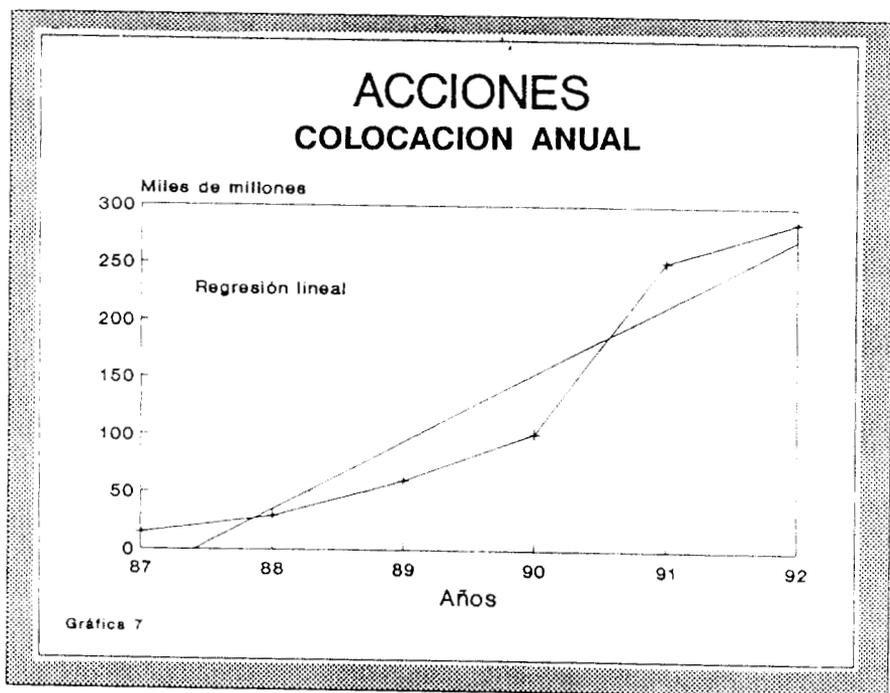
La media del volumen de captación es de 12,849.3, la desviación estándar de 2,854.7 y el coeficiente de variación de 22.22%.

La media de las tasas de rendimiento es de 9.75%, la desviación estándar es de 6.40 y el coeficiente de variación es de 65.64%.

5.7 Acciones.

INFORMACION:

Miles de millones de pesos	
Año	Colocación
1987	14,391
1988	28,695
1989	60,012
1990	101,112
1991	251,749
1992	255,332



INTERPRETACION:

La regresión lineal mostrada en la gráfica indica un incremento anual de 51,071 (miles de millones de pesos) de colocación.

La media es de 142,528, la desviación estándar de 117,797 y el coeficiente de variación de 82.65%.

La bondad de ajuste del modelo es de 93.66%, lo que permite un buen pronóstico para 1992 de 255,332 (miles de millones de pesos).

CONCLUSIONES

La Bolsa Mexicana de Valores es una de las instituciones del mundo económico sobre la que recaen las más evidentes contradicciones y la mayor ignorancia. Por un lado, es una institución desconocida, para muchos casi misteriosa que funciona con un lenguaje y una terminología **esotéricos**, comprendidos solamente por algunas personas. Por otra parte, es una de las instituciones económicas que más ha dado que hablar.

Pero la Bolsa no es ni una rareza económica, ni la causa de la riqueza de unos pocos o de la miseria de muchos otros. Es simplemente, de acuerdo con analistas bursátiles, el mercado financiero por excelencia.

A ella acuden los ahorradores, con la intención de colocar su dinero a cambio de una determinada rentabilidad o la posibilidad de una plusvalía; y otros más que habiendo invertido ya en un periodo anterior desean desprenderse de los valores adquiridos.

El por qué de esas ventas puede responder a causas tan variadas como sean las situaciones personales de los vendedores; para obtener liquidez; consolidar una plusvalía ya obtenida (cuando el precio de venta es superior al de compra); algunos quieren desprenderse de una inversión poco productiva con el afán de cambiarla por otra más interesante; y otros prefieren consolidar una pérdida, ante el temor de que el precio de venta sea cada vez menor que el de compra.

Pero, ¿por qué es importante una Bolsa en el sistema económico y financiero de un país? Porque lo que en ella se realiza no es una verdadera inversión productiva; ya que lo que allí se coloca no va a financiar una empresa productiva, sino que queda en posesión del socio vendedor.

Su importancia radica en que sino existiera, se cerrarían múltiples posibilidades de inversión en el Mercado Primario.

La contratación en Bolsa (también llamado Mercado Secundario) permite que cualquier accionista u obligacionista pueda desprenderse en cualquier momento de la inversión que hizo en el Mercado Primario, es decir, le anima a colocar sus ahorros, con la seguridad de que en cualquier momento podrá recuperarlos.

Estos dos mercados, el primario y el secundario, aunque esencialmente distintos; la actividad que se realiza en cada uno de ellos influye poderosamente en el otro.

La elevada contratación en el Mercado Secundario permite una mayor facilidad de colocación en el Primario; asimismo, las fluctuaciones de la Bolsa influirán en el mercado de suscripciones, puesto que una baja cotización afecta negativamente a las posibles nuevas emisiones.

De esta manera es posible ver como una empresa consigue un financiamiento a muchos años en el Mercado Primario; sin embargo, los ahorradores que, mediante sus colocaciones, permiten tal financiamiento, pueden retirarlas a corto plazo en el Mercado Secundario.

En el Mercado Bursátil se negocian valores que provienen de emisiones realizadas en serie y en masa por empresas sólidas y solventes, registradas en la Bolsa. Estos deben poseer los mismos derechos a sus tenedores, así como tener un curso de cambio común.

Todas las emisiones de valores cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, son autorizadas por la propia Bolsa y la Comisión Nacional de Valores, entidad que previamente las inscribe en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sección Valores.

De acuerdo con el plazo de vencimiento, los valores corresponden a dos tipos de mercados: de dinero y de capitales. El primero está comprendido por: Aceptaciones Bancarias, Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, Papel Comercial, Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS) y Bonos de Prenda, entre otros.

Mientras que el Mercado de Capitales está comprendido por: Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS), Bonos de Desarrollo Industrial (BONDIS), Bonos de Indemnización Bancaria (BIB'S), Bonos Bancarios de Desarrollo, Bonos de Renovación Urbana (BORES), Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI'S), Obligaciones y Acciones, entre otros.

Es importante considerar que las alzas y bajas en los precios de los valores de Renta Variable (Acciones) son una de las características principales del mercado accionario. En todos los mercados de valores del mundo, las acciones sufren fluctuaciones en los precios, determinados por la oferta y la demanda.

Por otra parte, en el Mercado de Renta Fija, el inversionista no encuentra los riesgos de fluctuaciones en los precios, tampoco el de recibir rendimientos según las utilidades de la empresa. Dicho mercado otorga rendimiento y recuperación total de lo invertido.

Se puede agregar, que toda persona que desee invertir sus ahorros en la compra de valores, puede participar en el Mercado Bursátil, a través de la Bolsa. Cualquier Casa de Bolsa puede presentar una serie de alternativas para realizar la inversión, de acuerdo a la cantidad disponible, al plazo, al rendimiento deseado, a la liquidez que requiera y el riesgo que este dispuesto a correr.

Es conveniente que la liberación de los mercados financieros tienda a promover la competencia y la innovación financiera a través de instrumentos y operaciones más imaginativos que permitan financiar y apoyar el crecimiento de los diferentes sectores de la economía mexicana.

Esta liberación será dada por la tendencia que en este sentido siguen tanto mercados internacionales y la presente liberación fiscal y cambiaria.

Es necesario fomentar que cada entidad financiera defina el mercado financiero que desea atender, la regulación deberá centrarse en exigencias en cuanto a información publicada, al registro simplificado de las operaciones que se concreten, en propiciar y fomentar una sana competencia bajo condiciones similares entre entidades financieras y la innovación en instrumentos y servicios financieros que beneficien a la sociedad en general.

BIBLIOGRAFIA

Hernández Bazaldúa, Reynaldo y Luis Enrique Mercado Sánchez. **El Mercado de Valores, una Opción de Financiamiento e Inversión**. Ed. Loera Chávez Hnos, México, 1984.

El Mercado de Valores Mexicano. Análisis y Perspectivas, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1991.

Manual de Organismos Auxiliares del Mercado Bursátil. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1992.

Mercado de Valores. Régimen Fiscal. Casa de Bolsa INVERLAT, México, 1989.

Manual de Prácticas Bursátiles. Casa de Bolsa INVERLAT, México, 1991.

Villegas Hernández, Eduardo y Rosa Ma. Ortega. **El Nuevo Sistema Financiero Mexicano**, Ed. PAC, S.A., México, 1991.

Folleto Técnico No. 6, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., México, 1991.

Anuario Bursátil 1991, Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. e Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, México, 1992.

Cortina Ortega, Gonzalo. **Prontuario Bursátil y Financiero**. Ed. Trillas, México, 1992.

Indicadores Bursátiles, Junio 1992. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. e Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, México, 1992.

El Mercado. Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, México, julio de 1992.

Levin, I. Richard. **Estadística para Administradores**, Ed. Prentice Hall, 2a. ed., México, 1988.