



UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA

Unidad: Iztapalapa

✓ CSH

✓ "EL MERCADO DE VALORES EN EL CONTEXTO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO"

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

✓ LICENCIADO EN ADMINISTRACION

POR OPCION DE SEMINARIO

P R E S E N T A :

✓ RAUL ENRIQUE TOSCANO CLAVEL



IZTAPALAPA
SERVICIOS DOCUMENTALES

Asesor: Eduardo Villegas H.

Profr. Titular del Seminario: José Medina O.

078806

México, D. F.

Enero 1988

A DIOS

Por permitirme terminar mi
carrera y ayudarme a vencer
los obstáculos que se van
presentando en mi vida.

A MI PADRE

Con amor, respeto y admiración
por el apoyo y la enseñanza con
que me ha guiado en el camino
de la vida.

A MI MADRE

Con amor y respeto por
haberme dado lo mejor
de ella: El Ser.

A MI NOVIA J. SOFIA BAÑOS CLAVEL

Con mucho amor, por impulsarme a seguir siempre adelante, por su ayuda moral y su apoyo incondicional y desinteresado en los momentos más difíciles de mi carrera y de mi vida.

A MI HERMANA TERESA

Con cariño y agradecimiento por haberme brindado su apoyo en los momentos más importantes de mi carrera y de mi vida.

A MIS HERMANOS

Como muestra de entrega para alcanzar los ideales que se forjan en la vida.

AL PROFESOR EDUARDO VILLEGAS H.

Por su inapreciable enseñanza y su valiosa conducción en la realización de esta tesina.

A MIS AMIGOS

Por la lealtad y el apoyo con que hemos superado las adversidades de la vida.

**"EL MERCADO DE VALORES EN EL CONTEXTO DEL SISTEMA
FINANCIERO MEXICANO" (1977 - 1987)**

Pág.

INDICE DEL CONTENIDO

INTRODUCCION	11
I. MERCADO DE VALORES	14
A. Conceptos	15
B. Evolución Histórica	16
C. Características	18
D. Función	19
E. Finalidad	20
II. ESTRUCTURA ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES	22
A. Organismos de Regulación, Vigilancia y Fomento	23
1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público	23
2. Banco de México	28
3. Comisión Nacional de Valores	29
3.1. Registro Nacional de Valores e Intermediario	30
3.2. Información Privilegiada	31
B. Organismos Bursátiles Intermediarios	31
1. Instituto para el Depósito de Valores	32
2. Agentes de Bolsas	34
3. Casas de Bolsa	34
4. Bolsa de Valores	38
5. Sociedades de Inversión	38
6. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión	43

C. Organismos de Apoyo	43
1. Academia de Derecho Bursátil	43
2. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.	44
3. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa	44
4. Fondo de Contingencia en Favor de los Inversionistas del Mercado de Valores	46
III. CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES	53
A. Mercado de Capitales	55
1. Definición	55
2. Clasificación e Instrumentos Bursátiles	55
Renta variable	56
- Acciones	56
Renta fija	58
- Petrobonos	58
- Obligaciones	60
- Bonos de Indemnización Bancaria	64
B. Mercado de Dinero	65
1. Definición	66
2. Instrumentos Bursátiles	66
2.1. Certificados de la Tesorería de la Federación	67
2.2. Pagaré de la Tesorería de la Federación	69
2.3. Papel Comercial	74
2.4. Aceptaciones Bancarias	76
2.5. Oro y Plata Amonedados	77
2.6. Papel Comercial Extrabursátil	82
3. Operaciones del Mercado de Dinero	84
IV. LAS OPERACIONES BURSATILES EN SU CENTRO DE OPERACION (SALON DE REMATES)	88
A. Salón de Remates	89
1. Definición	89
2. Estructura	90
3. Función	90

B. Pizarra del Salón de Remates	92
C. Tipos de Operación	94
1. Operación en Función a su forma de Contratación	94
1.1. Por orden en firme	94
1.2. De viva voz	95
1.3. Cruzada	96
1.4. Operación de cama	97
2. Operación en función a su forma de Liquidación	97
2.1. De contado	97
2.2. A plazo	98
2.3. A futuro	98
D. Reglas Operativas	98
1. Pujas	98
2. Lotes	100
3. Horario de operación	101
V. MARCO LEGAL Y REGIMEN FISCAL DEL MERCADO DE VALORES Y CERTIFICADO DE PROMOCION FISCAL	102
A. Ley del Mercado de Valores	103
B. Regimen Fiscal	104
C. Certificados de Promoción Fiscal	105
VI. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES	107
A. Beneficios que proporciona la Bolsa de Valores	110
B. Como una opción de financiamiento	112
C. Como alternativa de inversión	113
VII. EMPRESAS INSCRITAS EN LA BOLSA	116
A. Requisitos para inscribir a una empresa en la Bolsa	117

VIII. TIPOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSION DEL SISTEMA BURSÁTIL	124
A. Instrumentos de Financiamiento del Sistema Bursátil	125
B. Instrumentos de Inversión del Sistema Bursátil	133
IX. ¿HA FUNCIONADO EL MERCADO DE VALORES PARA DAR ESTABILIDAD A LOS PRECIOS Y COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS PRIVADAS?	143
X. APENDICE	155
A. Glosario Bursátil	156
CONCLUSIONES	175
BIBLIOGRAFIA	178

I N T R O D U C C I Ó N

Esta ^{trabajo} tesina pretende dar una panorámica general de lo que es la estructura actual del Mercado de Valores. La competencia de cada uno de sus organismos de regulación, vigilancia, fomento, de los bursátiles intermediarios y de los de apoyo, del marco legal por el cual se rige, y de su importancia.]

Respecto a su contenido, en el Capítulo I, "MERCADO DE VALORES", se expone el concepto de lo que significa, el Mercado de Valores, su evolución histórica, sus características, funciones y finalidades de éste.

El Capítulo II, "ESTRUCTURA ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES", refleja en su contenido, como se encuentra la estructura legal que rige, regula y fomenta al Mercado de Valores, cuáles son los organismos bursátiles intermediarios, entre el público inversionista y la Bolsa de Valores, y los organismos de apoyo a donde toda persona puede acudir para capacitarse sobre cualquier área que de este mercado le interese conocer.

El Capítulo III, "CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES", describe como se encuentra dividido el Mercado de Valores, qué y cómo son los instrumentos bursátiles del mercado de capitales y del mercado de dinero, cuáles son las características de cada instrumento existente en estos mercados, y las operaciones que se realizan en el mercado de dinero.

En el Capítulo IV, "LAS OPERACIONES BURSATILES EN SU CENTRO DE OPERACION", se describe como está estructurado, como funciona y qué tipos de operaciones existen y cuáles son las reglas que rigen al centro de operación y que se le conoce como "Salón de Remates".

El Capítulo V, "MARCO LEGAL Y REGIMEN FISCAL DEL MERCADO DE VALORES Y CERTIFICADOS DE PROMOCION FISCAL", se analiza qué leyes conforman el marco legal de este mercado, cuál es el tratamiento fiscal que se les da al público inversionista, sea este, persona física o moral, que son los CEPROFIS (Certificados de promoción fiscal) y como funcionan para el público inversionista.

El Capítulo VI, "IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES", nos proporciona un panorama bursátil de lo que es el Mercado de Valores, de los beneficios que nos proporciona la bolsa de valores, y de la importancia del Mercado de Valores como una opción de financiamiento y como alternativa de inversión.

El Capítulo VII, "EMPRESAS INSCRITAS EN LA BOLSA", nos describe cuáles son los requisitos que se necesitan para inscribir a una empresa, cotice y reciba los beneficios del Mercado de Valores.

En el Capítulo VIII, "TIPOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSION DEL SISTEMA BURSATIL", se observan los requisitos que son necesarios que cumplan las empresas para poder financiarse con los diferentes instrumentos bursátiles que existen en el mercado para este fin, así como también se dan ventajas y desventajas que tiene cada instrumento que hay en el mercado de valores para la inversión.

El Capítulo IX, "¿HA FUNCIONADO EL MERCADO DE VALORES PARA ESTABILIZAR LOS PRECIOS Y COMO OPCION DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS PRIVADAS?", aquí se analiza el índice promedio mensual de precios y cotizaciones del mercado de valores y las inscripciones de las ofertas primarias de las empresas privadas (1977 - Oct. 1987) para conocer hasta qué grado ha funcionado el mercado de valores para dar estabilidad a los precios de los valores y, como una opción de financiamiento para las empresas

privadas, y así poder tomar una decisión acertada, de si financiamos a la empresa por este medio.

En el Capítulo X, "APENDICE", se muestra un glosario de términos bursátiles cuyo contenido consta de 125 palabras; en orden alfabético, cada uno con el concepto correspondiente.

↳ Por otra parte, ^{quien} el administrador, el estudiante o cualquier persona que desconozca todo lo relativo sobre el mercado de valores, podrá encontrar en este texto una introducción de lo que es este mercado, puntualizando que los temas aquí expuestos se presentan por un hilo conductor, que va desde lo que es el mercado de valores, su evolución histórica, sus autoridades, sus organismos bursátiles intermediarios, hasta el funcionamiento del mercado de valores para estabilizar los precios.]

obj. ↳ Los temas expuestos en este trabajo, son para tener una idea general sobre lo que es el Mercado de Valores, por lo que no se debe esperar encontrar con un texto que los oriente en todos sus aspectos, ya que éste es tratado a manera de introducción, o sea, como un texto que pueda servir de complemento a los demás.]

Finalmente, expreso mi agradecimiento a la Profesora Rosa María González Fernández, quien con su apoyo y sugerencias contribuyó para la realización de este trabajo de investigación; de igual manera quiero dejar constancia de la valiosa ayuda que recibí de J. Sofía Baños Clavel, por su labor de mecanografía y por apoyarme en todo momento.

Agradezco al Profesor Eduardo Villegas H., quien con su inapreciable enseñanza y su valiosa conducción fue parte fundamental para la realización de esta tesina.

Raúl Enrique Toscano C.

CAPÍTULO I

MERCADO DE VALORES

A. (CONCEPTOS)

Antes de iniciar mi investigación, decidí primeramente conocer los conceptos de lo que se entiende por mercado de valores.

Encontré múltiples criterios acerca de esta materia por lo que a continuación menciono algunos a manera de ejemplo:

La palabra "Mercado" tiene muchas acepciones; para un gerente de mercadotecnia, mercado es el total de individuos y organizaciones que son clientes actuales o potenciales de un producto o servicio.

Para un comerciante de productos, es el lugar de la ciudad, en que se reciben, clasifican y venden los productos.

Para un gerente de ventas, es una unidad geográfica, como por ejemplo una ciudad o región, para la cual se formulan decisiones relativas a los distribuidores, al esfuerzo publicitario, a los agentes de ventas y posiblemente a los precios

Para un economista el mercado es el conjunto de compradores y vendedores interesados real o potencialmente en un grupo

de productos. Y finalmente para un corredor de bolsa, es el lugar en que se compran y venden los valores¹.

Valor en su más amplio sentido, es el documento representativo de un derecho patrimonial, el cual está vinculado a la posición de documento. En este sentido son valores las acciones, las obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa².

se podría q'd

Yo me apego a tomar esta definición del Mercado de Valores; la cual nos dice que se encuentra integrado por el conjunto de instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra - venta de valores bursátiles y extrabursátiles. Este se divide en Mercado de Capitales y Mercado de Dinero. (V. INFRA p. 54 y ss).

B. EVOLUCION HISTORICA

Antecedentes

Los orígenes del intercambio bursátil en México se empezaron a efectuar en 1880, cuando se comenzó a llevar a cabo operaciones con valores en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde se reunían mexicanos y extranjeros para comerciar con títulos mineros.

Buscando la regularización de las operaciones, un grupo especializado en el comercio con valores decidió organizarse y fundó el 21 de octubre de 1984, la Bolsa de Valores de México. Su existencia fué efímera debido a diversas causas, entre las cuales se contó la poca cantidad de títulos que se comerciaban.

¹ Tomado de Philip Kotler. Dirección de Mercadotecnia, Análisis, Planeación y Control, Trad. Andrés Ma. Mateo, DIANA, México, 1982 (11a. Impresión de la 2a. edición), p. 128.

² Definición tomada de Reynaldo Hernández Bazaldúa, Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores. Una Opción de Financiamiento e Inversión, Cía. Editorial, México, 1984, p. 205.

En 1897, sólo se cotizaban tres emisiones públicas y ocho privadas, entre las que destacaban las acciones del Banco Nacional de México y del de Londres, del Internacional Hipotecario, las de la Cervecería Moctezuma, las de la Compañía de Fábricas San Rafael y las de la Compañía Industrial de Orizaba.

El 4 de enero de 1907, la sociedad renació como Bolsa Privada en México. En agosto del mismo año se transformó en Cooperativa limitada.

En junio de 1910, cambió su nombre por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L. En 1933, la Bolsa de Valores de México, S.C.L., cambió su nombre al de Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., y comenzó a funcionar como una organización auxiliar de crédito.

En el período posterior a la guerra (1939 - 1945) y hasta 1975, cabe hacer mención de la creación de la Bolsa de Valores de Monterrey, S.A., de C.V., que inició operaciones el 25 de abril de 1960 y la Bolsa de Valores de Occidente, S.A., de C.V. constituida el 14 de agosto de 1957, pero, que inició actividades el 20 de junio de 1960. El 12 de septiembre de 1966 esta última cambió su nombre por el de Bolsa de Valores de Guadalajara, S.A., de C.V.³.

Hasta el año de 1975, existían tres Bolsas de Valores en territorio mexicano: la Bolsa de Valores de Guadalajara, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México. Con el objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa idónea al Mercado de Valores y por ende al país, se acordó entre los socios de las Bolsas el cierre de las primeras y el apoyo de la última para operar a nivel nacional, combinándose su denominación social por la de Bolsa Mexicana de Valores.

³ Tomado de Eduardo Villegas H. El Sistema Financiero Mexicano, PAC, México, 1985, (2a. reimp. de la 1a. edición) p. 7.

En este mismo año se publicó la Ley del Mercado de Valores, en donde trató y de hecho logró fomentar el Mercado de Valores, eliminándole la función legal de organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

A la fecha, la Bolsa es una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable. En la actualidad es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel nacional.

C. CARACTERISTICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITAL Y DINERO⁴

El Mercado de Capitales opera con valores a largo plazo, tanto representativos de pasivo como de capital. Entre los valores del gobierno mexicano (a largo plazo, como son: los Petro bonos y Bonos de Indemnización Bancaria) y obligaciones emitidas por sociedades anónimas, acciones preferentes y comunes.

El Mercado de Dinero incluye formas impersonales o estandarizadas de crédito a corto plazo. De ahí que el mercado de dinero se refiera "al mercado activo de dinero o equivalentes de dinero en que las instituciones financieras descansan para obtener la liquidez necesaria en el curso normal de sus operaciones.

Los mercados están íntimamente relacionados entre sí, por que tanto los prestamistas como los prestatarios pueden dentro de ciertos límites moverse de uno a otro mercado.

⁴ Tomado de Robert W. Johnson. Administración Financiera, trad. del inglés por Alberto García Mendoza, CECSA, México, 1982 [6a. reimp. de la 1a. edición], pp. 416-417.

En otro aspecto del mercado, una sociedad anónima grande, podrá obtener fondos vendiendo papel comercial (mercado de dinero), obteniendo un préstamo directo de un banco (mercado crediticio), o bien vendiendo obligaciones o acciones (en el mercado de capitales).

El factor principal que diferencia los mercados de capital y de dinero, es que los mercados de capital ofrecen fondos permanentes a largo plazo a la empresa, en tanto que el mercado de dinero ofrece financiamiento de deuda a corto plazo. Aunque ambos mercados son importantes para la longevidad del negocio y el gobierno, los mercados de capital ofrecen el mecanismo por medio del cual pueden conseguir grandes sumas de dinero para incrementar la capacidad de producción de la economía⁵.

D. FUNCION

La función principal del Mercado de Valores es crear un mercado continuo para valores, a un precio que no sea muy diferente del precio al cual se vendieron anteriormente. La continuidad de los Mercados de Valores ofrece valores con la liquidez necesaria para captar fondos de los inversionistas. Sin los Mercados de Valores, los inversionistas tendrían que guardar hasta el vencimiento los valores de deuda e indefinidamente los valores de capital. Es dudoso que muchos estuvieran dispuestos a invertir bajo tales condiciones. Un mercado continuo reduce también la volatilidad de los precios de los valores, acentuando más su liquidez⁶.

⁵Lawrence J. Gitman. Fundamentos de Administración Financiera, HARLA, México, 1983, p. 495.

⁶Loc. cit.

La función que debe cumplir el mercado de valores a través de sus dos niveles existentes es:

1. El mercado primario, el cual lo constituye el intermediario del flujo de recursos entre la empresa y el público inversionista. Este mercado está constituido por las Casas de Bolsa y las propias empresas, cuando actúan como compradores de los valores emitidos.
2. El mercado secundario, cuya función es otorgar liquidez a través de la compra - venta constante de los valores que emiten las empresas, para allegarse de recursos que financien su actividad.

Está integrado, esencialmente, por los inversionistas, personas físicas o morales, que intervienen en la transacción de valores.

Los dos mercados, "primario y secundario", se encuentran íntimamente relacionados, ya que si el mercado secundario atraviesa un momento de auge es muy probable que las nuevas emisiones del mercado primario, tengan una acogida positiva.

E. FINALIDAD

Como 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 inversionista potenciales o de empresas con necesidad de desarrollo, son precisamente los usuarios clásicos del propio Mercado de Valores.

El Mercado de Valores propicia, y esta es la base misma de su razón de ser, el mercado primario y el mercado secundario, y es aquel que ajusta permanentemente los precios, pero también

078806

permanentemente ofrece liquidez, sin importar el plazo de instrumento de que se trata.

Por lo tanto, el Mercado de Valores Mexicano por su actividad permite y es donde se ponen en contacto a oferentes y demandantes de recursos monetarios, o sea, proporciona un vínculo entre los ahorradores y los prestatarios finales, el comprador y el vendedor en un mercado libre.

C A P Í T U L O I I

ESTRUCTURA ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES

A. ORGANISMOS DE REGULACION, VIGILANCIA Y FOMENTO

Uno de los elementos que han propiciado el acelerado desarrollo del mercado de valores mexicano de 1975 a la fecha, ha sido la seguridad con que en él se manejan las transacciones y los recursos del público inversionista.

Esta seguridad se fundamenta no sólo en un amplio marco legal, sino en la existencia y la intervención en el mercado de dependencias oficiales que han tomado a su cargo la promoción y estímulos, así como la regulación y vigilancia del desarrollo a lo largo y corto plazo del mercado de valores mexicano; estas dependencias son:

1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público

En la estructura interna de la propia 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 segu-

ros 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 y de Seguros y con la Comisión Nacional de Valores.

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

Otorgar y revocar concesiones para el ejercicio de la banca y crédito; para la constitución y operación de instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión y 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.

La Ley del Mercado de Valores ha conferido a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con respecto a las Bolsas de Valores las siguientes facultades:

- Autorizar la realización de operaciones distintas a las que la Ley señala expresamente a las bolsas de valores, por considerarlas análogas o conexas a las que le son propias.

- Otorgar discrecionalmente, concesión para la operación de bolsas de valores.

- Aprobar el acta constitutiva y estatutos, así como modificaciones a ambos; con dicha aprobación se podrán inscribir en el Registro Público de Comercio, sin necesidad de mandamiento judicial.

- Señalar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas por los socios de la misma, en excepción a la prohibición general de que éstos no operen fuera de la bolsa, valores inscritas en ella.

- Revocar la concesión a las bolsas de valores, en caso de que existan irregularidades que hayan dado lugar a la intervención administrativa de la Comisión Nacional de Valores y que no se hayan subsanado; y de liquidación o disolución de la bolsa de valores.

Lo anterior, previa audiencia de parte y oyendo a la Comisión de Valores.

- Aprobar el arancel de las bolsas de valores, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte la Ley del Mercado de Valores le ha conferido a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con respecto a los Agentes y Casas de Bolsa las siguientes facultades:

- Autorizar a personas distintas a las sujetas de la Ley; las expresiones "Agentes de Valores", "Casa 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 consideren como incompatibles con la de intermediario de valores de persona física, cuya realización impedirá el otorgamiento de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Autorizar, mediante disposiciones de carácter general, 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 los agentes de valores 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 haya entablado la Comisión Nacional de Valores.

Asimismo, se establece que las inconformidades 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 Secretaría de Hacienda y Crédito Público 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, y nombrar a otros tres entre personas con conocimiento en la materia.

- 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 Comisión Nacional de Valores relativos a inspección y vigilancia de agentes y bolsas de valores, así como de 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 y reservas de capital, el volumen de operaciones y en su caso, el monto de las emisiones.

Dentro de las facultades que le confiere la Ley del Mercado de Valores a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en relación al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) se encuentran entre otras las siguientes:

- Señalar qué títulos además de los que expresamente se-ñalados por la Ley del Mercado de Valores y otros, podrá reci-bir en depósito el INDEVAL y ser depositario de los mismos.

- Designar a un representante suyo en el Consejo Directi-vo, para formular invitación a personas de reconocida experien-cia en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de las dependencias o en-tidades y representadas, o de los que puedan ser depositantes del mismo.

- Proponer al Consejo Directivo una terna de donde se eli-girá al Director General del INDEVAL.

- Aprobar los cargos por servicios que preste el INDEVAL.

- Designar al auditor externo del Instituto¹.

¹ Tomado de Reynaldo Hernández Bazaldúa y Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores una opción de financiamiento e inversión, Cía. Editor-ial, México, 1984, pp. 27-31.

2. Banco de México

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

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

- 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 regir 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.

Asimismo, determinará las intervenciones que haya de hacer el Banco en el Mercado de Valores para 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 los cuales indican la participación del Banco de México en la actividad del Mercado; unas de las más importantes son:

- Los Agentes de Valores que tengan el carácter de sociedades anónimas sólo podrán realizar las actividades siguientes:

- 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.

- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

3. Comisión Nacional de Valores²

A este organismo se le puede definir con base a la Ley del Mercado de Valores y a sus propias disposiciones reglamentarias, como el regulador y promotor del Mercado de Valores y tiene como funciones principales las siguientes:

- Supervisar el cumplimiento de la Ley del Mercado de valores.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsas, Bolsa de Valores, Operadoras de Sociedades de Inversión y a las emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.

- Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias a la citada Ley.

- Dictar medidas de carácter general a las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores para que ajusten sus operaciones, así como intervenirlos administrativamente, con objeto de suspender, no malizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad y liquidez.

²Cfr. en Ley del Mercado de Valores de la Legislación Bancaria. Comisión Nacional de Valores, cap. V, 32a. ed., Porrúa, México, 1987, pp. 444-454.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del instituto para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado.

- 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.

- Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las Casas de Bolsas, con valores.

- Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores o a sus disposiciones reglamentarias.

3.1. Registro Nacional de Valores e Intermediario

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios será público y se formará con dos secciones, la de valores y la de intermediarios, y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual lo organizará de acuerdo con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y en las reglas que al efecto dicte la propia Comisión³.

³Id. Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pp. 424-433.

3.2. Información Privilegiada

Existe un factor importante en el Mercado de Valores para la toma de decisiones; a este factor se le conoce como "información privilegiada" y por el efecto que puede causar en la evolución de las cotizaciones, ha tenido que ser reglamentada; y la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 16 Bis nos lo señala:

Las personas que por su posición respecto de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, o del Mercado de Valores en general, tengan acceso a información privilegiada relativa a una de dichas sociedades en particular, deberán abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad, en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista.

Se entiende por información privilegiada la relativa a una sociedad emisora de valores inscritos en el citado Registro, (o sea, son los datos anticipados sobre los acontecimientos económicos, jurídicos, contables, administrativos, etc.) que en términos de la presente ley debe proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores, y que aún no divulgada entre el público inversionista y cuyo conocimiento, por su naturaleza, pueda influir en los precios de cotización de los valores emitidos por dicha sociedad⁴.

B. ORGANISMOS BURSATILES INTERMEDIARIOS

La Ley del Mercado de Valores, en su artículo primero señala que regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en

⁴Loc. cit.

él intervienen, el Registro Nacional de Valores Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

En la amplia disposición de esta Ley están contemplado los organismos bursátiles que son: La Comisión Nacional de Valores, el Registro Nacional de Valores, que se encuentra a cargo de la misma Comisión, esto ya comentado (V. SUPRA, pp. 29 y 30), el Instituto para el Depósito de Valores, los Agentes de Bolsa, las Casas de Bolsa, la Bolsa de Valores, las Sociedades de Inversión y las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

1. Instituto para el Depósito de Valores

Fue creado por decreto el 28 de abril de 1978, como un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propio. A partir de 1987 el INDEVAL, se constituirá como persona moral, en sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas de aplicación especial:

- a) La duración de la sociedad podrá ser indefinida.
- b) Sólo podrán ser socios las casas de bolsa, bolsa de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas.
- c) Cada socio sólo podrá ser propietario de una acción.
- d) El número de socios de una institución no podrá ser inferior a veinte.

El Instituto para el Depósito de Valores. Tiene por objetivo la prestación de un servicio de interés público para satisfacer de interés general relacionados con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Con relación a lo anterior, realiza las siguientes actividades:

a) Prestar el servicio de depósito de valores, títulos y documentos, que reciban de casas de bolsa, bolsa de valores, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y de sociedades de inversión y de títulos o documentos de personas o entidades distintas a las antes citadas, cuando lo señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

b) Administrar los valores que le entreguen para su depósito, en cuyo caso sólo estará facultado para hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de esos valores.

c) Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto a los valores materia de depósito.

d) Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.

e) Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registros de acciones normativas, y las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

f) Dar fe de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo⁵.

⁵Op. cit., pp. 455-485.

2. Agentes de Bolsa

Son agentes de valores, personas físicas, inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que tienden a desaparecer, pues la nueva Ley del Mercado de Valores (1985) contempla su existencia en forma excepcional. Pueden realizar las siguientes actividades:

- a) Actuar como intermediarios en operaciones con valores.
- b) Recibir fondos para realizar operaciones con valores.
- c) Brindar asesoría en materia de valores.

3. Casas de Bolsa

Son agentes de valores, personas morales constituidas en sociedades anónimas, inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pudiendo ser nacionales o privados. Para ser Casas de Bolsa Nacionales, la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 21 señala que deben satisfacer por lo menos alguno de los siguientes requisitos:

a) Que el Gobierno Federal directamente o a través de organismos descentralizados o empresas de participación estatal a excepción de instituciones de crédito, aporte o sea propietario del 50% o más del capital social.

b) Que en la Constitución de su capital se hagan figurar acciones de serie especial que solo puedan ser suscritas directamente por el Gobierno Federal.

c) Que el Gobierno Federal directamente corresponda la facultad de nombrar la mayoría de los miembros del consejo de ad-

ministración, designar al director general o cuando tenga facultades para vetar los acuerdos de la asamblea general de accionistas o del consejo de administración.

Las Casas de Bolsa proporcionan los servicios o actividades siguientes, además de las que realizan los agentes de bolsa.

- Recibir préstamos o crédito de instituciones de créditos o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para realización de las actividades que le sean propias.

- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantías de éstos.

- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos.

- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando éstos en el Instituto para el Depósito de Valores.

- Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

- Realizar operaciones con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.

- Llevar a cabo actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencia de instituciones de crédito.

- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicio o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas Casas de Bolsa.

- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedora de otros valores.

- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal complementarios a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Para operar las Casas de Bolsa cuentan con la siguiente organización genérica.

. Dirección General. Esta es ocupada por una persona autorizada por la Comisión Nacional de Valores, siendo responsable del funcionamiento global de la Casa de Bolsa.

. Administración. Es el área responsable del manejo adecuado de las cuentas de los clientes, de la contabilidad, etc., de las Casas de Bolsa. El Director de esta área debe ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

. Promoción. Está formada por los operadores para celebrar operaciones con los inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, y son los que sugieren directamente a las personas cuándo y en qué invertir.

. Análisis Bursátil. Es lo que viene a constituir el departamento de producción de cualquier empresa industrial, ya que en esta área debe sugerirse a los promotores en forma global los valores e inversiones que deben contener las carteras de sus clientes. Para hacerlo, realizan dos tipos de análisis:

Análisis Fundamental. Hace una evaluación de la actividad de las empresas, con base al desarrollo histórico de estas mismas, su penetración en el mercado, sus productos, sus relaciones laborales y oficiales y especialmente en las cifras reflejadas en el balance, el estado de pérdidas y ganancias, con la finalidad de indicar qué valores comprar.

Análisis Técnico. Estudia la historia de precios y volúmenes para poder predecir el comportamiento futuro del mercado. Su finalidad es la de indicar al inversionista cuándo comprar y cuándo vender una acción o valor.

. Finanzas Corporativas. A través de esta función, se asesora a las empresas que desean participar en el mercado como emisoras de valores; administran y manejan el estado de cuentas de sus clientes y tienen como tarea informar a la clientela la situación que guardan sus carteras.

. Operación. Los Agentes de Bolsa y los Operadores de Piso, representantes de las Casas de Bolsa, son las únicas personas autorizadas para realizar las operaciones, mismas que deben concertarse dentro del Salón de Remates, en el cual cuentan con un área disponible (casetas), donde reciben las órdenes, giradas por los inversionistas.

En lo que respecta a estas órdenes, las podemos clasificar de la siguiente manera:

- **Ordenes Limitadas.** Son aquellas en las cuales el cliente fija el precio máximo al que desea comprar o el mínimo al que desea vender sus valores.

- **Ordenes al Mercado.** Son aquellas en las que el cliente deja al criterio de su Agente de Bolsa o Casa de Bolsa el precio de compra o venta de sus acciones, para que ésta trate de

realizar la operación más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que rijan en el Mercado.

- Ordenes Condicionales. Se dan cuando el cliente gira instrucciones de que se realice su operación sólo si se produce una situación determinada, como por ejemplo, el que se efectúen otras operaciones o que el precio de otros valores se mueva en determinado sentido.

4. Bolsa de Valores

A la fecha, la Bolsa es una institución privada, organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable. Aún cuando en México sólo existe la Bolsa Mexicana de Valores, S.A., de C.V., la Ley del Mercado de Valores prevee la existencia de más bolsas de valores. Su función principal es facilitar las transacciones con valores y desarrollar el mercado. La Bolsa no debe contemplarse aisladamente como una alternativa exclusiva para formar capital de riesgo o sea acciones, que es uno de sus principales objetivos; la Bolsa es un mecanismo que posibilita e impulsa un desarrollo más equilibrado de la economía, al participar en la creación de otros instrumentos fundamentales en nuestro sistema financiero, constituyendo un elemento significativo en el contexto económico social.

5. Sociedades de Inversión⁶

Son sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, establecido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

⁶Cfr. en Legislación Bancaria. Ley de Sociedades de Inversión, 32a. ed., Porrúa, México, 1987, pp. 477-500.

blico. Requieren concesión del Gobierno Federal a través de la misma Secretaría, que oye la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México.

La Ley de Sociedades de Inversión estipula (artículo 3o.) que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Las Sociedades de inversión por su naturaleza propia se clasifican en:

- a) Sociedades de inversión comunes
- b) Sociedades de inversión de renta fija
- c) Sociedades de inversión de capital de riesgo

En el artículo primero de la Ley, se señalan las buenas cualidades u objetivos de las sociedades de inversión, y son:

- a) El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.
- b) El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.
- c) La democratización del capital.
- d) La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

La Ley de Sociedades de Inversión señala que el capital de éstas estará representado por acciones ordinarias, que en el

capital de la renta fija no podrán participar extranjeros, que su duración será indefinida, aquí no rige el derecho de tanto ni la reserva legal, y que podrán recomprar temporalmente sus acciones. No podrá tener ninguna persona física o moral una participación superior al 10% del capital pagado, con excepción de accionistas fundadores, Casas de Bolsa Operadoras de Sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión o accionistas de sociedades de inversión de capital de riesgo, con autorización los últimos tres, de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las sociedades de inversión comunes y de renta fija sólo podrán operar con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las de capital de riesgo no necesariamente. La valuación de la Cartera de las sociedades de inversión, que es la valuación de sus acciones se realiza a través de:

a) El Instituto para el Depósito de Valores.

b) Comités de valuación formados por personas físicas o morales independientes de la sociedad de inversión, con reconocida competencia en materia de valores.

c) Instituciones de crédito.

Cabe hacer mención que para las sociedades de inversión de capital de riesgo, sólo es válida la segunda opción.

5.1. Sociedades de Inversión Comunes

Operan con valores de renta fija y renta variable dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores, conforme a las siguientes reglas:

a) Señalarán el porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10%.

b) El porcentaje máximo de una misma emisora que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ningún caso pueda exceder del 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.

c) El porcentaje mínimo del capital contable de las sociedades de inversión que deberá invertirse en valores de fácil realización.

d) Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las sociedades de inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

5.2. Sociedades de Inversión de Renta Fija

Operan con valores y documentos de renta fija dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores, conforme a las siguientes reglas:

a) Señalarán el porcentaje del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, sin que en ningún caso pueda exceder del 10%.

b) El porcentaje máximo de valores de una misma empresa que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, sin que en ninguno pueda exceder del 10% del total de las emisiones de dicha empresa.

c) El porcentaje máximo del capital contable de las sociedades de inversión que podrá invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, sin que en ningún caso pueda exceder del 20% de dicho capital.

d) Tratándose de valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, las sociedades de inversión podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

5.3. Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo

Operan con valores y documentos de empresas que requieren financiamiento a largo plazo, relacionadas con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo, dentro de los límites aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecidos por la Comisión Nacional de Valores dentro de los siguientes límites:

a) Señalarán las características de las empresas en que podrá invertirse el capital contable de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas, sin que sean menos de cinco empresas.

b) El porcentaje máximo de inversión por empresas promovida es del 20% del capital contable de la sociedad de inversión.

c) El porcentaje máximo de inversión por empresa promovida entre el total de sociedades de inversión es del 49% del capital de la emisora.

d) El porcentaje máximo de inversión en obligaciones de empresas promovidas es del 25% del capital contable de la sociedad de inversión.

e) El porcentaje máximo de inversión en acciones de empresas que fueron promovidas es del 10% del capital contable de la sociedad de inversión y del 10% del total de las acciones.

f) Los recursos sobrantes deben ser invertidos transitoriamente en valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

6. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión

Son sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para prestar servicios de administración, distribución y recompra de las acciones de una sociedad de inversión. Estos servicios pueden ser prestados también por una Casa de Bolsa⁷.

C. ORGANISMOS DE APOYO

1. Academia de Derecho Bursátil

Nace el 28 de julio de 1979 y agrupa a destacados licenciados en derecho bursátil, que se interesan en una rama no estudiada en México del Derecho Mercantil.

La Academia tiene como objetivo el estudio, la divulgación y la investigación del derecho bursátil y ha cobrado importancia por la profundidad de sus estudios, sus publicaciones y sus eventos de alto nivel técnico⁸.

⁷ Tomado de Eduardo Villegas H. El Sistema Financiero Mexicano, PAC, México, 1985, 1a. reimpresión de la 1a. edición, pp. 42-45.

⁸ Exposición tomada de Reynaldo Hernández Bazaldúa, Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores una opción de financiamiento e inversión, Cía. Editorial, México, 1984, p. 43.

2. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

Creado por la Bolsa Mexicana de Valores en julio de 1980 bajo el nombre de Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, tiene como objetivos, desarrollar, y difundir el conocimiento del mercado de valores y en especial del mercado de capitales; promover la formación de recursos humanos calificados en las actividades del mercado de capitales; realizar estudios e investigaciones sobre el mercado y difundir nuevas técnicas bursátiles.

Para ello, patrocina, organiza y promueve cursos, seminarios, conferencias, reuniones de estudio, concursos y diversos eventos, que tengan por objeto el estudio y la difusión del mercado de valores y de las instituciones que con ella forman el Mercado Bursátil.

No tiene carácter económico, ni fines de lucro y está formado por los integrantes del gremio⁹.

3. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.

Nació el 16 de mayo de 1980 con el espíritu de unir de manera integral todos los esfuerzos y las aportaciones individuales de las Casas de Bolsa, constituyéndose en una organización de y para sus miembros y agrupando a todas las Casas de Bolsa del país.

Objetivos: Tiene como propósito primordial el iniciar y completar estudios y trabajos que permitan la consolidación del Mercado de Valores y del gremio, ubicando en forma definitiva la actividad de los intermediarios de valores en el esquema fi

⁹Cf. Instituto del Mercado de Capitales, A.C. (Folleto)

nanciero mexicano, mostrando la necesidad y conveniencia de un mercado organizado de valores, que contemple la distinta variedad de instrumentos de captación y dos diferentes facetas de operación.

Para lograr lo anterior, se fijaron los siguientes objetivos fundamentales:

a) Contribuir a mantener la buena imagen de las Casas de Bolsa frente al público en general.

b) Dar apoyo técnico necesario para lograr la consolidación administrativa de sus agremiados.

c) Promover un mejor ámbito de operaciones para sus agremiados mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados, nuevas funciones, etc.

d) Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las Casas de Bolsa, así como del Mercado de Valores.

e) Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la Asociación y entre éstos y autoridades competentes.

Para el mejor cumplimiento de sus funciones la Asociación ha constituido comités de estudios 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 valores¹⁰.

¹⁰ Cfr. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. (Folleto).

4. Fondo de Contingencia en Favor de los Inversinistas del Mercado de Valores¹¹

En estos años de crecimiento y maduración del mercado que comprenden principalmente de 1977 a la fecha, el gremio bursátil, cuyo poder de adaptación a los cambios es manifiesto, incorporó ajustes fundamentales en su estructura, creando modernos sistemas y mecanismos de respaldo para afrontar un crecimiento que finalmente ha superado las expectativas más optimistas.

A su vez, la Bolsa Mexicana de Valores, eje y escenario central del sistema bursátil, ajustó sus estructuras conforme a las crecientes demandas del mercado, desarrollando toda su imaginación y capacidad promotora, para dar una nueva dimensión a su actividad. Uno de los signos visibles más representativos de la madurez institucional del gremio, lo constituye la creación del Fondo de Contingencia en Favor de los Inversinistas del Mercado de Valores.

Objetivo: El Fondo de Contingencia en Favor de los Inversinistas del Mercado de Valores constituye de instrumento de interés público creado por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A., de C.V., y por los Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa, con el conocimiento y apoyo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional de Valores, cuyo objetivo primordial es el de proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir un menoscabo patrimonial, cuando por cualquier circunstancia no le sean devueltos los valores o fondos que hubieren confiado a Agentes de Valores, para actos propios de su actividad profesional.

¹¹ Cfr. Ley del Mercado de Valores de la Legislación Bancaria. De los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista, Cap. VII, 32a. ed., Porrúa, México, 1987, pp. 468-472.

El Fondo constituye un instrumento esencial de seguridad para el público inversionista, que crea la intermediación como un acto de madurez propio para el desarrollo del Mercado de Valores.

Estructura Legal

La Bolsa Mexicana de Valores, los Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa, afectan un fideicomiso bienes para constituir un Fondo de Contingencia en Favor de los Inversionistas del Mercado de Valores, cuyo objetivo ha sido señalado.

El Fondo está constituido en fideicomiso irrevocable, en el cual actúan:

- Como fideicomitentes: La Bolsa Mexicana de Valores, los Agentes de Bolsa personas físicas y las Casas de Bolsa.

- Como financiero: El Banco Nacional de México, Sociedad Nacional de Crédito.

- Como fideicomisario: Los inversionistas del Mercado de Valores, que hayan entregado valores y fondos a los fideicomitentes (Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa), para realizar operaciones en el Mercado de Valores con valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

Junta de Fideicomitentes

Los fideicomitentes, para adoptar decisiones en asuntos que se han reservado, así como para asumir obligaciones y externar su voluntad conjunta, han convenido en integrar un cuerpo colegiado, que funcionará como Junta de Fideicomitentes, la cual actuará como se indica.

Dicha junta se integra con la totalidad de los fideicomitentes y cada uno de ellos representará un voto.

La Junta de Fideicomitentes se reunirá cada que vez las circunstancias lo ameriten, a iniciativa de fiduciario, del Comité Técnico o de la Bolsa Mexicana de Valores y, cuando lo considere oportuno, la Comisión Nacional de Valores.

Las reuniones de la Junta serán presididas por el Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores, quien en su ausencia, la persona que designen los fideicomitentes que asistan a la reunión.

Las facultades de la Junta de Fideicomitentes se encuentran debidamente establecidas en el cuerpo del contrato del fideicomiso.

Comité Técnico

El fondo prevee el establecimiento de un comité Técnico, que estará integrado por el número de miembros que determine la Junta de Fideicomitentes sin que sea menor de cinco.

Para ser miembro del Comité Técnico se requiere ser Agente de Bolsa persona física o administrador, director o apoderado para celebrar operaciones con el público, de Casas de Bolsa que sean fideicomitentes; o ser presidente, vicepresidente o funcionario de la Bolsa Mexicana de Valores.

La Junta de Fideicomitentes determinará el período en que los miembros designados ocuparán el cargo. Corresponde a la presidencia del Comité, de oficio, al Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores.

La función del Comité Técnico al igual que las de la Junta de Fideicomitentes, están contempladas en el contrato de fideicomiso.

Por su propia naturaleza el fideicomiso es irrevocable y su duración indefinida, pudiendo extinguirse por imposibilidad para continuar realizando el fin para el que se crea, al establecerse otro mecanismo que lo sustituya en sus fines; o bien por disposición legal o administrativa de las autoridades competentes, sin perjuicio de los intereses de los terceros.

Patrimonio

El patrimonio del Fondo está integrado por los recursos aportados por la Bolsa Mexicana de Valores, por los Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa.

Las afectaciones de recursos que realicen o deban realizar los fideicomitentes serán por cantidades iguales, sin considerar la capacidad patrimonial de cada uno, ni la importancia en el volumen de los negocios que manejen. El monto de las afectaciones que, en su caso, haga la Bolsa Mexicana de Valores, se determinará de acuerdo con ésta.

Formarán parte del patrimonio del Fondo, los recursos que cada uno de los fideicomitentes afectó, las aportaciones de los Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa que se incorporen posteriormente con el carácter de fideicomitentes más los productos obtenidos con la inversión de los fondos.

En una primera etapa que se concluirá en el mes de diciembre de 1981, los fideicomitentes se obligan a integrar un patrimonio fiduciario, por un monto no menor de cincuenta millones de pesos.

Los productos que se obtengan de los bienes y fondos afectados en fideicomiso pasarán a formar parte del patrimonio del fondo.

Los bienes o efectivo que los fideicomitentes afecten en fideicomiso, para integrar, incrementar o reponer los recursos patrimoniales del Fondo, se consideran afectos en forma definitiva e incondicional para el cumplimiento de los fines del fideicomiso, por cuyo motivo no habrá reversión en ningún caso y bajo ningunas circunstancias, aún cuando los fideicomitentes, por cualquier causa, dejen de tener ese carácter.

Cobertura

Los inversionistas del Mercado de Valores que hayan con fiado valores o fondos a los Agentes de Bolsa y Casas de Bolsa que sean fideicomitentes, para realizar operaciones con valores aprobados, para actos propios de su actividad profesional tendrán derecho a que el fideicomiso los resarza en los daños sufridos por el menoscabo patrimonial, al no restituirseles parcial o totalmente los títulos o fondos entregados, sujeto a límites, requisitos y condiciones que se establecen en el contrato de fideicomiso.

Como consecuencia, quedan expresamente excluidos de la garantía a que se refiere el contrato del Fondo:

- Los perjuicios que el inversionista tenga derecho a reclamar contra el intermediario, por la privación de la posible ganancia lícita que pudiera haber obtenido.

- Los quebrantos patrimoniales que resulten como consecuencia de las operaciones de intermediación en el Mercado de Valores, sea por alzas o bajas del Mercado.

- Los quebrantos patrimoniales que se originen de actos relacionados con la intermediación financiera, a que se refiere el artículo 138 Bis, 7 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

- Los daños patrimoniales que sufra un Agente de Valores, por operaciones que haya celebrado con el Agente de Valores insolvente que incumplió con su clientela de inversionistas. Sin embargo, si como consecuencia de dichos daños patrimoniales, aquel Agente también cae en insolvencia, quedando en imposibilidad de hacer devolución de los fondos y valores que se le confiaron, los inversionistas afectados que operen con el mismo, quedan protegidos con la garantía del Fondo, en los términos del contrato de fideicomiso.

Monto de la Cobertura

El monto de la protección o cargo del Fondo a favor de cada inversionista, no será superior a un millón de pesos; por lo tanto, si el valor de los títulos o fondos, o ambos, entregados al fideicomitente que incumpla, ascienden a una cantidad superior, el fiduciario se concretaría a pagar hasta el límite antes señalado.

Cuando, de acuerdo con los contratos que celebren los inversionistas con los fideicomitentes, se presente el caso de que exista en favor de un mismo fideicomisario varias cuentas que representen derechos de solidaridad activa, a cargo de un mismo fideicomitente, para efectos de determinar el límite que establece el párrafo anterior, y fijar las responsabilidades a cargo del Fondo, se sumarán los derechos solidarios de dicho fideicomisario, como si fuese único acreedor, por lo que el fiduciario no podrá hacer pago a los demás acreedores solidarios, sin perjuicio de los derechos que estos tengan y puedan hacer valer contra el deudor. Tratándose de varias cuentas por sim-

ple mancomunidad activa a cargo de un mismo fideicomitente, se sumarán las porciones que correspondan a cada acreedor mancomunado, de manera que los límites a que se refiere el párrafo anterior, se fijen por cada uno de dichos acreedores.

Para determinar el monto de los pagos que deba realizar el fiduciario a los fideicomisarios, en los términos del contrato de fideicomiso, los títulos deberán considerarse de acuerdo con las cotizaciones de mercado, calculado a la fecha en que se debió hacer la devolución por parte del fideicomitente.

De la cantidad resultante a pagar a cada fideicomisario, el fiduciario deducirá un 10%, reduciéndose en esa porción la suma a cubrir con cargo al Fondo.

Para que el fideicomisario pueda recibir el pago que corresponda, es necesario que la causa de la no restitución de los títulos, valores o efectivo que se hubieran confiado al Agente de Valores que sea fideicomitente, genere obligación de éste para resarcir el menoscabo patrimonial, y que el correlativo de recho del fideicomisario, sea susceptible de subrogación, de tal manera que, hasta por el monto que se le pagó al inversionista con cargo al patrimonio fideicomitado, el fiduciario esté en aptitud de ejercitar las acciones y privilegios que aquel tenga contra el deudor.

El fiduciario asumirá la obligación de pago, sólo después de que el fideicomitente incumplido deje de tener capacidad para devolver los títulos o fondos que se le entregaron, y carezca de suficiente patrimonio para pagar sus deudas.

CAPÍTULO III

CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

Ademas

El M.V.

en 2 partes

En Marzo de 1947

Una base para la clasificación del mercado de valores es la de distinguir los dos sectores en que éste se divide: mercado de capitales y mercado de dinero. Como se podrá observar más adelante, la frontera entre los dos mercados es bastante tenue y el único criterio que los distingue es el tiempo de crédito concedido u obtenido. El plazo es la principal distinción de estos mercados; el largo¹ es para el mercado de capitales y el corto² para el mercado de dinero. Ambos forman el mercado de valores.

La clasificación de este mercado cotizados en la bolsa, es la que define sus características de rendimiento y lo divide en valores de renta variable, y valores de renta fija. Los valores de renta variable no garantizan un rendimiento fijo a su tenedor, está supeditado al buen manejo de la empresa y a los resultados futuros que obtenga. Los valores de renta fija, que representan en realidad un crédito colectivo en favor de la emisora, garantizan un valor nominal al término del plazo a que se emitieron.

¹El plazo largo es aquel que es mayor de un año.

²El plazo corto es aquel que es menor de un año.

A. MERCADO DE CAPITALES

1. Definición

Este término es un tanto confuso, porque en una economía de capital real está representado por cosas; por ejemplo, plantas, maquinaria y equipo. Sin embargo, se considera que los instrumentos financieros a largo plazo representan por último, derechos sobre los recursos reales de una economía, y por esta razón los mercados en los cuales se intercambian estos instrumentos se conocen como mercado de capital³.

Para efectos de esta investigación me apegaré a la siguiente definición:

Mercado de capitales, es el conjunto de transacciones financieras que comprende instrumentos con vencimiento a largo plazo (emisión de acciones, obligaciones, etc.)⁴.

2. Clasificación e Instrumentos Bursátiles

Los instrumentos cotizados en bolsa del mercado de capitales los podemos clasificar de la siguiente manera:

Mercado de Capitales

Renta Variable

- Acciones

³ Tomado de J. F. Weston, E.F. Brigham. Finanzas en Administración, 7a. ed. Interamericana, México, 1986, p. 20.

⁴ Ibid. p. 1162.

Renta Fija

- Petrobonos
- Obligaciones
- Bonos de indemnización bancaria

Renta Variable

Acciones: El instituto emisor de las acciones son empresas constituidas en Sociedades Anónimas inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Es un título valor que representa una parte alicuota del capital social de una empresa. Acredita los derechos de socio y su importe representa el límite de la obligación que contiene el accionista con la empresa y ante terceros. Son instrumentos que utilizan las empresas para la obtención de recursos monetarios a largo plazo.

Las acciones se encuentran garantizadas por el patrimonio de la empresa que las emite. Esta garantía está supeditada al buen manejo de la empresa y a los resultados futuros que obtenga. Son nominativas y transferibles a través de las operaciones de compra-venta que realizan las Casas de Bolsa, por lo que el último poseedor se acredita como el propietario de las mismas.

Por ser una parte alicuota del capital social de una sociedad todas las acciones son del mismo importe y su valor dependen del capital social de la empresa y del número de acciones que se hayan emitido. Quien adquiere una acción no conoce los frutos o ganancias que habrá de producirles, pues éstos dependen del resultado de los negocios que realice la sociedad y de los acuerdos que tome la asamblea para la distribución de los divi-

dendos. Se puede incluso, perder, porque el valor de la acción baje o sufra menoscabo cuando las empresas o negocios no sean productivos y generen pérdidas continuas.

Una acción puede producir:

- **Ganancias de capital:** Cuando el valor en el momento de la venta sea mayor al desembolso hecho al adquirirla y por el contrario, si el precio de venta es menor, resultaría una pérdida.

- **Dividendos:** Que pueden ser en efectivo y representan una parte de las utilidades de las empresas, o en acciones cuando se entregan a los accionistas cierto número de acciones adicionales a las que poseen. Su plazo de vencimiento es indefinido.

Existen en el mercado varios tipos de acciones:

Comunes: Son aquellas que confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores. Tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

Preferente: Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la empresa siempre tienen preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento. Se caracterizan además por no tener derecho a voto en las asambleas de accionistas.

Las acciones preferentes adoptan varias modalidades:

Acciones preferentes con dividendos acumulativos: Son aquellos en los cuales se ha pactado que, independientemente de los resultados que haya obtenido la empresa, tienen derecho a un rendimiento anual fijo y que en caso de que los resultados de la em

presa en un ejercicio no le permitan cubrir el dividendo pactado, ésta se los acreditará y les será cubierto en el próximo ejercicio o hasta que las ganancias de la empresa lo permitan.

Acciones no acumulativas: Se llaman así aquellas cuyos dividendos no se acumulen y que, por lo tanto, si en un ejercicio determinado no hay utilidades para su distribución, dan derecho a exigir un dividendo del 5%, que se podrá cubrir en los años siguientes.

Acciones participantes: Son acciones que tienen derecho a participar, además del dividendo fijo, en uno extraordinario sobre el resto de las utilidades, cuando éstas llegan a superar un porcentaje determinado.

Acciones convertibles: Son aquellas para las cuales se ha pactado que después de un periodo previamente fijado se transformarán en acciones comunes.

Renta fija

Los valores del sector de renta fija más comunes en México son:

Petrobonos. Aunque por su régimen legal son clasificados como valores de renta fija, los Petrobonos son en realidad, valores de renta variable, porque su ganancia o pérdida final estará supeditada a la forma como se haya comportado el precio del petróleo en los mercados internacionales. La primera emisión apareció en el año de 1977.

En esencia, los petrobonos son Certificados de participación ordinarios y amortizables, que acreditan la propiedad de una cantidad determinada de barriles de petróleo, son emitidos por el Gobierno Federal a través de un fideicomiso irrevoca

ble constituido en Nacional Financiera, organismo que a su vez, actúa como agente financiero tanto en la colocación (en el Mercado Primario)⁵ como en redención de los mismos.

Los recursos obtenidos representan un préstamo al Gobierno Federal, destinado al desarrollo de la industria petrolera. También permiten a Nacional Financiera otorgar préstamos a la pequeña y mediana industria.

Los Petrobonos se emiten a plazo determinado, hasta ahora, a tres años, plazo en el que se amortizan a su valor nominal más, en su caso, las ganancias (pérdidas) de capital, se de terminarán en función de las variaciones que en su caso presente el precio del barril de petróleo en el mercado internacional. Es probablemente la única inversión en materias primas que existe en el mundo con protección "hacia abajo", ya que ofrecen un precio mínimo del barril de petróleo.

Al cotizarse el petróleo en dólares, el inversionista cuenta con un respaldo para su patrimonio ante fluctuaciones en la situación cambiaria. Aún cuando el precio en dólares del petróleo no sufriera modificaciones, el deslizamiento del peso frente al dólar origina incrementos en el valor de los petrobonos.

Los petrobonos tienen un valor nominal de \$10,000.00 y ofrecen un interés anual garantizado que se paga trimestralmente.

El regimen fiscal de los Petrobonos implica que el rendimiento mínimo garantizado está sujeto a una retención del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales sobre la inversión nominal de las personas físicas, quedando las ganancias de capital

⁵ Las Casas de Bolsa son los agentes colocadores en el Mercado Secundario, y tienen una liquidez constante en este mercado.

exentas del Impuesto sobre la Renta. Para las empresas los intereses y ganancias de capital son considerados como ingresos acumulables.

El valor de la venta del Petrobono se calcula multiplicando el número de barriles que amparan la emisión, por el precio de petróleo Itsmo de exportación y se realiza la conversión dólar peso, al tipo de cambio controlado vigente. Al resultado anterior se le restan los rendimientos trimestrales pagados, para obtener así el valor teórico de los Petrobonos.

Estos títulos constituyen uno de los atractivos más grandes en la Bolsa y su concepción ha sido objeto de asombro mundial, porque presentan características que muy pocas veces se encuentran en un solo valor: rendimiento fijo, ganancias de capital variable y sujetos al precio de una materia prima.

Obligaciones⁶. Son títulos de crédito nominativos que emite una sociedad anónima que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

Las obligaciones se emiten en denominaciones de \$100.00 pesos o de sus múltiplos, excepto tratándose de obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador. Los títulos de las obligaciones llevarán adherido cupones.

Las obligaciones reditúan una tasa de interés fijo o variable contra entrega de un cupón y están sujetas a amortización mediante sorteo o vencimiento fijo.

⁶Cfr. "Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito" en Código de Comercio, PORRUA, México, 1986, artículos 208 y ss. pp. 279-290.

La finalidad de este instrumento con los recursos obtenidos, es financiar los proyectos a largo de las empresas a través de la emisión de estos títulos.

En el mercado existen varios tipos de obligaciones:

Hipotecarias: Estos valores son emitidos por sociedades anónimas y están garantizados por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora (activos fijos).

Se documentan en títulos nominativos. En su texto está consignado el nombre de la sociedad emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, balance que se practicó para la emisión, plazo total de amortización, tipo de interés y formas de pago.

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

El representante común tiene la encomienda de vigilar el cumplimiento y legalidad de los compromisos que de la emisión se deriven.

Quirografarias: Están garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa, solvencia respaldada por todos los bienes y activos sin hipotecar. El interés que devengan es constante durante toda la vida de la emisión o ajustable a la tasa de interés del mercado, y es pagadero en forma semestral contra los cupones adheridos.

La reducción de los títulos se hace mediante amortizaciones que se determinan y programan desde el inicio de la emisión, pudiendo ser por sorteo, fijos o anticipados.

Este tipo de valores requiere de un representante común de los obligacionistas ante la empresa emisora; este representante es generalmente una institución bancaria o Casa de Bolsa a través de su área de Finanzas Corporativas.

Obligaciones convertibles: Son títulos de crédito que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora. Los tenedores de estos títulos recibirán una cantidad por concepto de intereses en la forma periódica que se haya estipulada en el acta de emisión de estas obligaciones; además, podrán optar entre recibir la amortización de la deuda, o bien, convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la misma emisora.

El objeto primordial de estos valores, es el procurar recursos a las empresas a través de apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esta deuda en capital, permitiendo a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior.

Las obligaciones convertibles ofrecen múltiples ventajas, tanto a las emisoras como a los obligacionistas; a continuación se mencionan las más importantes.

- Si la empresa que requiere de financiamiento considera que, la cotización de sus acciones en el mercado es muy baja, no procederá a emitir nuevas acciones, ya que si así lo hiciera el monto recaudado por la emisión sería mínimo. Bajo estas circunstancias, el financiamiento a través de obligaciones convertibles le permite a la emisora recibir la cantidad necesaria de fondos, con la posibilidad futura de convertir la deuda en capital.

- La flexibilidad inherente al empleo de las obligaciones convertibles, le permite a la firma realizar una planeación más racional de su estructura financiera.

- Brinda la posibilidad a las emisoras de endeudarse a bajas tasas de interés, dando a los inversionistas la posibilidad de participar en las ganancias potenciales de capital derivadas de la buena marcha de la empresa.

- Bajos costos de capital durante un período de baja rentabilidad. Si se utilizaran acciones para financiar un proyecto de inversión, los precios se deprimirían considerablemente. Al emplear obligaciones convertibles se garantiza un período razonable (6 a 9 meses) antes de que sean convertidos en acciones de la compañía. Aquí actúan minimizando el costo del dinero en un período de poca actividad.

- Para el obligacionista, estos títulos ofrecen la ventaja de asegurar un valor mínimo como acciones comunes en caso de que el precio de las acciones a que se tiene derecho disminuya; si el precio de éstas aumenta el inversionista se beneficia ejerciendo la conversión.

Esta disminución de riesgo para el inversionista, está compensada con una tasa de rendimiento inferior, en relación a la de obligaciones comunes.

- Si el precio de mercado de las acciones es atractivo, el tenedor de la obligación optará por la conversión, de esta forma podrá vender las acciones inmediatamente en el mercado, obteniendo con esto, una prima adicional.

- Permiten la posibilidad de mayor financiamiento en aquellas firmas con un grado de apalancamiento considerable.

- Para el inversionista, las obligaciones convertibles pueden fungir como un seguro contra la inflación. Por un lado, la inflación reduce el valor real de los intereses pagados, pero por el otro, existe gran posibilidad de que el precio de las

acciones comunes aumente, con esto, el obligacionista se beneficia efectuando la conversión.

- Se facilita la colocación de la emisión, ya que presenta el inversionista un doble plan de inversión a la vez.

Bonos del Gobierno Federal para el Pago de la indemnización Bancaria: Surgen a raíz de la nacionalización de la banca. Entregados a los ex-accionistas el 10. de septiembre de 1982. Creados por el Gobierno Federal y emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Fueron colocados en el Mercado Primario por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y en el secundario por las Casas de Bolsa.

Los títulos son nominativos, y están garantizados directa e incondicionalmente por los Estados Unidos Mexicanos, teniendo, además de éstas, las siguientes características.

- Su valor nominal es de \$100.00
- El plazo de amortización vencerá el 31 de agosto de 1992 (con un período de gracia hasta el 31 de agosto de 1995).
- Se amortizarán en 7 pagos anuales, siendo el primero el 10. de septiembre de 1986, de los cuales los primeros seis pagos serán del 14% de un valor nominal y el séptimo de 16.1%.

El primer pago se efectuó el 10. de marzo de 1984, comprendiendo los intereses devengados durante el período semestral que abarcó del 10. de septiembre de 1983 al 29 de febrero de 1984.

Las tasas y sobretasas de interés que devengarán los bonos serán equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos

tos máximos que las instituciones de crédito del país están autorizados a pagar por depósito en moneda nacional a plazo de 90 días, correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate.

El interés que rige varía trimestralmente siendo el pago también trimestral.

En el rendimiento el inversionista puede obtener una ganancia o pérdida adicional, en caso de existir algún diferencial entre el precio de adquisición y el de venta. Esta oportunidad se presenta cuando una vez adquiridos los Bib's, las tasas de interés que rigen en el mercado presentan variaciones.

La liquidez de los Bib's es constante, únicamente existe una demanda en la liquidación correspondiente, de 24 horas hábiles al día en que se efectúa la venta.

En el tratamiento fiscal, en las personas físicas la ganancia de la venta no da lugar al pago de Impuesto sobre la Renta. Los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido son sujetos a la retención del 21%. Sobre las personas morales, la ganancia derivada de la venta es ingreso acumulable, si es pérdida es deducible. Los intereses son ingresos acumulables⁷.

B. MERCADO DE DINERO

El mercado de dinero se origina en una relación intangible entre los oferentes y demandantes de fondos a corto plazo.

⁷ Tomado de Instituto Interamericano de Mercados de Capital. Características de los Instrumentos de Ahorro en América Latina y el Caribe, SUCRE, Caracas, 1986, pp. 23-25.

El mercado de dinero existe porque ciertas personas, empresas, gobiernos e intermediarios financieros tienen fondos temporalmente ociosos que desean colocar en alguna clase de activo líquido o instrumento a corto plazo que genere intereses, en tanto que otras personas, negocios, gobiernos e intermediarios financieros se encuentran en situación donde necesitan en forma temporal financiamiento estacional adicional. El mercado de dinero reúne estos proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo.

Los principales instrumentos del mercado de dinero tienen una característica en común: la liquidez. Los altos rendimientos que estos instrumentos proporcionan son reflejo de la escasez del dinero⁸.

1. Definición

Mercado de dinero: mercados financieros en los cuales se prestan los fondos o se piden en préstamos por períodos cortos (es decir, menos de un año)⁹.

2. Instrumentos bursátiles

Los valores que usualmente encontraremos dentro del mercado de dinero y que podrán ser objeto de negociación son:

- 2.1. Certificados de la Tesorería de la Federación
- 2.2. Pagaré de la Tesorería de la Federación
- 2.3. Papel Comercial

⁸Gitman Lawrence J. Fundamentos de Administración Financiera, HARTA, México, 1978, pp. 493-394.

⁹Weston J.F., E.F. Brigham. Finanzas en Administración, 7a. ed. Intamericana, México, México, 1986, p. 1162.

- 2.4. Aceptaciones Bancarias
- 2.5. Oro y Plata Amonedados
- 2.6. Papel Comercial Extrabursátil

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

Los CETES son títulos de crédito al portador por los cules se consigna la obligación del Gobierno Federal apagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los CETES son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público¹⁰.

Características:

- Es una inversión de alta liquidez. Tanto la compra como la venta se deben anticipar un día. Aunque las operaciones de compra-venta se realizan el mismo día en que se solicitan, la liquidación correspondiente se lleva a cabo el siguiente día hábil.

- Es una inversión completamente segura. Cuenta con el respaldo del Gobierno Federal.

- Son emitidos por la Tesorería de la Federación, actuando como agente financiero para la colaboración y redención el Banco de México¹¹.

- Se emiten semanalmente los días jueves.

- La duración máxima no podrá exceder un año.

¹⁰ Banco de México. Certificado de la Tesorería de la Federación, Agente Financiero del Gobierno Federal, p. 2.

¹¹ Instituto Interamericano de Mercado de Capital. Características de los Instrumentos de Ahorro en América Latina y el Caribe. Ed. SUCRE, Caracas, Venezuela, 1986, p. 17-18.

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

- El rendimiento que producen es libre de impuestos para las personas físicas. Para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal.

- Técnicamente el rendimiento que se logra como tenedor de un CETES por un cierto período, es una ganancia de capital, no una tasa de interés.

- Los títulos permanecen siempre en depósito en el Banco de México, quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con cada Casa de Bolsa, que éstas a su vez, llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia.

- A través de este procedimiento, las operaciones se manejan en libros y por tanto no existe transferencia física de títulos. Naturalmente, se expiden comprobantes de las operaciones realizadas tanto del Banco de México a las Casas de Bolsa, como de estas últimas en relación a su clientela.

- Respecto al aspecto fiscal, las ganancias de capital, por ser realizadas a través de operaciones efectuadas a través de la bolsa, están exentas de impuestos para las personas físicas. Las personas morales deben acumular a su resultado fiscal dicha ganancia.

- No está restringida las tenencias de CETES a extranjeros siempre y cuando estén domiciliados en el país.

- No contienen estipulación sobre pagos de intereses, pero la Secretaría de Hacienda y Crédito Público queda facultada para colocarlos bajo 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 par y el valor de redención o el precio de venta. Son emitidos a base de descuento¹².

Los objetivos gubernamentales básicos que se persiguen con los CETES son, tanto financiar parte del gasto público como la regulación de la cantidad de dinero en circulación en el país.

La primera emisión de los CETES fué introducida en enero de 1978.

2.2. Pagaré de la Tesorería de la Federación

El 27 de julio de 1987, las autoridades financieras del país dieron a conocer las características de un nuevo instrumento de captación denominado Pagaré de la Tesorería de la Federación (Pagafe), mismo que será emitido por el gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y colocado en el mercado por el Banco de México, agente exclusivo para la emisión de dichos títulos.

La creación de los Pagafes, dispuesta por Decreto Presidencial¹³, obedece a los propósitos de retener y aumentar el ahorro interno, propiciar el retorno de capitales del extranjero y financiar de manera no inflacionaria el déficit público.

La primera emisión de Pagafes sale a la circulación el 21 de agosto de 1986, son títulos de créditos denominados en moneda extranjera y pagaderos en México en moneda nacional.

¹² Banco de México. Certificado de la Tesorería de la Federación, agente financiero del gobierno federal, pp. 3-5.

¹³ Este decreto aparece en el Diario Oficial de la Federación el 28 de julio de 1986.

La creación de los Pagafes se deriva del Programa de Aliento y crecimiento dispuesto por el Presidente Miguel de la Madrid y presentado el pasado 23 de junio, por los Secretarios de Programación y Presupuesto y de Hacienda y Crédito Público.

Las características principales de los Pagafes son las siguientes:

1. Naturaleza

Los Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes), son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, 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.

Los Pagafes documentarán créditos en moneda extranjera otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México, quien, a su vez, los colocará en el mercado a través de casas de bolsa e instituciones de crédito del país.

2. Valor Nominal

Los Pagafes estarán denominados en dólares de los Estados Unidos. El valor nominal de cada pagaré se ha fijado, para las primeras emisiones, en mil dólares de los Estados Unidos.

3. Lugar de Pago y Plazos

Estos títulos serán pagaderos en la República Mexicana, en una sola exhibición, a su vencimiento.

Cada emisión tendrá su propio plazo, habiéndose previsto que las primeras sean a plazo de seis meses.

El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención de los títulos y, en su caso, para el pago de los intereses que devenguen.

4. Rendimientos

Los títulos a seis meses o menos no devengarán intereses y serán colocados a descuento. Aquellos que sean a plazo mayor podrán devengar un interés fijo pagadero por periodos vencidos.

5. Moneda de Liquidación

Las adquisiciones de estos títulos por parte de los inversionistas se efectuarán contra la entrega en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva.

Por su parte, el emisor pagará los intereses que, en su caso, devenguen los títulos, así como el principal de los mismos, entregando al tenedor moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva¹⁴.

¹⁴ En todos los casos, las equivalencias entre ambas monedas se calcularán utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio, publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, el día hábil bancario inmediato anterior al día en que se efectúe la adquisición o el pago respectivo.

Ello de conformidad con los artículos 18 de la Ley Orgánica del Banco de México y 80. de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, así como el punto 4.1 de las disposiciones aplicables a la determinación de tipos de cambio, según resolución del Banco de México, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de agosto de 1985.

Es de recordar que dicho tipo de cambio es aplicable a transacciones comprendidas en el control de cambios, tales como la exportación e importación de mercancías y el servicio de la deuda pública y privada.

6. Inversionistas e Intermediarios

La adquisición de Pagafes está abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide¹⁵.

Las casas de bolsa no cargarán comisiones en las transacciones referidas; su utilidad se derivará del diferencial entre precios de compra y de venta. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de Pagafes que efectúen por cuenta de su clientela.

7. Mercado Secundario de Pagafes

El mercado de los pagarés se ha diseñado en forma tal que sea competitivo y los diferenciales entre cotizaciones de compra y de venta tiendan a ser pequeños. Para ello, las operaciones entre casas de bolsa se celebrarán precisamente en el piso de la Bolsa Mexicana de Valores, lo cual permitirá establecer un estrecho contacto entre la oferta y la demanda de los pagarés.

¹⁵En atención de haber concluido la instrumentación para emitir los nuevos títulos y una vez expedidas las normas que regularán las operaciones de las casas de bolsa y de las instituciones de crédito del país, se decidió hacer la primera emisión de Pagafes el 21 de agosto de este año.

En virtud de lo anterior, los interesados en adquirir estos títulos podrán hacerlo a través de la casa de bolsa o institución de crédito de su preferencia.

Las operaciones entre las casas de bolsa y su clientela podrán realizarse en las oficinas de las primeras; sin embargo, la Bolsa publicará diariamente promedios de cotizaciones que reflejen la situación del mercado en su conjunto.

8. Cotización de los Pagarés

Los Pagarés que no devenguen intereses serán cotizados en la Bolsa en términos de tasa de descuento referida a su valor nominal en dólares de los Estados Unidos. Aquellos que devenguen intereses se cotizarán en términos de dólares de los Estados Unidos. Sin embargo, todas las liquidaciones y pagos se efectuarán en moneda nacional.

9. Impuesto Sobre la Renta

De acuerdo con lo previsto en el Decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de julio de 1986, que autorizó la emisión de Pagafes, los intereses, los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria, incluyendo la correspondencia al principal, que obtengan las personas físicas tenedoras de los mismos estarán exentos del impuesto sobre la renta.

Tratándose de personas morales, el régimen aplicable será el señalado en la Ley del Impuesto Sobre la Renta¹⁶.

¹⁶ Tratándose de sociedades mercantiles, Artículo 17, segundo párrafo de la fracción X, y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

10. Administración de los Pagafes

Los pagarés permanecerán en todo tiempo depositados en el Banco de México, quien llevará cuentas de Pagafes a las instituciones de crédito y casas de Bolsa, las cuales, a su vez, llevarán cuentas de estos títulos a su propia clientela. De esta manera, la colocación, transferencia, pago de intereses -en su caso- y redención de los títulos, se realizarán con máxima agilidad, economía y seguridad, ya que no implicarán el movimiento físico de los mismos, sino que las operaciones se manejarán en libros, expidiéndose a los interesados los comprobantes respectivos.

2.3. Papel Comercial

El papel comercial es un instrumento de financiamiento de inversión a corto plazo, se emite en forma de pagarés en serie o en masa, por importes mínimos de \$100,000.00 ó sus múltiplos siendo los montos iniciales para cada emisor entre 50 y 100 millones de pesos. Su plazo de amortización fluctúa entre 15 y 91 días a partir de la fecha de emisión dependiendo de las condiciones del mercado y su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de compra, con una tasa de descuento para que sea bajo par, y el de venta y amortización. El mecanismo de emisión prevé un monto máximo de 1,500 millones de pesos. La primera emisión fué introducida en septiembre de 1980.

No tiene ninguna garantía específica sobre algún bien, están respaldados por la solvencia económica y el prestigio de la empresa emisora (Sociedades Anónimas); la empresa que emite el papel comercial sólo lo podrá hacer si tiene sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.

Debiendo ser autorizado el monto de las emisoras por la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a los lineamientos fijados por su H. Junta de Gobierno.

La autorización de la emisión tendrá un año de vigencia en conformidad con lo establecido por la comisión Nacional de Valores previa solicitud de inscripción en bolsa.

La tasa de descuento estará en función a la otorgada por la última emisión colocada de Certificados de la Tesorería de la Federación y cuando sean rescatados por sus emisores a la fecha de vencimiento serán pagados a su valor nominal.

Este instrumento es negociado en bolsa básicamente con el mismo sistema que se viene empleando actualmente en el salón de remates.

El objeto principal del emisor es financiar su capital de trabajo y abaratar el costo de los recursos obtenidos, mientras que el de el inversionista es obtener mejores rendimientos.

El papel comercial presenta al inversionista una nueva posibilidad de inversión a corto plazo. Fomenta el mercado de valores al favorecer la intermediación, diversificación los instrumentos que las casas de bolsa ofrecen a sus clientes¹⁷.

El régimen fiscal del Papel Comercial está sujeto a una retención del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales sobre la utilidad de las personas físicas; para las personas morales la ganancia se considera ingreso acumulable y no hay retención. No está restringida su tenencia de Papel Comercial a extranjeros.

¹⁷ Bolsa Mexicana de Valores. Papel Comercial, México, 1980, pp. 2-4.
Díaz Rivera, Manuel. El Papel Comercial como Instrumento de Financiamiento de las empresas, México, 1982, pp. 10-15.

2.4. Aceptaciones Bancarias

Introducida el 23 de enero de 1981 en México, las aceptaciones bancarias constituyen un instrumento más del Mercado de Dinero. La aceptación bancaria se ha estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la Banca Múltiple está en posibilidad de financiar a las empresas.

Características:

- Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por Instituciones de Banca Múltiple.

- Es un instrumento a un plazo no mayor a un año. Las emisiones que se han realizado hasta la fecha, no han excedido de vencimientos a tres meses.

- Se manejan en múltiplos de \$100,000.00. Funcionan a través de tasa de descuento, al igual que los CETES y el papel comercial.

- Su riesgo es menor al de muchos instrumentos del mercado crediticio, ya que al haber sido aceptado por el banco emisor, de hecho equivale a estar avalados por este último.

- Son liquidables a las 24 horas de su operación.

- Dotan de recursos frescos a la pequeña y mediana industria. Al no estar sujetas a encaje legal, permiten a la banca una participación más activa en el Mercado Crediticio.

El regimen fiscal de las Aceptaciones Bancarias está sujeto a una retención del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales sobre los rendimientos obtenidos de las personas fisi

cas y, para las personas morales la ganancia se considera como ingreso acumulable.

2.5. Oro y Plata Amonedados¹⁸

El oro y la plata son los metales que mayor aceptación han tenido entre los ahorradores, y que por sus propiedades físicas se han ubicado en una pieza importante dentro de la industria. La unidad de medida para la operación de metales preciosos en la Bolsa Mexicana de Valores son, para el oro, el Centenario y para la plata, la Onza Troy amonedada.

Características del oro y la plata:

Oro

Las principales características del oro son:

- Es durable. Prácticamente es indestructible ya que no se oxida, no se rompe, no se evapora, ni se echa a perder.

- Es divisible. Puede fragmentarse y conservar, proporcionalmente, su valor de mercado. Un diamante, por ejemplo, al fragmentarlo pierde notablemente su valor. Evidentemente, con el oro esto no ocurre.

- Es consistente a través del tiempo y del espacio. Por lo mismo, reconocerlo es relativamente sencillo.

- Es altamente portátil. En relativamente poco volumen y peso, concentra mucho valor.

¹⁸Exposición tomada de Martín Marmolejo González. Inversiones: práctica, metodología, estrategia y filosofía, Instituto Mexicano de Ejecutivos de finanzas, A.C. México, 1985, [1a. reimp. de la 1a. edición], pp. 372-375.

El oro es tan denso en volumen que, aproximadamente las 90,000 toneladas que el hombre ha extraído del subsuelo desde 4,000 años A.C., hasta nuestros días, cabrían en un cubo que midiera 18 metros por cada lado.

- No puede ser producido por el hombre.

- Tiene valor intrínseco.

- Es el más dúctil (capacidad de hacerlo alambre) de los metales.

- Es el más maleable (capacidad de hacerlo lámina) de los metales.

- Es el metal más no-reactivo a la corrosión, ya que no se opaca con el aire, ni con el agua y puede resistir sin afectación de importancia casi cualquier solución ácida o salada.

- Fuera de las propiedades que le dan valor intrínseco, y por las cuales se manifiesta una parte de la demanda, el resto de esta última ha existido (y previsiblemente continuará) por un encanto muy peculiar propio de este metal que siempre ha atraído al hombre. Consecuentemente, una alta proporción de la demanda total es debida a fines especulativos y/o apreciativos. Y ello contribuye fuertemente a las grandes fluctuaciones que este metal ha experimentado esporádicamente.

- Por lo comentado en los puntos anteriores, el oro ha sido un refugio natural contra las "aguas turbulentas" que crean altos índices de inflación y/o la inestabilidad política en el mundo (con su consecuente y muy temida inestabilidad social).

Con base en las características mencionadas de este metal, se recomienda, con miras a verdaderamente proteger al capital,

tal, destinar a esta alternativa exclusivamente aquellos recursos excedentes y a largo plazo.

Plata

La plata es un metal que en la mente de una buena parte de inversionistas tiene gran identificación con el oro.

Las principales similitudes entre ambos metales son: igualmente divisible, consistente, e igualmente incapaz de ser producida por el hombre.

Las principales diferencias de la plata, en relación con el oro son:

- Es mucho menos portátil. Dependiendo de los precios comparativos entre uno y otro metal, estadísticamente la razón de una contra otro ha variado en los niveles extremos de aproximadamente entre un medio y un setenta y ochoavo del valor del oro. Por tanto, se requiere de mucho más peso y volumen para igualar el valor del oro.

- Es menos durable. El oro es un metal prácticamente inerte. La plata, sin embargo, reacciona con una diversidad de sustancias, formando numerosos compuestos, al igual que los metales básicos. Esta característica, sumada a otras intrínsecas, le da un alto valor industrial.

- Tiene un valor intrínseco mayor al oro, precisamente por sus múltiples usos industriales. La plata es el mejor conductor de la electricidad y del calor. Además es el metal que refleja mejor la luz.

Precisamente, sus muy numerosas aplicaciones industriales, configuran la parte más significativa de la demanda de es

te metal. En este sentido, lógicamente, existe una gran correlación entre la demanda y la producción industrial. Y esto significa que en una recesión generalizada en un gran número de países, especialmente los desarrollados, la perspectiva de precios de este metal, mientras no se revierta el ciclo, no son buenas. Por otra parte, el resto de la demanda no industrial está integrada por la joyería y por simple atesoramiento con fines de conservación de capital y/o especulación.

Modalidades de la Operación con pieza de oro y plata, dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

Al igual que el oro, la oferta actual y el potencial de ambos metales es limitado, ya que se trata en ambos casos de recursos naturales no renovables. Empero en el caso del oro, prácticamente todo es reciclable. En cambio en el caso de la plata, parte de sus aplicaciones industriales lo hacen un elemento que se consume, de una manera similar al petróleo y sus derivados que son quemados.

- Oro y plata amonedados: Sólo podrán operarse a través de la Bolsa, entre Casas de Bolsa por cuenta de sus clientes o directamente con Casas de Bolsa en sus propias oficinas por parte del público.

- Participantes: A fin de brindar un respaldo institucional a los inversionistas que deseen participar en la compra-venta de metales, las operaciones se efectúan únicamente a través de las Casas de Bolsa o bancos.

- Volumen de operación: Para comprar o vender Centenarios se ha establecido como mínimo dentro de la Bolsa la cantidad de 5 piezas. Para Onzas Troy de plata el mínimo será de 200 piezas. Por encima de esos mínimos las cantidades tendrán que ser múltiplos de cinco, en el caso de los Centenarios, y de cien,

en el caso de las Onzas Troy de Plata. Por lo que toca a operaciones directas entre Casas de Bolsa y público que adquiere las monedas directamente en las Casas de Bolsa no habrá mínimos.

- Lugar de operaciones: La compra - venta de monedas se efectúa en los propios establecimientos de las Casas de Bolsa, denominándose "Operaciones de Ventanilla", o bien en el Salón de Remates de la Bolsa ("Operaciones de Piso"). En el primer caso, las operaciones se realizan directamente entre el público inversionista y la Casa de Bolsa; en el segundo, se llevan a cabo exclusivamente entre Casas de Bolsa.

Las transacciones dentro de la Bolsa son realizadas libremente por los Operadores de Piso de acuerdo a sus propuestas de oferta y su demanda de monedas. Los operadores son informados constantemente por la Bolsa sobre las variaciones en las cotizaciones internacionales del oro y la plata.

Cuando las ofertas de compra - venta igualen o excedan un 5% de variación al alza o a la baja con respecto a la cotización de apertura, la operación será detenida momentáneamente y el hecho informado públicamente dentro del Salón de Remates, como medida de ordenamiento. Esto sucederá de igual manera en las siguientes variaciones, en relación con el último precio establecido.

- Comisiones: El público no cubre comisiones por las operaciones "en ventanilla" que realiza con oro y plata amonedados. El precio al que conviene comprar o vender con las Casas de Bolsa es el que tiene que cubrir o el que recibe ya neto.

Las Casas de Bolsa sólo cobran comisión a sus clientes en los casos en que la orden de compra-venta se lleve al Salón de Remates de la Bolsa.

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

a) Al día hábil inmediato siguiente al de la contratación respectiva, cuando las operaciones se realicen en el Piso de la Bolsa.

b) Al momento de la contratación y en el mismo lugar, cuando las operaciones se realicen en ventanilla.

- Información sobre Operaciones: La Bolsa difunde diariamente, a través de sus boletines la información referente a las operaciones realizadas en el Salón de Remates, así como de las efectuadas en ventanilla.

2.6. Papel Comercial Extrabursátil

En otros países, la intermediación bursátil participa activamente en las emisiones de papel extrabursátil. En México, se han dado los primeros pasos para que se realicen operaciones de Papel Comercial Extrabursátil, en un principio bajo las siguientes condiciones:

Las Casas de Bolsa que pretendan actuar en este mercado deberán obtener, en cada caso, la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Las operaciones se realizarán fuera de bolsa, la primera emisión salió en noviembre de 1984.

Las características del instrumento; pagarés emitidos por empresas no financieras legalmente establecidas en México y adquiridas a descuento por personas morales, son endosables, em-

bargables, no tiene costo para el inversionista, y no tiene monto determinado, y su plazo de vencimiento máximo, no será mayor a 91 días.

La finalidad de los recursos obtenidos, es para financiar el capital de trabajo de la empresa.

Son colocados en el Mercado por las Casas de Bolsa entre sus inversionistas, mediante el mecanismo de colocaciones privadas.

Garantía: Se observan garantías tanto de la Banca Nacional como por medio de valores fungibles* así como otro tipo de garantías prendarias.

La estipulación sobre el pago de intereses en el Mercado, es superior al de los Certificados de la Tesorería de la Federación.

Para la adquisición del Papel Comercial Extrabursátil, está abierta a la inversión extranjera, personas morales.

Prácticamente no existe un Mercado Secundario, ya que es característica fundamental el que el inversionista conserve este instrumento hasta su vencimiento.

La disposición legal que lo regula son: La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley del Mercado de Valores y Disposiciones de Carácter General emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

Las Casas de Bolsa tendrán prohibido:

- Realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos de Crédito.

- Otorgar o garantizar financiamiento para la adquisición de los mismos.

- Promover y celebrar operaciones en el mercado secundario.

- Prestar el servicio de depósito y administración de dichos títulos de crédito.

Las Casas de Bolsa podrán pactar libremente con las empresas emisoras las remuneraciones que habrán de percibir por concepto de correturfa¹⁹.

2.7. Operaciones del Mercado de Dinero

No obstante las palabras usadas para su definición, en este mercado no existe la compra-venta de dinero, sino que exclusivamente su préstamo, o la renta de su uso durante un tiempo limitado. Los documentos que se refieren al préstamo se podrán comprar o vender, pero el dinero, mismo, no. El precio es cotizado en términos de intereses o descuento (o en mercados muy sofisticados, en diferenciales sobre una base generalmente conocida) (VG. prime, más o menos por ‰, o libor más o menos por ‰) que se determinan en base a la cualidad del emisor (sus garantías y líneas de crédito que lo respaldan), el plazo, y la habilidad de negociar de los participantes.

Las operaciones del propio mercado de dinero tienen dos formas básicas de operación: entre casas de bolsa y cliente, las cuales se realizan fuera de bolsa, sin embargo, la información se registra en bolsa y entre Casas de Bolsa, las cuales se operan directamente en el salón de remates.

¹⁹ Instituto Interamericano de Mercado de Capital. Característica de los instrumentos de ahorro en América Latina y el Caribe, Ed. SUCRE, Caracas, Venezuela, 1986, p. 63-64.

Al final de cuentas, todas las operaciones que ocurren dentro del Mercado de Dinero, han sido diseñadas para aumentar rendimientos para "alguien", según las necesidades de cada quien.

Operaciones con CETES

Existen además de la operación habitual de compra/venta de certificados de la tesorería, tres operaciones que se pueden realizar con ellos:

a) CETES "Cash"

A pesar de la enorme liquidez que el CETE tiene de por sí, el hecho de ser liquidado a las veinticuatro horas hábiles siguientes a la compra/venta, lo priva de ser vehículo perfectamente líquido. Existen una gran cantidad de circunstancias dentro de los cuales la liquidez absoluta, es decir, la capacidad de poder invertir (o retirar) fondos en el mismo día, sin demora alguna (por mínima que sea, como es el caso de las 24 horas), es requerida.

De la necesidad anterior, surgió la variante en las operaciones de compra/venta de CETES conocida como CETE Cash. Este tipo de operación consiste pues, en la disponibilidad, por parte de las casas de bolsa, de poder aceptar depósitos de efectivo en los contratos de su clientela e invertir dichos fondos el mismo día en que se depositan. Como contraparte, la capacidad de poder retirar, cualquier día, los fondos invertidos en este vehículo.

Ahora bien, ¿Cómo pueden las casas de bolsa lograr esto, si los CETES por naturaleza, no pueden ser liquidados de inmediato, sino 24 horas hábiles después de ordenada la compra (o la

venta) correspondiente? El "truco" consiste en tomar posiciones por cuenta propia, todos los días, en el entendido de que, con certeza dicha posición podrá ser colocada el día de su liquidación (un día hábil después) en los cientos (o miles) de inversionistas que durante la mañana contactarán a la casa de bolsa solicitando la inversión de sus fondos en el mismo día. En otras palabras, la casa de bolsa absorbe el riesgo de no poder colocar (o de colocar ya tarde y en forma desesperada, con pérdida) los CETES comprados "a ciegas" el día anterior. Por lo que respecta al cómo de la liquidez absoluta de este vehículo en cuanto a la capacidad de poder vender y retirar los fondos el mismo día, simplemente los montos que sean liquidados el mismo día son adicionados a la posición propia que la casa de bolsa colocará ese día.

Como se puede apreciar de esta explicación, gracias a la gran maravilla que es un mercado secundario (&), este vehículo de inversión existe. Y es justamente la capacidad de hacer mercado secundario en todos los instrumentos, tanto de renta fija como variable, la esencia del negocio bursátil.

b) Reportos de CETES

En este tipo de operación hay dos actores:

- El reportado que es la casa de bolsa.
- El reportador, que es la persona física o moral cliente de la casa de bolsa.

La operación de reporto funciona como sigue:

El cliente (reportador) adquiere de la casa de bolsa (reportado) CETES a un precio determinado, comprometiéndose a reinvertir la transacción en una fecha futura predeterminada.

La casa de bolsa (reportado) paga al cliente (reportador) un premio por la operación.

El plazo usual en estas transacciones es desde uno hasta 45 días.

A su vencimiento, el reporto puede ser renovado, si las circunstancias lo permiten.

Típicamente, las operaciones de CETES Cash recién comentadas en el inciso anterior son documentados como reportos.

c) Préstamos de CETES

Los CETES pueden darse en préstamo a las casas de bolsa. Estas últimas los utilizan para venderlos o para hacer reporto sobre ellos.

Si las Casas de Bolsa venden CETES que han obtenido en calidad de préstamo de sus clientes, los fondos provenientes de esa venta usualmente son utilizados para financiar algún otro tipo de operaciones a corto plazo. Si la casa de bolsa hace reportos sobre los CETES obtenidos en préstamos, el objetivo buscado es ganar un pequeño diferencial extra, tanto por parte de los prestamistas de CETES, como de los reportadores. Las casas de bolsa, lógicamente, cobran comisión de corretaje en cada uno de los pasos de estos procesos.

C A P Í T U L O I V

LAS OPERACIONES BURSÁTILES EN SU CENTRO DE OPERACIONES

Físicamente las transacciones bursátiles se realizan en el Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores, y se hace necesaria la explicación del área física donde éstas se llevan a cabo, pero debemos partir de que la Bolsa por sí misma no compra ni vende valores de ningún tipo, ni fija precios ni cotizaciones; su actividad permite el contacto entre el comprador y el vendedor en un mercado libre. A ella concurren los Agentes de Bolsa y los Operadores de Piso, representantes de las Casas de Bolsa, -con el fin de comprar o vender valores para un sinnúmero de personas físicas o morales, procurando obtener el mejor precio para ellos-, son las únicas personas autorizadas para realizar las operaciones de compra-venta de valores, mismas que deben concertarse dentro del Salón de Remates, en el cual cuentan con una área disponible (casetas), donde reciben las órdenes, giradas por los inversionistas¹.

A. SALON DE REMATES

1). Definición

El Salón de Remates es el recinto donde se reúnen los Agentes de Bolsa y Operadores de Piso, representantes de Casas

¹Véase, supra pp. 37 y 38.

de Bolsa, para realizar las operaciones de compra-venta de valores inscritos en la Bolsa, así como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

El salón es administrado por la Bolsa Mexicana de Valores, y el personal adscrito tiene como principales funciones, la de vigilar que todas las operaciones se realicen dentro del marco normativo que establece el reglamento interior de la propia Bolsa, así como también proporcionar el servicio necesario para la concertación de dichas operaciones.

2). Estructura

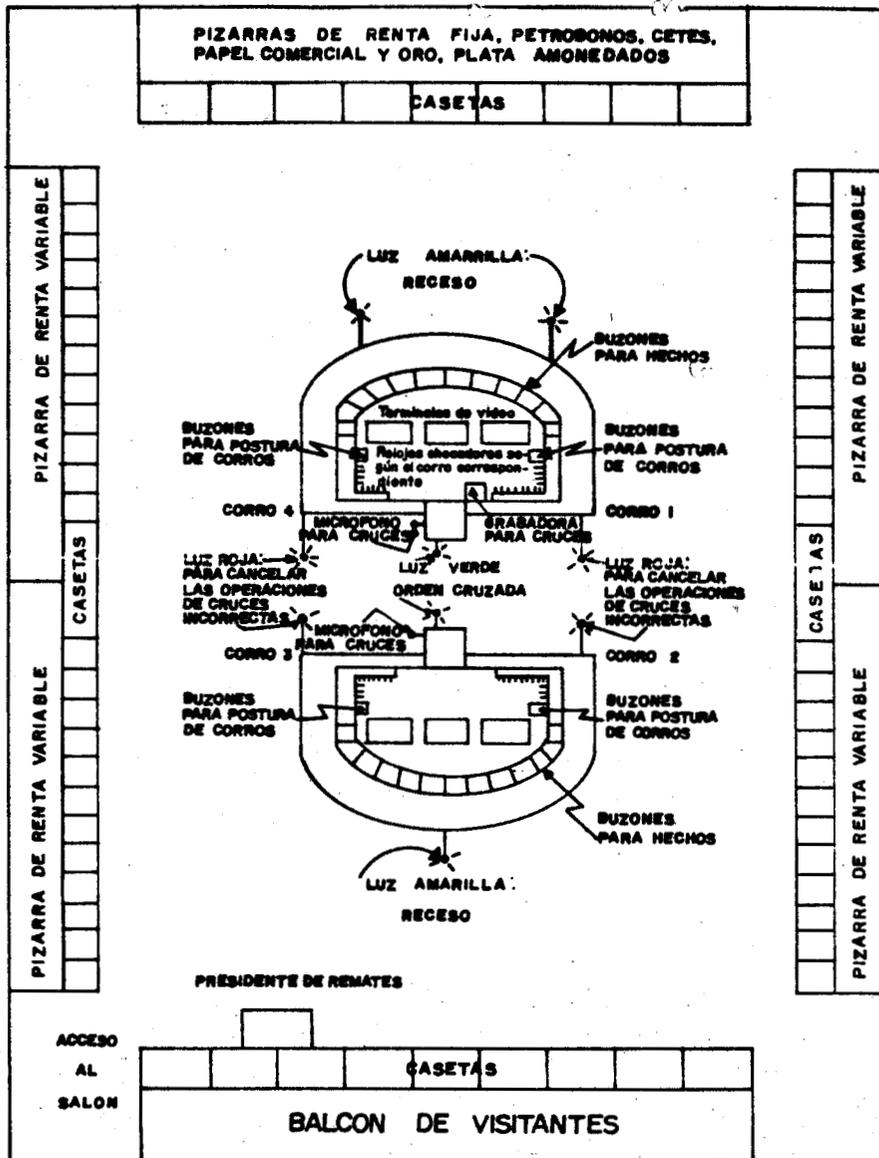
De acuerdo a las características de los valores que se cotizan en la Bolsa, el Salón de Remates se encuentra dividido en cinco "corros" (unidades de control). Estas unidades, además del personal encargado, cuenta con terminales de captura e impresión, una área de pizarras y un sistema de audio y sonido.

Los primeros cuatro corros corresponden al Mercado de Capitales y el quinto al Mercado de Dinero, incluyendo oro y plata amonedados.

En el anexo 4-1 se ilustra como se encuentra estructurado el Salón de Remates.

3). Función

La función primordial del área es poner en contacto las necesidades de oferentes y demandantes para efectuar operaciones de compra-venta de títulos y valores.



ANEXO 4-1

B. PIZARRA DEL SALON DE REMATES

En las pizarras del Salón de Remates se anota la información de las operaciones que en él se realizan. Estos datos son utilizados por los Agentes de Bolsa y Operadores de Piso para establecer la tendencia que marca en su momento, cada una de las emisoras.

A continuación en el anexo 4-2 se muestra en forma ejemplificada una estructura de pizarra:

EMISORA	(1)
5M-120	(2)
5-110	(3)
100	(4)
90-100	(5)
3-118	(6)
M2-112	(7)
3M6-115	(8)
(28 600)	(9)

Anexo 4-2

1). Clave de la Emisora

Simplificación de la razón social de la emisora, que no puede exceder de siete letras, ejemplo: Kimber, Cigeta, Villareal, etc.

2). Postura de Venta

Se anota únicamente la mejor postura (al precio más bajo); al lado izquierdo el volumen de las acciones y a la derecha el precio de venta por acción.

3). Postura de Compra

Se anota únicamente la mejor (el precio más alto).

4). Ultimo hecho anterior

Se anota el último precio al que se negoció la emisora el día anterior (o del último día).

5). Rangos de Fluctuación del precio

Son los límites entre los que pueden fluctuar las operaciones de una emisora sin provocar suspensiones temporales. Estas suspensiones se realizan en lapsos de 15 minutos, 30 minutos para la segunda y 60 minutos para las subsecuentes; dichas suspensiones son originadas por hechos o posturas de compra-venta que rebasen el 10% del último hecho.

6). Precio Máximo

Es el registro de la operación efectuada en el día, al precio más alto.

7). Precio Mínimo

Es el registro de la operación efectuada en el día, al precio más bajo.

8). Precio último

Es la operación más reciente que se tiene registrada en el corro.

9). Total de Acciones Negociadas

Es la suma de los títulos negociables hasta el momento.

C. TIPOS DE OPERACION

Las operaciones pueden clasificarse en función a su forma de contratación en el Piso de Remates y también a su forma de liquidación.

1. Operación en función a su forma de contratación

En este tipo de operaciones, revisten cuatro modalidades.

1.1. Por Orden en Firme

Cuando se desea realizar una operación a un precio fijo de alguna emisora, se deposita en el corro respectivo una ficha

de compra o venta (Ordenes en Firme) en donde se especifican las condiciones de la postura (emisora y serie, No. de acciones, precio y vigencia), quedando registrada en orden de precio y hora.

Al coincidir las condiciones especificadas en una Orden en Firme de Compra con una Orden en Firme de Venta, la operación automáticamente queda cerrada.

En caso de no coincidir la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas.

La Orden en Firme y de contado tendrá siempre preferencias sobre las posturas verbales (o de viva voz), si coinciden los valores especificados y su precio.

1.2. De Viva Voz

La operación se inicia con la proposición que realiza un Agente de Bolsa u Operador de Piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender, e indicando la emisora y la serie, la cantidad de títulos y el precio al que quiere comprar o vender.

El Agente u Operador de Piso que acepta la propuesta, lo hace usando el término "cerrado", considerándose así concertada la operación, la cual deberá ser registrada por el agente vendedor en la "ficha única", entregándola al corro respectivo.

Esta ficha única incluye, además de original para el corro, copias para el vendedor y comprador, el corro procederá a registrar la operación en el sistema de cómputo, así como también la pizarra.

Las operaciones se consideran concertadas y surten sus efectos tan pronto como la proposición hecha de viva voz es aceptada verbalmente.

En la Bolsa Mexicana de Valores, la palabra es la base principal de las transacciones; por ello, su lema es "Dictum Meum Pactum" que traducido al latín quiere decir "Mi Palabra es mi Contrato".

1.3. Cruzada

En el caso de que un Agente o Casa de Bolsa reciba de un cliente una Orden de Compra y de otro una de Venta, sobre títulos de la misma emisora y serie al mismo precio, la operación deberá realizarse en el Salón, mediante una operación "cruzada".

La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones se inicia anunciando con un timbre, (que enciende una luz verde en el corro respectivo) que se va a realizar una orden cruzada; en seguida se anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad (ya sea el total o en lotes mínimos) y el precio.

Si otro Agente u Operador de Piso se interesa en la operación podrá intervenir diciendo "doy o tomo", según si su postura es de oferta o demanda, cerrando la operación con una puja de diferencia, por abajo del precio si se vende o por arriba si se toma.

Las únicas operaciones cruzadas en las que nadie puede intervenir, se dan cuando una Casa o Agente de Bolsa, está realizando una oferta pública primaria, esto es, cuando se coloca una nueva emisión.

1.4. Operación de Cama

Es una operación que se propone en firme, con opción para que otros operadores o agentes compren o vendan, dentro de un margen de fluctuación del precio.

El Agente u Operador de Piso dirá a viva voz "pongo una cama", así como el nombre de la emisora, serie, número de acciones y el diferencial entre los precios de compra o venta.

El Agente u Operador que acepte "escuchar la cama", quedará obligado por ese sólo hecho a operar a cualquiera de los diferentes precios que resulten del diferencial pactado, según la opción que elija: comprar o vender.

2. OPERACIONES EN FUNCION A SU FORMA DE LIQUIDACION

Tomando en cuenta el día en que se tengan que liquidar los valores, pueden revestir tres modalidades:

2.1. De Contado

Son las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a las 24 y 48 horas siguientes a que fueron concertadas y conforme al horario establecido por el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) y por la Bolsa Mexicana de Valores; en el primero se realiza la liquidación de los valores y en la segunda; la liquidación en efectivo.

2.2. A Plazo

Son operaciones en las que se conviene, desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha en un tiempo determinado, el cual será mayor a 3 días y menor a 360, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes. En el caso de que la fecha convenida corresponda a un día inhábil, la liquidación se hará el día hábil siguiente.

2.3. A Futuro

Son Operaciones a Futuro, las compra-ventas de valores cuyo cumplimiento habfa de efectuarse en plazos prefijados, que mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias respecto a los precios corrientes de este mercado y la constitución y mantenimiento de las garantías que deben de depositar, permiten la desvinculación entre sí de quienes pacten tales operaciones, que concluyen no solamente en los plazos convenidos, sino anticipadamente, a través de su liquidación por reversión o por diferencias.

D. REGLAS OPERATIVAS

1. Pujas

Las Pujas son las medidas que se utilizan en la Bolsa para determinar la fracción mínima en la que se disminuye el precio a que se negocia una acción.

Todas las Pujas propuestas en las operaciones de Bolsa, deberán ajustarse a las siguientes reglas:

a) Valores de Rendimiento Variable

Precio Mínimo	Precio Máximo	Mínimo de Puja
0.05	4.95	0.05
5.00	9.90	0.10
10.00	49.75	0.25
50.00	99.50	0.50
100.00	199.00	1.00
200.00	498.00	2.00
500.00	995.00	5.00
1 000.00	4 990.00	10.00
5 000.00	en adelante	50.00

b) Valores de Rendimiento Fijo. Obligaciones, Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria, un mínimo de puja de \$0.125.

c) Mercado de Dinero. Certificados de la Tesorería, papel Comercial y Aceptaciones Bancarias, un mínimo de puja de un centésimo sobre la tasa de descuento.

d) Cupones de Acciones o Derechos Accesorios

Precio Mínimo	Precio Máximo	Mínimo de Puja
de \$0.01	a \$2.49	\$0.01
de \$2.50	a \$4.95	\$0.05
de \$5.00	en adelante, se aplicará la tabla del inciso a)	antes mencionado.

2. Lotes

Conjunto de valores que forma una unidad con la que se hacen operaciones en la Bolsa. A cualquier cantidad menor al lo to se le denomina pico.

a) Valores de Rendimiento Variable

Acciones 100

b) Valores de Rendimiento Fijo

Obligaciones	:	\$10 000.00	valor nominal
Petronobos	:	\$10 000.00	valor nominal
Bonos de Indemnización			
Bancaria	:	100	títulos

c) Cupones de Acciones y Derechos Accesorios

100 cupones

d) Metales Amonedados

Para el Centenario cinco unidades y para la Onza Troy 200 unidades.

e) Mercado de Dinero

Papel Comercial	\$	100 000.00
Certificados de la Tesorería	\$	10 000.00
Aceptaciones Bancarias	\$	100 000.00

3. Horario de Operación

9:00 a 13:30 Operaciones con oro y plata amonedados
10:00 a 14:00 Operaciones con Cetes
10:00 a 13:55 Operaciones con Papel Comercial
10:00 a 13:40 Operaciones con Mercado de Capitales

NOTA: Se tienen cuatro recesos de 5 minutos: 10:26 - 10:31;
11:16 - 11:21; 12:01 - 12:06; 13:01 - 13:06.

FUENTE: El Salón de Remates y sus Operaciones, Folleto, Bolsa Mexicana de
Valores, 1985.

C A P Í T U L O V

**MARCO LEGAL, REGIMEN FISCAL DEL MERCADO DE
VALORES Y CERTIFICADOS DE PROMOCIÓN FISCAL**

A. LEY DEL MERCADO DE VALORES

Esta ley fué publicada el 2 de enero de 1975, en el Diario Oficial de la Federación, tratando de corregir una serie de debilidades de tipo jurídico, y con ello proporcionar un marco legal y jurídico idóneo para propiciar y consolidar en desarrollo y la institucionalización del Mercado de Valores de nuestro país, eliminando así la de función legal de Organización Auxiliar de Crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

La propia Ley regula y vigila: las actividades de los intermediarios, las bolsas de valores, establece los requisitos a satisfacer por los títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública y define las facultades y atribuciones de las autoridades, da énfasis especial a la información a generarse a través de las actividades de los agentes y bolsas de valores, así como de la propia Comisión de Valores.

Esta Ley 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, y nos indica en su Artículo 7o. que las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles, y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios de ella misma en el orden citado.

B. REGIMEN FISCAL

El régimen fiscal a que están sujetas las inversiones en la Bolsa es un punto que el inversionista no puede ignorar, especialmente luego que en 1983 se produjeron profundas modificaciones en la Ley del Impuesto sobre la Renta, que modificaron el régimen que existía anteriormente en alguna de sus partes:

Consideremos que el siguiente cuadro explicará en detalle la situación que regía en 1986.

	Personas Físicas	Personas Morales
Dividendos en efectivo	55% del ISR y se podrán acreditar en la declaración anual	Acumulables a ingresos globales
Dividendos en acciones	EXENTO	Acumulables a ingresos globales
Ganancias de capital	EXENTO	Acumulables a ingresos globales
Pérdidas por operaciones bursátiles	No deducibles	Deducibles de acuerdo al reglamento de la Ley del ISR.
Rendimiento de CETES	EXENTO	Acumulable a los ingresos globales
Rendimiento de <u>pe</u> trobonos, <u>BIB</u> , obligaciones, <u>pa</u> pel comercial y <u>ace</u> ptaciones <u>ban</u> carias	Retención del 21% <u>so</u> bre los primeros 12 puntos porcentuales	Acumulable a los <u>in</u> gresos globales

Rendimiento de los EXENTO
PAGAFES

Acumulable a los in
gresos globales

C. CEPROFIS BURSÁTIL

Además del régimen fiscal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ha establecido incentivos especiales a través de los Certificados de Promoción Fiscal, para las personas físicas de nacionalidad mexicana que realicen inversiones en bolsa con una permanencia mínima de dos años.

El estímulo conocido como Ceprofi Bursátil, se otorga a los inversionistas que invierten en Bolsa, hasta un máximo de \$400,000.00 por año calendario, y con una permanencia mínima de dos años. Ceprofi consistirá en un certificado de Promoción Fiscal equivalente a 20% de la aportación, que puede ser utilizado por el pago de cualquier impuesto federal, aunque generalmente se utiliza para el pago de Impuesto sobre la Renta.

Aunque el Ceprofi Bursátil, nació en 1981 y se señalaba só lo el 15% sobre una cantidad máxima de \$100,000.00 fué modifica do para hacerlo más atractivo, a través de un acuerdo del Secre tario de Hacienda, publicado en el Diario Oficial de la Federa ción el lunes 4 de enero de 1982.

El mencionado acuerdo señala también que: "para los efectos de este acuerdo se denominan Fondo de Promoción Bursátil a las ventas de valores en administración en las que se registran las aportaciones realizadas por personas físicas mexicanas con el objeto de obtener el estímulo fiscal que concede este acuerdo.

Los fondos de Promoción Bursátil serán constituidos y administrados por agentes de valores que tengan el carácter de so

ciedades anónimas, quienes deberán de estar autorizado para tal efecto por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público habiendo oído a la Comisión Nacional de Valores, quien tendrá a su cargo el establecimiento de las reglas a las que debe sujetarse la operación de los citados fondos".

El Ceprofi tendrá una vigencia de cinco años a partir de su expedición y no será negociable.

En caso de que el interesado en obtener el estímulo fiscal perciba, ingresos por salario y en general, por la prestación de un servicio profesional subordinado, podrán señalar en la solicitud para la obtención del Ceprofi, el nombre de la persona física o moral a la que prestan sus servicios, para que a dicho nombre sea expedido el Certificado en su caso.

Lo anterior significa que es posible que los trabajadores de una empresa deseen el Ceprofi Bursátil. Lo piden a nombre de la empresa que les retiene los impuestos, para que ésta, a su vez, lo vaya aplicando a esta retención.

C A P Í T U L O V I

IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES

El mercado bursátil actual hereda una tradición centenaria y dos tipos especiales de negociaciones en materia de valores; fue una Bolsa minera hasta la segunda década de este siglo, con características muy propias de este sector, como son entre otros el gran carácter volátil de sus valores y la ausencia de títulos propios de renta fija, por no ser las minas negocio para emisión de obligaciones.

Desde la tercera década del presente siglo aparecen los nuevos títulos financieros del despertar bancario del país y poco después los industriales de nuestro moderno desarrollo económico. Y mientras la Bolsa minera cambió de locales, y tuvo una vida inquieta y especulativa muy característica de estos negocios, la Bolsa moderna quedó afincada en su lugar actual, con algún desplazamiento mientras el actual edificio era inaugurado en la década de los cuarenta. Sus funciones como institución auxiliar de crédito de 1933 a 1975 y su carácter actual de institución equivalente a la banca, dentro de la estructura financiera del país, conceden a la actual Bolsa Mexicana de Valores nuevas prerrogativas que está en vías de alcanzar.

Es una entidad privada que administra el mercado organizado de valores, habiendo incorporado México capital las operaciones que desde los años cincuenta venían realizándose en las Bolsas de Monterrey y Guadalajara.

Como Bolsa de Valores bancarios, industriales y también mineros en ambas rentas (renta fija y rendimiento accionario), la función principal del mercado secundario abarca las operaciones propias de cualquier otra Bolsa en países adelantados de desarrollo; pero todavía se encuentra en el camino de obtener la plenitud deseada.

Es cierto que son manejados tanto los intercambios de valores en circulación como las colocaciones de emisiones nuevas, a través de casas de bolsa, también que son comunes las operaciones de contado más algunas de término. Igualmente la Bolsa se ha enriquecido con papeles de la Hacienda Pública, a través de modernos certificados, con vistas a cubrir necesidades de liquidez o reservas ociosas temporalmente y otras atenciones con corto plazo que ganen interés. Es decir, nuestro mercado bursátil ha ganado institucionalmente y en riqueza de operaciones.

Por otro lado, a pesar de los tiempos de excepción que se han pasado a consecuencia de las últimas devaluaciones, los recursos que retornaron al país y no han dejado más que circunstancialmente de llegarnos los habituales recursos del exterior. Por su parte el ajuste de las deudas empresariales, ha mejorado notablemente el nivel de nuestras cotizaciones. Sin embargo, ahora toca a nuestro mercado bursátil continuar el ajuste de tasas todavía altas -así como normalizar las operaciones de alto plazo y sus términos; pero sin rescates a valor nominal sino de mercado que juega con tasas de interés divididas por la cotización para obtener el verdadero rendimiento esperado.

De tal manera podremos enriquecer los conceptos de reporto, opcionales con prima y otras especulaciones normales del verdadero modelo bursátil desarrollado.

Encontrando nuestro mercado bursátil un terreno ahora más firme en el equilibrio de las empresas registradas y del propio

gobierno, parece llegada la hora de alcanzar tales metas que se vislumbran para un próximo cercano.

Otro de los cometidos próximos de nuestro mercado de valores consiste en incrementar el volumen de operaciones a través del depósito central de valores y su régimen de compensación que evite la movilización de títulos, operación delicada desde el punto de riesgos de manejo, para seguir así alcanzando la fungibilidad¹ entre valores que es ya hoy uno de los aspectos principales de un mercado maduro y en pleno desarrollo.

De esta manera consciente de su responsabilidad y posibilidades dentro del Sistema Financiero Mexicano, el Mercado de Valores continúa creciendo, diversificándose y redoblando sus esfuerzos en la búsqueda de nuevos instrumentos y en su perfeccionamiento, en favor de sus participantes².

A. BENEFICIOS QUE PROPORCIONA LA BOLSA DE VALORES

Weston y Brigham señalan que la Bolsa de Valores formalmente organizada proporciona por lo menos cuatro beneficios importantes a las empresas.

a) La Bolsa de Valores facilita el proceso de inversión al proporcionar un lugar de mercado en el cual se pueden llevar a cabo transacciones eficaces y relativamente poco costosas. De este modo, los inversionistas están seguros de que tendrán un lugar en el cual puedan vender sus acciones si deciden hacerlo.

¹ Es el valor de cambio que se le da a las cosas. Son aquellas cosas que pueden ser reemplazadas por otras de la misma especie, calidad y cantidad al momento de hacerse un pago, porque tienen el mismo poder liberatorio (Artículo 763 del Código Civil).

² Laguna Iñarritu Alfredo. Panorámica Bursátil en Anuario Bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores.

La creciente liquidez que proporcionan los mercados hace que los inversionistas estén dispuestos a aceptar una tasa de rendimiento más baja de la que requerían. Eso significa que las bolsas de valores bajan el costo del capital³ para los negocios.

b) Al proporcionar un mercado como la bolsa de valores, crean una institución en la cual las continuas transacciones ponen a prueba la tasación de los valores. Las compras y las ventas de valores manifiestan los juicios y la forma de valorar los prospectos de las compañías. Las empresas cuyos prospectos son juzgados favorablemente por la comunidad de inversionistas tienen mayor valor en sus acciones, lo cual facilita el nuevo financiamiento y el crecimiento.

c) Los precios de los valores son relativamente más estables debido a la operación de las bolsas de valores. Los mercados formalmente organizados mejoran la liquidez al proporcionar un ámbito de transacciones continuas en las que se dan cambios más frecuentes, pero de menor grado, en el precio de los valores. En ausencia de mercados formalmente organizados los cambios en los precios son menos frecuentes, pero cuando ocurren se dan en forma más violenta.

d) Los mercados de valores contribuyen a la absorción de las nuevas emisiones y facilitan que su flotación tenga éxito.

El contar con numerosos accionistas hace que la empresa sea menos vulnerable a presiones de carácter político y le da beneficios de negociación sobre todo si su estructura de capital es en su mayoría mexicana.

³ El Costo de capital para una empresa, es como el costo de las fuentes de financiamiento; definición tomada de Harold, Jr. Planeación financiera estratégica, Ed. CECSA, México, 1986, (6a. impresión de la primera edición), p. 52.

B. COMO UNA OPCION DE FINANCIAMIENTO

El financiarse las empresas colocando acciones en el público (de un 20% a un 22% de su capital social) les da oportunidad de liberar recursos sin necesidad de perder el control de sus empresas, lo que resulta muy significativo si se considera que como consecuencia del proceso inflacionario, las entidades económicas requieren cada vez más fondos para satisfacer necesidades de capital de trabajo, elevados costos y nuevas expansiones, además que les permite diversificar sus riesgos.

Un factor muy importante que hay que considerar es que el costo de financiarse por medio de la Bolsa es más barato y ágil que el realizarlo por medio de una institución bancaria.

Ya que una vez que esté inscrita la empresa en Bolsa, le da disponibilidad de recursos, al poder aumentar el capital en el negocio sin necesidad de complicadas negociaciones y altos costos.

En resumen se pueden mencionar dentro de las ventajas que obtiene una empresa al financiarse por la Bolsa las siguientes:

- Ventajas de carácter fiscal, al financiarse las empresas a través del apalancamiento financiero, la ley les permite deducir el pago de intereses de esta práctica.

- Financiamiento barato para su producción y desarrollo, se financian a través de contratación de pasivos y la Ley les permite deducir el pago de intereses de estas prácticas con lo que las empresas prefieren invertir a través del endeudamiento que de la reinversión de sus utilidades.

- Imagen: Estar inscrito en Bolsa significa para una empresa haber cumplido una serie de requisitos bastante estrictos establecidos por la C.N.V. y la propia Casa o Casas de Bolsa

que sean responsables de la emisión. Por consiguiente, es de suponer que la empresa inscrita cuenta con una posición sólida y estable que en mucho ayuda en el desarrollo de sus actividades mercantiles, con sus proveedores que le suministran material, clientes que adquieren sus productos e instituciones de crédito que le proporcionan fondos.

Si bien es cierto que existen ventajas como las que se acaban de enumerar, es importante señalar que la empresa emisora tiene que tomar en consideración que está comprometida con un gran número de accionistas a quienes debe garantizar una rentabilidad adecuada, que compara favorablemente en un contexto de diversas alternativas de inversión. De la habilidad de la administración para lograr lo anterior dependerá que en el futuro cuente con accionistas que la financien.

Es importante señalar que la Bolsa será eficiente para el emisor de valores en cuanto la empresa obtenga fondos para financiarse.

C. COMO ALTERNATIVA DE INVERSION

En México los excedentes líquidos de efectivo se han canalizado tradicionalmente hacia Valores de Renta Fija emitidos por instituciones bancarias o bien hacia bienes raíces; en épocas más recientes, la inversión se ha orientado también a valores de Mercado de Dinero y Capitales que se operan en la Bolsa.

El Mercado de Valores facilita la inversión de los ahorros, ya que no solo representa operaciones con acciones sino que en realidad se trata de un Mercado de "Inversiones", en donde adicionalmente se pueden comprar y vender obligaciones, cetes, petrobonos, papel comercial, etc. Si en un momento dado,

las acciones no resultan atractivas para los inversionistas, es tos pueden desplazar sus capitales a cualquiera de las alternativas.

La Bolsa, permite que los valores se negocien libremente, otorgando acceso para que cualquier persona con cierta capacidad económica pueda adquirir los valores que desee y más le con vengan. A ella concurren con sus ahorros, inversionistas de di versa capacidad económica, en busca de lograr un rendimiento que lo proteja de la inflación y de una posible devaluación.

Los ahorros invertidos se transforman en capitales que ayu dad y facilitan la expansión de la actividad económica del país, aunque la Bolsa por sí misma no crea nuevos capitales, si permi te que esos capitales acudan al fomento y desarrollo de las industrias. Al adquirir el inversionista las acciones de las empresas, se tiene la presunción de que éstas normalmente le otor guen ganancias de capital, intereses y dividendos que lo protejan en contra del fenómeno inflacionario, también se participa paralelamente en su flujo de ventas y subsecuentes utilidades.

Toda persona que invierte en la Bolsa debe tener presente que corre un riesgo, ya que en el caso de las acciones no hay absolutamente nada seguro.

Si bien es cierto que por lo general existen estimaciones de los resultados de las empresas, éstos no dejan de ser más que simples pronósticos que fluctúan hacia la alza o la baja. Esto ocurre en función de un sinnúmero de factores, que van des de un alza en los precios de las materias primas, hasta la exis tencia de huelgas de carácter laboral, pasando por fenómenos de tipo meteorológico y decisiones de carácter político, hasta lle gar al impacto dentro del panorama económico nacional e interna cional.

En cuanto a la eficiencia del Mercado de Valores , para que cualquier ahorrador opte por canalizar sus excedentes de efectivo, debe satisfacerle la condición de que sus inversiones le sean de fácil realización, es decir que encuentra liquidez en sus operaciones.

Otra medida de eficiencia es la calidad de información que requiere el inversionista.

Los principales objetivos que persigue el inversionista son: la seguridad de capital, protegerse de la inflación y devaluación, una buena rentabilidad y el crecimiento del capital.

C A P Í T U L O V I I

EMPRESAS INSCRITAS EN LA BOLSA

A. REQUISITOS PARA INSCRIBIR A UNA EMPRESA EN LA BOLSA

Las empresas deben satisfacer ciertos requisitos antes que sus acciones puedan ser inscritas en la bolsa: estos requisitos se relacionan con el tamaño de la compañía, número de años que ha operado en el mismo negocio, antecedentes de utilidades, número de acciones en circulación y su valor de mercado, y aspectos similares. La empresa misma es la que toma la decisión de inscribir o no sus valores en la bolsa.

Mucha gente cree que inscribir en la bolsa es benéfico tanto para la compañía como para sus accionistas. Las compañías inscritas en la bolsa reciben cierta publicidad gratuita, el status mismo de estar inscrito en la bolsa realza su prestigio y reputación, y probablemente estos aspectos tengan un efecto benéfico sobre las ventas de productos de la empresa. La inscripción en la bolsa también representa una ventaja, al bajar la tasa requerida de rendimiento sobre el capital común de la empresa. Los inversionistas responden en forma favorable cuando disponen de mayor información, cuando observan una liquidez creciente y cuando contemplan un incremento en el prestigio de la empresa; al proporcionar a los inversionistas estos servicios mediante la inscripción de las acciones en la bolsa, los

administradores financieros bajan el costo del capital para sus empresas¹.

El mercado bursátil cuenta con la infraestructura necesaria para que los empresarios la utilicen y conozcan los mecanismos que en estos momentos se tienen en el sistema financiero mexicano. Los propios empresarios han sido inversionistas a otros negocios con la oportunidad que se les pone a su alcance para conseguir financiamientos más baratos en el corto y largo plazo.

Es el momento de que las empresas familiares busquen romper con esa administración tradicional y procedan a cumplir con sus objetivos, multiplicando el número de accionistas.

Para inscribirse en la bolsa las empresas deben llenar básicamente los siguientes requisitos:

- Dirigir solicitud de registro de sus acciones al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores.

- Definir claramente sus características: Capital Social a inscribir, número de acciones, valor nominal de las acciones.

- Si está realizando una oferta pública de acciones, el tipo de oferta Primaria (es la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora) o Secundaria (se refiere al mercado diario de acciones y la transferencia de recursos que toma lugar es única entre el comprador y el vendedor, usualmente la empresa emisora no tiene nada que ver en estas operaciones), número de acciones por ofrecer, valor nominal.

¹ Tomado de J.F. Weston, E.F. Brigham. Finanzas en Administración, 7a. ed., Interamericana, México, 1986. pp. 28-29.

- El por ciento que representa del capital social que se ofrece al público inversionista.

En el momento de firmar la solicitud la emisora se compromete a cumplir con lo señalado en el reglamento interior de la bolsa en lo referente a obligaciones y derechos de las emisoras proporcionando con su inscripción original los siguientes documentos:

- Copia del acta de la junta de consejo de administración que haya acordado la inscripción en Bolsa de las acciones, señalándose a la persona física que realizará los trámites relativos a la inscripción, o en su defecto certificación del Secretario del Consejo en la que hagan constar las situaciones anteriormente descritas.

- Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores (podrá enviarse posteriormente, ya que la autorización de la Comisión Nacional de Valores, puede tramitarse en forma simultánea a la solicitud).

- Copia de la escritura de constitución de la empresa y todas y cada una de las escrituras de reformas a la primera.

- Copia de la lista de asistencia a la última Asamblea de accionistas debidamente firmada por los asistentes y certificada por los escrutadores.

- Actividad que realiza la empresa y lugares donde ubica sus plantas en la fecha de su constitución y en la actualidad.

- Relación de sus empresas subsidiarias, actividad que realizan, lugares donde ubican sus plantas, monto del capital social con que cuentan y participación de la solicitante en dichas empresas, en el momento de su constitución y en la actualidad.



- Comentarios acerca del establecimiento del precio a los bienes o servicios producidos por la empresa, enumeración y comentarios sobre sus principales competidores, penetración en el mercado y políticas de comercialización, tanto de la solicitante como de sus subsidiarias.

- Enumeración y comentarios acerca de los principales centros de consumo de los bienes o servicios producidos por la empresa y por sus subsidiarias.

- Estados Financieros Dictaminados por Contador público independiente, relativos a los últimos cinco ejercicios sociales o desde la iniciación de sus operaciones cuando la empresa tenga un tiempo menor de estar operando, los correspondientes al ejercicio social de 1983 de acuerdo a los principios de Contabilidad deberán aplicar el boletín B-10 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Los dictámenes deberán contener además de la opinión del Contador Público, el Balance General, el Estado de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Variaciones del Capital Contable, el Estado de Origen y Aplicación de Recursos y las notas aclaratorias a estos estados. Las compañías que soliciten la inscripción de sus acciones con fecha posterior a los 90 días siguientes a la terminación de su último ejercicio social, deberán proporcionar Balance General, Estado de Pérdidas y Ganancias y notas explicativas a los mismos, relativos a una fecha que no deberá tener una antigüedad mayor de 3 meses contados a partir del día de presentación de esta solicitud o en su defecto de la Oferta Pública. En caso de ser empresa de tipo Holding se requerirá enviar Estados Financieros Dictaminados por Contador Público independiente, relativos a los últimos 5 ejercicios sociales tanto de la misma Holding (sin consolidar) como de los consolidados, así como de los Estados Financieros más recientes de cada una de las subsidiarias.

- Estado de Modificaciones al capital social desde su constitución, indicando cuál es el origen del aumento (aportaciones en efectivo o en especie, capitalizando de superávit ganado o de capital, etc.), señalando en el caso de sociedades de Capital Variable, las fechas de acuerdo de Consejo o en su caso de Asamblea de Accionistas en que se decreten los aumentos.

- Aplicación de utilidades correspondientes al último ejercicio social acordado por la Asamblea de Accionistas que aprobó los Estados Financieros.

- Dividendos decretados y empleo de cupones, durante los últimos cinco ejercicios sociales y demás aclaraciones que se consideren pertinentes relacionadas con este punto.

- Informe detallado de los planes futuros de la empresa (resaltando aspectos de capacidad instalada, capacidad aprovechada, volumen de producción, precio unitario de venta, etc., por cada año proyectado) complementado con los Estados Financieros presupuestados o proforma para cinco años, estableciendo las bases que sirvieron para su elaboración y la oportunidad con que serán puestos en práctica.

- Copia del contrato de colocación celebrado con la Casa de Bolsa que va a realizar la oferta de acciones.

- Proyecto de títulos de los valores objeto de Oferta Pública.

- Proyecto del prospecto de colocación.

- También deberá entregar un cuestionario financiero-económico que solicita la bolsa.

- Por último debe presentar información suplementaria para la valuación de sus acciones.

- Número de Acciones a inscribir en circulación durante los años proyectados, es decir, la diferencia de acciones de un año a otro.

- Política de dividendos en efectivo por acción durante los años proyectados.

- Tasa esperada de crecimiento de los dividendos futuros.

- Inversiones netas durante los años proyectados.

- Tasa de rentabilidad exigida por los inversionistas, siendo ésta la tasa mínima necesaria para inducir a los inversionistas a comprar o mantener el valor; o bien, el costo de capital de la empresa².

²Véase Reynaldo Hernández B.; Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores una opción de financiamiento e inversión, Editorial, México, 1984. pp. 127-132.

C A P Í T U L O V I I I

**TIPOS DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN
DEL SISTEMA BURSÁTIL**

A. INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO DEL SISTEMA BURSÁTIL

En la estructura de mercado e instrumentos bursátiles, las empresas privadas, las sociedades nacionales de crédito, de seguros, de fianzas, el gobierno federal, etc., tienen una amplia diversidad de posibilidades respecto a los instrumentos bursátiles en los cuales pueden invertir sus fondos y en relación con las formas de financiamiento por las que pueden obtener los recursos financieros necesarios, aún cuando hay mucha especulación en gran parte de los servicios que ofrece. Dicha variedad de instrumentos bursátiles se ilustra en el cuadro 8-I P. 142.

Los principales medios de financiamiento que el mercado bursátil ofrece a las empresas son:

- Acciones
- Obligaciones
- Aceptaciones bancarias
- Papel comercial

Acciones. Hablar de emitir acciones implica que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio o a los socios actuales a realizar aportaciones de capital en efectivo o en especie. Las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos, sin embargo, en el contrato social po

drá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase y, estas se dividen en acciones preferentes y acciones comunes.

Las acciones preferentes casi no funcionan en el mercado mexicano ya que tienen voto restringido, es decir, no participan plenamente en la administración; el dividendo preferente que puede ser acumulable, es mínimo, alrededor de 16% ó 18% sobre el valor nominal antes de impuesto, pueden cancelarse a través de asamblea extraordinaria de accionistas. El derecho preferente a liquidación resulta un aspecto secundario, porque al crearse una empresa su objetivo no es liquidarla, sino, aumentar su capital social.

Las características de las acciones comunes entre otras son: representan propiedad y tienen derecho a dividendos cuando haya utilidad; derecho a participar en la liquidación; derecho preferente, en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que se emitan en caso de aumento del capital, derecho a solicitar comisarios cuando falte la totalidad de estos, derecho a información, es decir, a revisar los libros y documentos, derecho a voto, es decir, aprobar o no los acuerdos de las asambleas de accionistas, derecho a denunciar por escrito, a los comisarios los hechos que estime irregulares en la administración.

Existe además lo que se conoce como los derechos de las minorías que en esencia son:

a) Cuando los administradores sean tres o más, el contrato social determinará los derechos que correspondan a la minoría en la designación, pero en todo caso la minoría que represente un 25% del capital social nombrará cuando menos un consejero. Por esta razón, las empresas no colocan más del 20 ó 22% de su capital social.

b) Cuando representen el 33% del capital social, por lo menos, podrán ejercitar directamente la acción de responsabilidad civil contra los administradores siempre que satisfagan los requisitos que indica el artículo 163, fracciones I, II, solicitar asamblea general de accionistas en cualquier momento, oponerse judicialmente a resoluciones de asamblea general si presentan la demanda dentro de los 15 días siguientes a la fecha de clausura de la asamblea, y si no concurrieron o tuvieron voto en contra de la resolución, señalando el contrato social o el precepto legal violado, pueden también aplazar la asamblea por 3 días si no tienen suficiente información.

Las características que se han mencionado se refieren a las sociedades anónimas que conforman por sus características, flexibilidad para formar el capital social, facilidad para formarlas y limitación de la responsabilidad de sus socios hasta por el importe de sus aportaciones, y es el tipo de sociedad que predomina en México, aún cuando existen otros tipos de sociedad que por su poca flexibilidad no se ha desarrollado.

La colocación de acciones puede ser "primaria o secundaria", la primaria es cuando entra dinero fresco para las empresas emisoras; a través de la colocación de la emisión secundaria los tenedores de acciones son los que reciben el dinero en la transferencia de los valores. También la colocación de las acciones pueden ser privadas o públicas, en el caso de la colocación privada se invita a un grupo de inversionistas a que participen en el capital de determinada empresa, lo que cabe mencionar es que el inversionista que participa en una colocación privada nunca conoce realmente su inversión, y si no tiene una mayoría de las acciones está a expensas de los que otros decidan, y no tiene liquidez. A través de la colocación pública (en bolsa), se corre el peligro de perder el control de la empresa (mayoría de las acciones) pero sí se conoce el valor de la misma a través del precio de la acción y en dado caso resulta más o menos sencillo realizar la venta de acciones, teniendo

liquidez casi inmediata. Para poder colocar acciones públicamente se requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores y cubrir los siguientes requisitos ante ésta y ante la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

- Requisitos legales:

- a) Escritura constitutiva y reforma a los estatutos.
- b) Lista de asistencia a la última asamblea.
- c) Curriculum de los miembros del Consejo de Administración.
- d) Libro de actas al corriente.
- e) Lista de funcionarios y antigüedad.

- Requisitos financieros:

- a) Estados financieros dictaminados de los últimos 5 años con una antigüedad máxima de 6 meses para la Bolsa Mexicana de Valores y de 3 meses para la Comisión Nacional de Valores (si no es cierre de ejercicio social, sin dictaminar).
- b) Estados financieros proyectados a 3 años.
- c) Relación de los valores en poder de la empresa.

- Requisitos económicos:

Estudio socio-económico realizado por profesionistas independientes, normalmente por el mismo despacho de auditores que presta sus servicios a la empresa, consistente en breves estudios de mercado, producción, proveedores, patentes y marcas, regalías y relaciones obrero - patronales, entre otros. Lo ideal sería que este estudio lo realizaran, por su formación profesional, Licenciados en Administración.

- Requisitos de colocación

a) Por qué se colocan los valores.

b) Política de dividendos, histórica y futuro.

c) Proyecto de prospecto, el cual es un cuadernillo informativo en cuya carátula debe tener la mención de ser oferta pública, número de valores, precio, monto de la emisión, período de la oferta, posibles adquirentes, autorización de la Comisión Nacional de Valores con el número de oficio y en su contenido interior debe contener un resumen de los tres primeros puntos y la aclaración de que la Comisión Nacional de Valores no certifica la solvencia del emisor¹.

Emisión de obligaciones. Las obligaciones son títulos de crédito nominativos que emite una sociedad anónima a través de las cuales se compromete a pagar intereses trimestrales o semestrales por el uso de capital (deuda) durante un determinado período de tiempo, a cuyo vencimiento regresará el capital a los tenedores de las obligaciones.

Las obligaciones a través del tiempo y con el cambio de la situación económica han sufrido variaciones en sus características, fundamentalmente en lo referente a intereses. En su inicio, las obligaciones pagaban tasas de interés fijas, en 1978 salió la emisión con tasa de interés creciente, emitidas por Industrias Resistol, S.A., cuya tasa de interés creció 0.5% semestralmente; en el siguiente período salió con tasa de interés variable, con piso y techo, (con una tasa mínima y otra máxima). Posteriormente en 1980 Teléfonos de México, S.A. de C.V., emitió obligaciones sin piso ni techo, (sin límite a la baja o a la alza en las tasas de interés).

¹Cfr. en Código de Comercio. Lev General de Sociedades Mercantiles, Cap. V, 47a. ed., PORRUA, México, 1986, pp. 195-218.

La variabilidad de las tasas de interés consiste en el hecho de que se pagan determinados porcentajes arriba que algún tipo de inversión.

Otras características de las obligaciones son: por su garantía, su forma de pago y su colocación. Por su garantía, todas las obligaciones en un principio eran hipotecarias y debido a que esto era un gravamen que restringía la posibilidad de créditos para la empresa, se cambió la política hacia la emisión de obligaciones quirografarias que como la raíz de su nombre lo indica, no tienen garantía, salvo la buena firma. En 1982, a raíz de la crisis volvieron a ponerse de moda las hipotecarias.

En función de su forma de pago, las obligaciones han sido pagadas siempre en efectivo. En 1980, Valores Industriales, S.A., cambió esta trayectoria histórica al emitir obligaciones convertibles, (obligaciones que en el momento de ser pagadas, en lugar de pagarse en efectivo, se canjean por acciones).

Por lo que se refiere a su colocación, (venta al público), puede ser pública o privada. De la oferta que se tiene conocimiento es de la pública, las colocaciones privadas en general se realizan entre los mismos propietarios y tienen la característica de no tener liquidez, o sea no es fácil que un tenedor pueda vender su posición de obligaciones y si la vende, normalmente lo hará a un precio muy castigado, ya que no hay amplio mercado para estos valores. La colocación pública no tiene esta característica, pero si debe llenar una serie de requisitos ante la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., que quedan resumidas en los siguientes puntos:

a) Solicitud

b) Copia de la escritura pública de emisión de las obligaciones.

c) Características de la emisión:

1. Monto
2. Obligaciones en circulación
3. Valor nominal
4. Tipo de interés, periodicidad y fechas de pago
5. Plazo
6. Tablas de amortización
7. Garantías
8. Proyecto de aplicación de fondo
9. Representante común de las obligaciones

d) Copia del acta de la Asamblea que haya autorizado la emisión.

e) Requisitos para la emisión de acciones

La emisión de obligaciones debido a su desconocimiento y al hecho de que aparentemente representan inversión a largo plazo forzoso para los obligacionistas, ha sido una fuente de financiamiento muy poco socorrida en México².

Aceptaciones Bancarias. Dado que el sistema financiero mexicano mostró problemas de liquidez, y este problema se reflejó más gravemente en las pequeñas y medianas empresas por tener menos accesos a las fuentes de financiamiento, el Banco de México le comunicó a la Comisión Nacional de Valores mediante oficio del 13 de noviembre de 1980, que las letras de cambio, conocidas como "aceptaciones bancarias" aceptadas por los multibancos para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas establecidas en México, quedaban inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a solicitud de la institución interesada, teniendo que ser tramitada por el Banco de México.

² Idem., Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos, pp. 279-290.

Las aceptaciones bancarias aparte de ser una fuente adicional de financiamiento para la pequeña y mediana empresa, le evita el costo de la reciprocidad con la sociedad nacional de crédito, éste le representa sólo una obligación contingente, no distrayendo sus recursos. La emisión de las aceptaciones bancarias es a tasa de descuento, también a corto plazo y por un costo de comisión por parte de la sociedad nacional de crédito, debido a que el estudio debe ser similar al de un estudio de crédito y al aval que otorga.

d) **Papel Comercial.** Las empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores pueden acudir a este tipo de financiamiento constituido por pagarés negociables a corto plazo, entre 15 y 91 días, u no están garantizados, emitidos por importes mínimos de \$100,000.00 ó sus múltiplos, hasta por \$1,500,000,000 y colocados a tasas de descuento. Para poder emitir papel comercial, las empresas deben presentar la siguiente documentación a la Comisión Nacional de Valores para obtener la autorización y la inscripción en el Registro Nacional de Valores Intermediarios:

a) Solicitud

b) Copia del poder de la (s) persona (s) autorizadas para suscribir los pagarés.

c) Estados financieros, incluyendo presupuesto de caja.

d) Proyecto del prospecto y aviso de oferta.

e) Copia del título a emitir.

f) Líneas de crédito de la emisora.

g) Contrato de colocación con la Casa de Bolsa.

El importe de los pagarés está limitado por la Comisión Nacional de Valores, siendo un plazo anual renovable, se pueden hacer emisiones parciales, la tasa de descuento se fija entre

emisora y Casa de Bolsa y en caso de no cumplimiento puede revocarse la autorización. Las Casas de Bolsa pueden operar Papel Comercial Extrabursátil en el mercado primario para financiar a las empresas, con tasas libres y diversas garantías³.

B. INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DEL SISTEMA BURSÁTIL

Para hablar de inversión hay que pensar en diferentes factores que se deben tomar en cuenta, la familia, las empresas, la inflación, la liquidez, rendimientos, gastos que ocasione la inversión, etc., y no solo es cuestión de acudir a la Bolsa y empezar a comprar acciones, petrobonos, obligaciones, etc. Primero hay que pensar en hacerse de un pequeño patrimonio, hacer una reserva de efectivo para su tranquilidad económica y el futuro de su familia, y después disponer de una base que permita que el sobrante sea eso, sobrante y no dinero sustraído de otros conceptos importantes para usted en su vida. En realidad la clave del éxito en la administración del dinero reside en la planeación inteligente y cuidadosa.

Una de las mejores formas de saber que hacer con el dinero, es atender un poco a la economía y conocer los tres motivos que existen para mantenerlo:

a) Motivo operativo, es aquel que obliga a las empresas a mantener dinero invertido en alternativas que le permitan funcionar; a las familias en alternativas que le permitan subsistir, es decir, pagar renta, luz, alimentación, etc.

b) Motivo precautorio, es aquel que obliga a mantener inversiones para imprevistos, ya sea por causas contingentes o por una mala planeación.

³ Eduardo Villegas H., Rosa Ma. Ortega O. El sistema financiero Mexicano, PAC, México, 1985, [1a. reimp. de la 1a. edición], p. 54-58.

Los recursos que se mantienen por motivos operativos y precautorios, no se deben arriesgar, su rendimiento es bajo y deben tener mayor liquidez.

c) El motivo especulativo, es aquel que permite a las empresas como a las familias tratar de maximizar sus beneficios económico-financiero, tomando mayores riesgos con dinero sobrante.

Los siguientes tipos de inversión son los que constituyen las alternativas del sistema bursátil.

Aceptaciones bancarias

CETES

Pagafes

Papel Comercial

Petrobonos

Acciones de Sociedad de Inversión

Acciones de empresas cotizadas en bolsa

Metales preciosos

Obligaciones

Aceptaciones bancarias. Son letras de cambio endosadas por el girador y aceptadas por una institución bancaria, que en realidad se convierten para la sociedad nacional de crédito en un crédito por aval y con esto la institución es quien corre el riesgo y nunca la casa de bolsa, que es quien cobra la comisión por las operaciones de estos títulos. Se cotizan a tasa de descuento y el vencimiento no mayor de 360 días, con valor nominal de \$100,000.00 ó sus múltiplos y sus características son:

Positivas

- Seguridad

Negativas

- No cubre riesgos devaluatorios, ni inflación

- Buen rendimiento
- Liquidez casi inmediata
(a las 24 horas)
- Liquidez de acuerdo a
vencimiento (variable)

CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación). Están constituidos por deuda del gobierno federal con valor nominal de \$10,000.00 y operan con un vencimiento máximo de 91 días, pudiendo ser hasta por un año. Son emitidos por la Tesorería de la Federación, y colocados por el Banco de México. Se compran a través de las Casas de Bolsas a tasas de descuento y estos dependen del comportamiento del mercado, gozan de gran liquidez a través de las operaciones "Valor mismo día". Sus características son:

Positivas

- Seguridad
- Liquidez mismo día
- Buen rendimiento

Negativas

- No cubre riesgos devaluatorios, ni inflación.
- No permite establecer relaciones bancarias previas a crédito.

PAGAFES (Pagaré de la Tesorería de la Federación).. Son títulos de créditos denominados en moneda extranjera (dólares) y pagaderos en México en moneda nacional. Están constituidas por deuda del gobierno federal con un valor nominal de \$1000.00 (dólares) cada emisión, operará con su propio plazo, teniendo las primeras un plazo de 6 meses. Son remitidos por el gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, donde el Banco de México actuará como agente financiero para la colocación y redención de los mismos. Pueden ser adquiridos y negociados a través de las casas de bolsa y de las sociedades nacionales de crédito a tasa de descuento cuando su

plazo sean seis meses o menos, y cuando sean a un plazo mayor podrá devengar un interés fijo pagadero por períodos vencidos. Sus características son:

Positivas

- Buena liquidez
- Protección contra la inflación y devaluación.

Negativas

- No existe seguridad en el rendimiento.
- No permite establecer relaciones bancarias previas a crédito.

Papel Comercial. Es un pagaré negociable, sin garantía específica, emitido por empresas (sociedades anónimas) legalmente establecidas en México por importes de \$10,000.00 ó sus múltiplos, hasta por 1,500 millones de pesos, su vencimiento fluctúa entre 15 y 91 días, dependiendo de las condiciones del mercado, se cotiza en las casas de bolsa a tasa de descuento, y ésta cobra comisiones por la compra-venta de estos títulos. Para este tipo de inversión se debe ya comenzar a hacer un análisis fundamental para comprobar qué empresa lo emite y si realmente estos recursos son necesarios o se utilizan para problemas de capital de trabajo. Sus características son:

Positivas

- Buena liquidez
- Buen rendimiento

Negativas

- No tiene respaldo real la inversión.
- No cubre riesgos devaluatorios ni de inflación.

Petrobonos. Son certificados de participación originarios con valor nominal de \$10,000.00, están garantizados por barriles de petróleo crudo al tipo de cambio controlado del dólar, y es probablemente la única inversión en materias primas que exis

te en el mundo con protección "hacia abajo", ya que ofrece un precio mínimo del harril. Este tipo de instrumento se coloca en el mercado primario por NAFINSA y por el Banco Internacional y casas de bolsa en el mercado secundario. Su liquidez es constante en el mercado secundario y su vencimiento es a tres años. También permite a sus tenedores a participar de los beneficios de las probables alzas del petróleo y/o las devaluaciones del peso. Sus principales características son:

Positivas

- Buena liquidez
- Protección contra la inflación o la devaluación.
- Bajo riesgo

Negativas

- No existe seguridad en el rendimiento.
- No permite establecer relaciones bancarias previas a crédito.

Acciones de sociedades de inversión. En las sociedades de inversión hay que recordar que existen tres tipos:

a) Las de renta fija, podría considerarse como una inversión bancaria, ya que la inversión es segura porque aprovecha la diversificación que es una combinación de inversión en títulos de alta seguridad, de altos rendimientos y liquidez, proporcionando un nivel adecuado de inversión.

b) Las de capital de riesgo, que como su nombre lo indica, implantan un mayor riesgo al participar en capital de empresas que requieren recursos a largo plazo con potencial de crecimiento y con posibilidades de desarrollo, y que al ser desarrolladas se integrarán al mercado de valores y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de desarrollo, y que en el largo plazo pueden dar un magnífico rendimiento o quebrar.

c) Las comunes, tal vez las mejores, porque su capital se invierte en empresas ya establecidas, es decir, inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores. El riesgo se diversifica en inversiones de renta fija y variable, permitiendo, si existe un buen comité de inversiones, proteger el capital contra la inflación y la devaluación.

Los tres tipos de inversión son una opción interesante para el mediano ahorrador que no puede formar una buena cartera, con el inconveniente de un costo de comisión elevado. Sus características son:

Positivos

- Buena administración de cartera.
- Buena liquidez.
- En las de capital de riesgo y en las comunes, protección contra inflación y devaluación.
- Seguridad en las de renta fija.

Negativos

- Costo elevado
- Dependencias de terceros en cuanto a resultados.
- Riesgo elevado en las de capital de riesgo, menor riesgo.
- Menor riesgo en las comunes
- No cubren riesgos devaluatorios ni de inflación las de renta fija.
- No permiten establecer relaciones bancarias previas a crédito.

Acciones de empresas cotizadas en la bolsa. Son títulos de empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores que representa una parte alcuota del capital social de la empresa. Acredita los derechos de socio y su importe representa el límite de la obligación que contiene el accionista con la empresa y ante terceros.

Estas acciones se adquieren a través de casas de bolsa cuando se tiene posibilidad de realizar una inversión de regular importancia y dinero sobrante para especular. Son instrumentos que utilizan las empresas para la obtención de recursos monetarios a largo plazo, y se encuentran garantizadas por el patrimonio de las empresas que las emite, son nominativas y transferibles a través de las operaciones de compra-venta que realizan las casas de bolsa, por lo que el último poseedor se acredita como el propietario de las mismas.

Una mala práctica en alguna (s) casa (s) de bolsa, ha sido aceptar únicamente cuentas discrecionales⁴, y no es bueno dejarles a las casas de bolsa tomar la decisión de dónde invertir y cuándo. Es preferible recibir asesoría y no perder los ahorros de toda una vida en manos de otros, sin embargo ofrecen buen servicio.

La inversión en estas acciones es por esencia especulativa y por consiguiente, salvo contadas excepciones (Teléfonos de México), no se puede hablar de un rendimiento fijo. Sus características son:

Positivas

- Buena liquidez
- Protección contra inflación y devaluación.
- Posibilidad de incrementar el capital en términos reales.

Negativas

- Riesgo elevado
- No ofrece rendimiento fijo.
- Psicológicamente el inversionista es un especulador.

Metales preciosos. El oro y la plata son los metales que mayor aceptación han tenido entre los ahorradores. La unidad de medida para la operación de metales preciosos en la Bolsa Me

⁴Son cuentas sobre las cuales la casa de bolsa decide en qué invertir y cuándo.

xicana de Valores son, para el oro, el "centenario" y para la plata, la "onza troy" amonedada. Para comprar o vender centenarios se ha establecido como mínimo la cantidad de 5 piezas, para la onza troy de plata el mínimo será de 200 piezas. Por encima de esos mínimos las cantidades tendrán que ser múltiplos de cinco, en el caso de los centenarios, y de cien, en el caso de las onzas troy de plata. Las operaciones de compra-venta de monedas se efectúan en los establecimientos o bien en el Salón de Remate.

Los mercados especulativos por excelencia, como el de los metales preciosos y el accionario, brindan la posibilidad de ganar y perder, ya sea al alza o a la baja, y hay que tener siempre en cuenta si alguien decide invertir en estos mercados, que debe de estar alerta en todo momento respecto al comportamiento de estos. Las características de estas inversiones son:

Positivas

- Cobertura contra inflación y devaluación.
- Buena liquidez
- Posibilidad de incrementar el capital en términos reales.

Negativas

- Riesgo elevado
- Desconocimiento en general de estos mercados.
- No ofrece rendimiento fijo.
- Psicológicamente el inversionista en México no piensa que puede perder.

Obligaciones. Son títulos de crédito nominativos emitidos por sociedades anónimas, con valor nominal de \$100.00 ó sus múltiplos, que pueden tener garantía hipotecaria (bienes inmuebles, activos fijos) o quirografarias (sin garantía, respaldadas por la solvencia económica y moral de la empresa) ser convertibles en acciones, pagan tasas de interés fijo o variable y, ser colocadas en oferta pública o privada.

La oferta pública se realiza a través del mercado bursátil y ofrece el mercado secundario, es decir, después de la primera venta en que el capital ingresa a la empresa (colocación primaria), pueden venderse los títulos a terceros. La colocación privada no ofrece este beneficio. En esencia, la inversión en obligaciones constituye un préstamo a largo plazo a las empresas, y sus principales características son:

Positivas

- Rendimiento elevado
- Posibilidad de especular con la baja de las tasas de interés en las de rendimiento fijo.

Negativas

- Puede no tener respaldo real la inversión.
- No cubre riesgo devaluatorio, ni de inflación.
- Posibilidad de pérdida en las de rendimiento fijo.

**Panorámica de los diversos instrumentos bursátiles
que se cotizan en el Mercado de Valores.**

I. Valores del Gobierno

- A. Certificados de la Tesorería de la Federación
- B. Pagaré de la Tesorería de la Federación
- C. Petrobonos
- D. Bonos de Indemnización Bancaria

II. Emisiones Corporativas

A. A corto plazo

- 1. Papel Comercial
- 2. Papel Comercial Extrabursátil
- 3. Aceptaciones Bancarias
- 4. Pagaré Empresarial Bursátil

B. A largo plazo

- 1. Acciones
- 2. Obligaciones

III. Otros

- 1. Oro y plata amonedados

CAPÍTULO IX

¿HA FUNCIONADO EL MERCADO DE VALORES PARA DAR ESTABILIDAD A LOS
PRECIOS Y COMO UNA OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS
PRIVADAS?

Hasta el año de 1977, la Bolsa Mexicana de Valores no había tenido un crecimiento real en el mercado mexicano de valores, en 1978 el sector bursátil abrió una amplia posibilidad para que las empresas financiaran sus expansiones e impulsaran su crecimiento a través de la emisión de acciones y obligaciones, ofreciendo a los inversionistas una atractiva alternativa para el manejo más productivo de sus ahorros.

El movimiento del índice de precios y cotizaciones de la bolsa (de un nivel de 388 puntos en que se encontraba a fines de 1977, se vió situado un año después a un nivel de 889 puntos, así como el inusitado volumen operado, durante 1978, aunado al número de nuevas emisiones accionarias y obligaciones qurografarias, llamaron la atención internacional.

Lo que permitió que el promedio de precios y cotizaciones se incrementara fué que se mantuvo la firmeza en los precios de las acciones, y a partir de este momento la Bolsa Mexicana de Valores alcanzó finalmente un verdadero despegue en sus operaciones y esto le ha permitido tener el crecimiento más destacado de entre todas las bolsas del mundo.

El "Boom" de la bolsa en México puede considerarse una paradoja, porque su factor más importante fue la devaluación sufrida por el peso mexicano el 1o. de septiembre de 1976, depués de mantener durante 22 años una paridad fija en relación con el dolar de \$12.50 pesos por cada dolar.

Los principales factores de la favorable evolución del sector bursátil fueron los siguientes:

1) El apoyo del sector público que tuvo como una de sus principales manifestaciones, la emisión de los CETES, con la que se inició la creación de un mercado de papeles gubernamentales que aportó recursos al sector público y que se tradujo en facilidad de manejo de la política monetaria.

2) Una mayor confianza en la evolución económica del país, que propició la inversión en la bolsa.

3) El retiro paulatino de los valores bancarios que venían operando a la vista y a la par, con lo que muchos ahorradores tuvieron la oportunidad de transferir recursos al sector bursátil.

4) El hecho de que en 1978, el mercado de valores representara una atractiva opción de inversión ante otras alternativas de ahorro, considerando el impacto inflacionario.

5) Los descubrimientos de los yacimientos petroleros, que despertaron el interés de inversionistas nacionales y extranjeros, abriendo mayores perspectivas para el desarrollo económico de México, fortaleciendo la posición de algunas empresas relacionadas con la industria petrolera y petroquímica, inscritas en la bolsa.

Aunque en México el desarrollo del mercado de valores ha sido un hecho incuestionable dentro de la actividad financiera y ha tenido una alza explosiva de 1978 a la fecha¹, y que ha registrado el crecimiento más sobresaliente de su historia, no alcanza aún el nivel de mercados más sofisticados.

¹ Véase, gráfica IX-1, p. 151.

Para lograr conocer el funcionamiento del mercado de valores como un estabilizador de precios y como una opción de financiamiento para las empresas privadas, se hace necesario analizar dos de los períodos más importantes que han acontecido durante la vida de la Bolsa Mexicana de Valores (1894-1987), que comprenden de: a) el primer período, (enero de 1977 - agosto de 1982), este período es antes de la nacionalización de la banca y, b) segundo período, abarca (de septiembre de 1982 - octubre de 1987); después de la nacionalización de la banca.

a) Primer período (enero 1977 - agosto 1982).

Durante este período se dió un acelerado crecimiento sin precedentes en el mercado de valores hasta abril de 1979, esto se debió a diferentes factores como los mencionados anteriormente, hubo muchas ofertas públicas, inscripciones nuevas de acciones, pero a partir de mayo de 1979 el mercado vino sufriendo constantes altibajos en el índice de precios y cotizaciones, y existió demasiada inestabilidad en los precios, el financiamiento hacia las empresas privadas fue bueno, pero se cotizaron muy pocas en la bolsa², la flotación de los valores fue irregular, esto se debió principalmente a diversas condicionantes internas y externas, que determinaron un proceso inflacionario y de mayor uso del crédito externo, lo cual agravó más la crisis económica por la que atravesaba el país.

El proceso inflacionario y las expectativas de riesgo cambiario, en combinación con altas tasas de interés y la caída del petróleo que de 1979 a 1981 había sido el impulsor del rápido crecimiento que experimentó el país, afectando de manera importante al resto de la economía, la cual se movió alrededor de dicha industria, en ese año el petróleo alcanzó sus máximas cotizaciones en el mercado mundial (39.00 US dólar por barril),

²véase cuadros IX-1 y IX-2, pp. 152 y 152-A.

ante estos niveles de precios, el mercado de los energéticos comenzó a ajustarse a la baja revirtiéndose la visión de la época de bonanza que se vivía y descubriéndose los desequilibrios que esto ya había ocasionado, tales como, una deuda sin precedentes para ese tiempo, un proceso inflacionario desatado a niveles de tres dígitos, una fuga enorme de capitales que prácticamente dejó en ceros las reservas internacionales del Banco de México, la fuente y retrasada devaluación del peso con relación al dólar estadounidense que provocó que las deudas del sector público y privado se incrementaran aún más.

Todo esto tuvo un impacto negativo en la captación del ahorro interno del sistema, y esto se reflejó por consiguiente en un mercado de valores frágil y de escaso volumen de operaciones lo que provocó que la flotación de los valores fuera casi nula, otro factor que también influyó fue la falta de instrumentos eficaces para regular el mercado, y como consecuencia de todo lo anterior el mercado de valores se fue a la baja hasta alcanzar su punto más bajo en agosto de 1982³.

b) Segundo período (septiembre 1982 - octubre 1987).

En este período, debido a la crisis económica existente por la que atraviesa México; el 10. de septiembre de 1982, el Gobierno Federal toma la decisión de nacionalizar la banca, (aunque ésta se hizo con muchos años de retraso) para poder eliminar el dominio que sobre los mercados de inversión ejercían la banca y algunos grupos pudientes de particulares y así acabar con prácticas nocivas a la economía nacional, como son entre otras:

1) Otorgamiento por parte de la banca, créditos baratos a empresas que eran parcial o totalmente propiedad de los banqueros.

³Véase gráfica IX-2, p. 153.

2) Pago de intereses por encima de los autorizados a clientes especiales.

3) Cobro de cantidades determinadas por no mantener un saldo mínimo promedio en cuenta de cheques.

4) Pagos de intereses ínfimos en cuenta de ahorro.

5) Trato discriminatorio en la prestación de servicios, etc.

La nacionalización de la banca no se dió como una decisión únicamente política, sino como una respuesta a una situación difícil ante la cual debía el gobierno tomar el control del sistema, lo cual le dió la oportunidad de modernizar y reestructurar un anticuado sistema bancario.

Posteriormente a la nacionalización de la banca y al establecimiento de control generalizado de cambio, se dió una respuesta muy interesante, la Bolsa de Valores se reactivó para elevar la razón promedio de los precios hasta en un 600%⁴, pero a pesar de este crecimiento tan explosivo de la Bolsa Mexicana de Valores que fue de los más elevados del mundo y que no tiene precedentes en la historia de ésta, no ha funcionado como un instrumento para estabilizar los precios de los valores, ni como opción de financiamiento para las empresas privadas y esto se debe a diferentes causas que entre otras son:

a) La bolsa aún es pequeña y, no es todavía lo suficientemente importante para tal encomienda⁵.

⁴Véase gráfica IX-3, p. 154.

⁵Comparada con otras bolsas del mundo, por ejemplo con las de Estados Unidos y Japón, éstas son 160 y 200 veces más grandes respectivamente que la de México.

b) Se cotizan muy pocas empresas privadas, que son por lo regular las más grandes de México, de éstas, la mayor parte son o están asociadas con capital extranjero.

c) La incertidumbre que tienen los inversionistas que al no conocer a las empresas y saber si son confiables o no, prefieren invertir en las emisiones del gobierno, por la seguridad que existe en la capacidad de pago más que en las primeras.

d) Las empresas privadas pocas veces se han preocupado de encontrar fórmulas de captación que les permitan obtener los recursos y satisfacer las necesidades de los inversionistas, en plazos y costos adecuados, y al suceder esto, el dinero invertido en la bolsa, en su mayor parte se canaliza hacia el financiamiento del Gobierno Federal por medio de sus instrumentos de inversión (Cetes, Pagafes, Petrobonos, etc.) y éste, al no tener planta productiva la cual ayude al desarrollo económico del país, el dinero entra en un círculo vicioso al no producir nada.

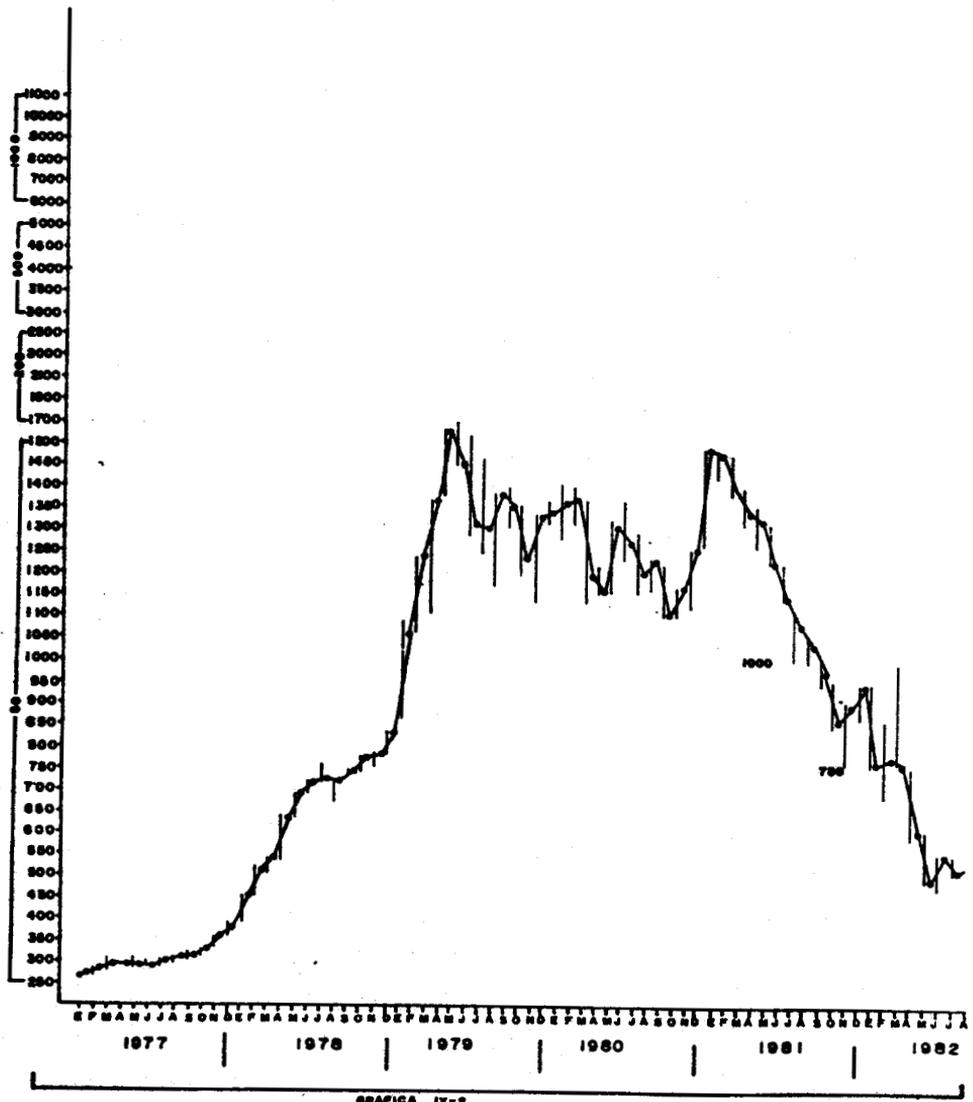
e) Otra de las causas principales de que existan pocas empresas mexicanas cotizadas en bolsa, se debe a la mentalidad tan pequeña que tiene el empresario mexicano, al temor de arriesgar su dinero, porque siempre invierte donde existe un mínimo de riesgo en lugar de invertir en la planta productiva que ayude al desarrollo económico del país, y esto es lo que demuestra claramente en las pocas emisiones inscritas en la bolsa hasta la fecha.

f) El mercado de valores no ha contribuido a la absorción de nuevas emisiones de valores, porque la flotación de éstos ha sido muy inestable, ya que cuando predomina una tendencia mayor de la demanda de valores sobre la oferta, los precios suben exageradamente y, viceversa, cuando predomina una tendencia mayor de oferta de valores, sobre la demanda provocan una baja generalizada; tanto de los precios, como del mercado.

El objetivo principal de un creciente mercado accionario en un país en desarrollo es canalizar dinero fresco a empresas en crecimiento pero subcapitalizadas, se puede decir que en México apenas se ha logrado un modesto principio, porque estas necesidades, actualmente de gran magnitud, requieren de la apertura del empresario, ya que le será difícil seguir manteniendo los negocios dentro de su grupo cerrado o familiar, no sólo por la cantidad de recursos que hoy en día se necesitan, sino además por la concentración de riesgo que suponen las empresas; mismas que deben de iniciar cuanto antes su proceso de reconversión para caminar conjuntamente con el país por el camino del crecimiento, y por lo mismo, tendrá a su alcance como una de las mejores opciones, los recursos de capital que el mercado de valores le pueda ofrecer, y que se conoce actualmente como el financiamiento más sano que existe en la actualidad.

La potencialidad de las ofertas primarias de acciones es inmensa, existen miles de empresas subcapitalizadas en el país, que necesitan inversión urgentemente para poder aprovechar situaciones de crecimiento.

Si bien es cierto, que esta área es la más prometedora de la bolsa por el número de ofertas públicas que en ella se han registrado en los últimos 20 meses (enero 1986-septiembre 1987), o sea, más de las acumuladas en los últimos 8 años, esto es un tanto engañoso, porque de las 54 nuevas ofertas, apenas 12 son de empresas en crecimiento, que son las que permiten en muchas ocasiones el desarrollo de la planta productiva y por ende del país, y las restantes son de Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, aseguradoras, etc., que son empresas meramente especulativas.



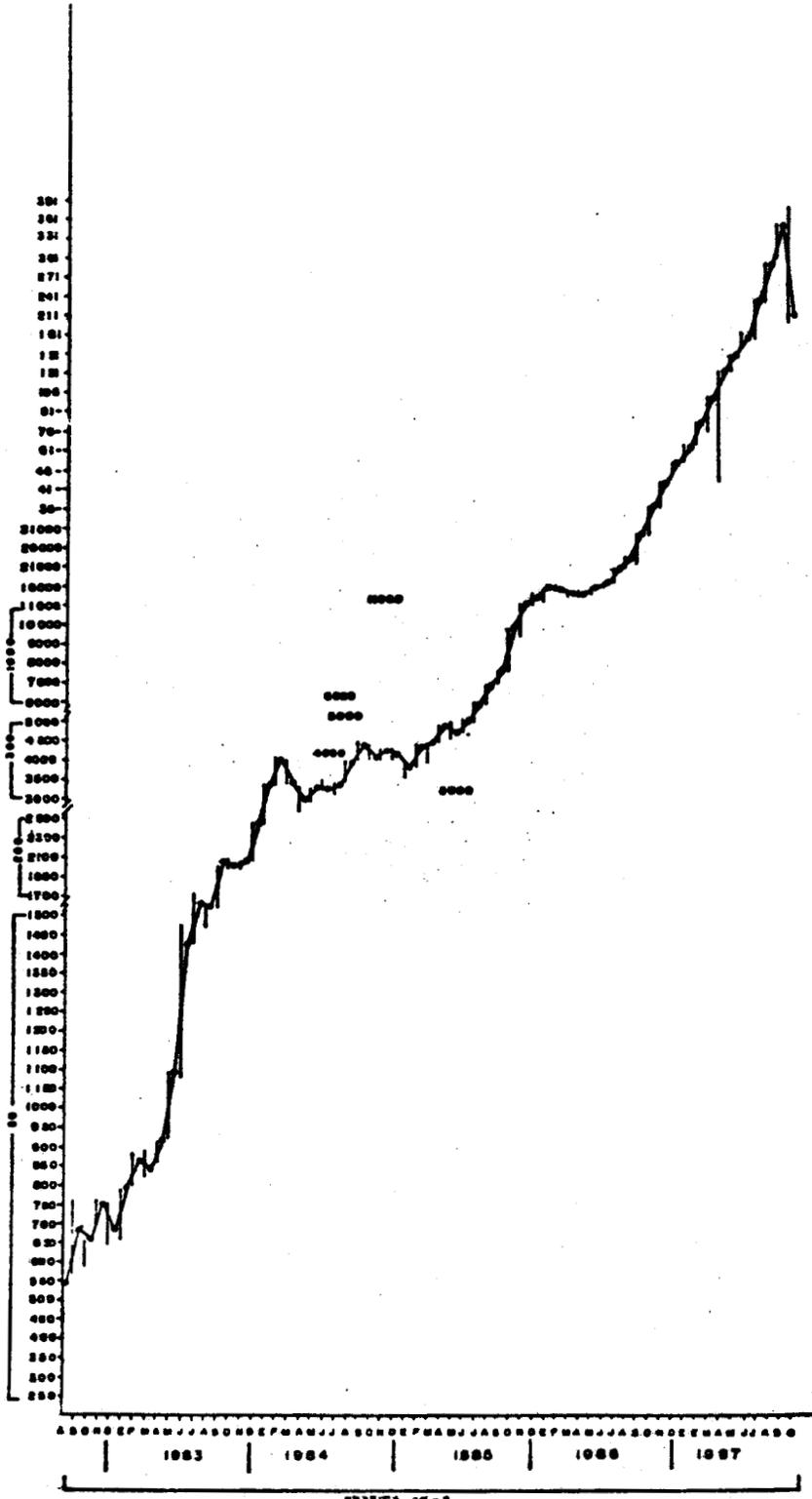
**RELACIÓN DE EMPRESAS QUE EN LOS ÚLTIMOS
ONCE AÑOS HAN COLOCADO ACCIONES EN EL MERCADO**

AÑO		MONTO DE LA EMISION
SEPT. 1987	INDUSTRIAS NACIONALES DE RESINAS, S.A.	1.500
	NEGROMEX, S.A. DE C.V.	33.996
	ALMACENADORA, S.A.	2.975
	QUADRUM, S.A.	3.044
	INTERNACIONAL DE CERAMICA, S.A. DE C.V.	12.971
	GRUPO ASTURIANO, S.A. DE C.V.	13.676
	NEGRO DE HUMO, NEGROMEX, S.A. DE C.V.	5.745
	TABLEX, S.A. DE C.V.	5.294
	UNIVASA, S.A. DE C.V.	17.957
	GRUPO EMPRESARIAL MAYA, S.A. DE C.V.	50.000
	GRUPO EMBOTELLADORAS UNIDAS, S.A. DE C.V.	5.021
1986	--	--
1985	NACIONAL DE DROGAS, S.A.	727.2
	CONDUCTORES LATINCASA, S.A.	705.0
1984	--	--
1983	--	--
1982	--	--
1981	SALINAS Y ROCHA, S.A.	548.1
	GRUPO SIDEK, S.A.	414.0
	APASCO, S.A.	987.0
1980	MOTORES PERKINS, S.A.	86.7
	TRANSPORTACION MARITIMA MEXICANA, S.A.	123.7

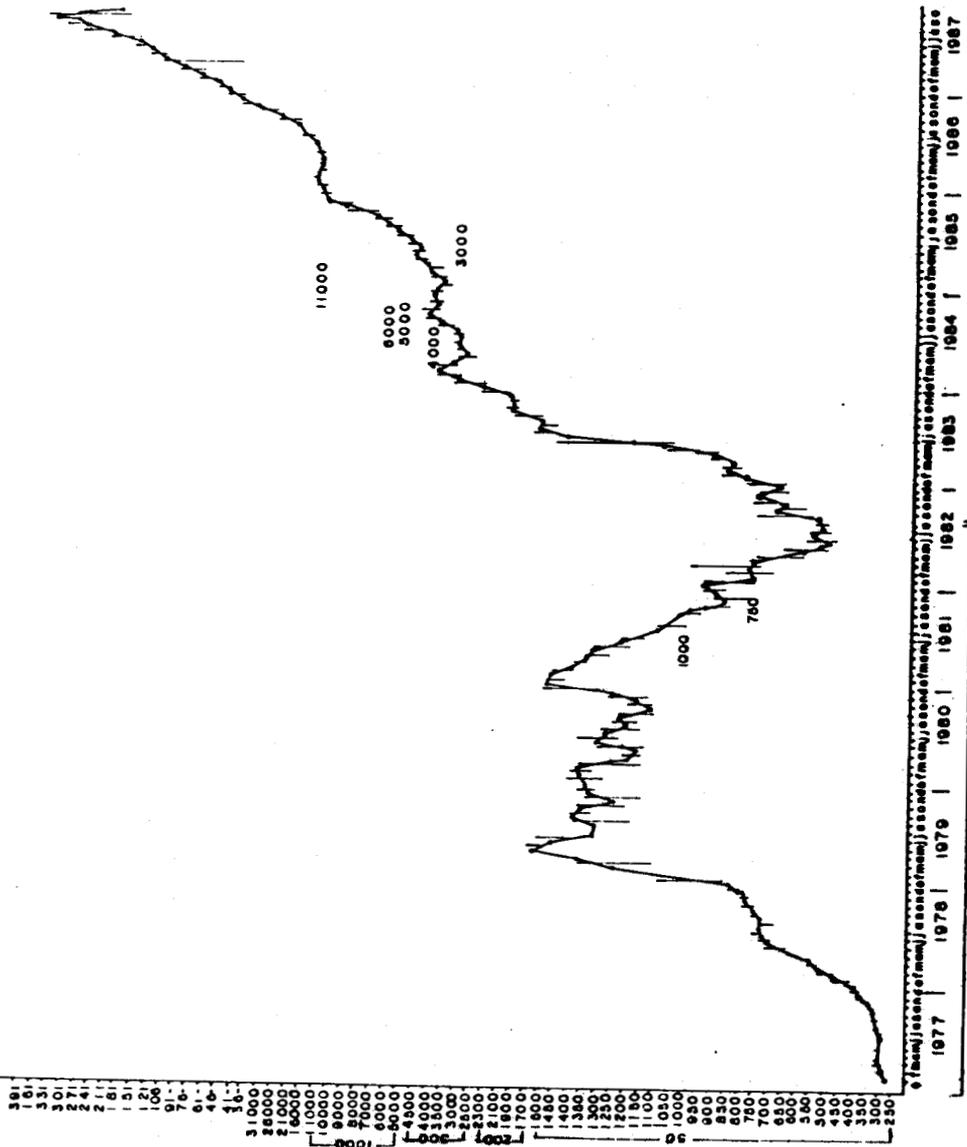
AÑO		MONTO DE LA EMISION
1979	BEROL, S.A.	100.1
	CIA. SIDERURGICA DE GUADALAJARA, S.A.	360.0
	CIA. HULERA EUZKADI, S.A.	400.0
	QUIMICA BORDER, S.A.	110.2
	QUIMICA PENWALT, S.A.	252.0
	HOLDING FIASA, S.A.	135.0
	INDUSTRIAS H-24, S.A.	74.5
	CENTRAL DE INDUSTRIAS, S.A.	58.8
	PORCELANITE, S.A.	50.0
	ALCAN ALUMINIO, S.A.	100.0
GRUPO PLIANA, S.A.	520.0	
1978	HULERA EL CENTENARIO, S.A.	300.0
	INDUSTRIAS PURINA, S.A.	549.0
	INDUSTRIAS ELECTRICA, S.A.	55.0
	LA DOMINCIA, S.A.	36.0
	EMPRESAS VILLARREAL, S.A.	124.0
	E.P.N., S.A.	175.0
	GRUPO INDUSTRIAL CAMESA, S.A.	275.0
	VALORES INDUSTRIALES, S.A.	1575.0
	TEXACO MEXICANA, S.A.	104.5
	GRUPO INDUSTRIAL ALFA, S.A.	3.8
	KELSEY HAYES DE MEXICO, S.A.	120.0
ALSO, S.A.	75.0	
GRUPO INDUSTRIAL MINERA MEXICO, S.A.	762.0	
1977	QUIMICA HOOKER, S.A.	71.0
	SOCIEDAD ELECTROMECHANICA, S.A.	80.0

CUADRO IX - 1

(CONTINUACION)



GRAFICA 12-3



GRAFICA IX-1

CAPÍTULO X

A P É N D I C E

A. GLOSARIO BURSÁTIL

ACCIONES. Son títulos valor que representan una parte alícuota del Capital Social de una empresa y que permiten la movilización de un derecho de propiedad sobre bienes muebles e inmuebles.

ACCIONES COMUNES. Son aquellos títulos valor que otorgan a sus tenedores los mismos derechos y obligaciones. Tienen derecho a voz y voto en las Asambleas de Accionistas y a percibir dividendos cuando las empresas obtengan utilidades.

ACCIONES PREFERENTES. Se denominan así las acciones que garantizan un dividendo fijo mínimo previamente pactado por los socios.

ACCIONES PREFERENTES ACUMULATIVAS. Son aquellas en las cuales se ha pactado independientemente de los resultados que haya obtenido la empresa, acumulable, en los ejercicios liquidados con pérdida, en cuyo caso se cubrirá en el próximo ejercicio o hasta que las ganancias de la empresa lo permitan.

ACCIONES PREFERENTES CONVERTIBLES. Son aquellas para las cuales se ha pactado que después de un período previamente establecido se transformarán en acciones comunes.

ACCIONES PREFERENTES NO ACUMULATIVAS. Se llaman así aquellas acciones cuyos dividendos no se acumulan y que, por tanto, si en un ejercicio determinado no hubiere utilidades a repartir dan derecho a exigir un dividendo no inferior al 5% de su valor.

ACCIONISTAS. Propietario de una o más acciones de una sociedad que lo acreditan como socio de la misma.

ACEPTACIONES BANCARIAS. Son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de la banca nacionalizada, en base a los créditos que éstas les conceden a aquéllas.

AGENTE DE BOLSA. Persona física inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y autorizado por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, para operar como intermediario en el Mercado de Valores.

AMORTIZACION DE OBLIGACIONES. Reducción o devolución del capital a los inversionistas, mismo que ampara el crédito a cargo de la empresa objeto de las obligaciones.

AMORTIZAR. Redimir el capital de una deuda.

ANALISIS BURSATIL. Aunque en México el área de análisis de las Casas de Bolsa se ha desarrollado explosivamente, no alcanza aún el nivel de mercados más sofisticados, esta área es lo que viene a constituir el departamento de producción de cualquier empresa industrial, porque en esta área deben sugerirse a los promotores en forma global los valores e inversiones que deben contener las carteras de sus clientes. Para hacerlo realizan dos tipos de análisis: el Análisis Técnico y el Análisis Fundamental.

ANALISIS TECNICO. Estudia la historia de precios y volúmenes para poder predecir el comportamiento futuro del mercado. Su finalidad es la de indicar al inversionista cuándo comprar y cuándo vender una acción (valor).

ANALISIS FUNDAMENTAL. Este análisis hace una evaluación de la actividad de las empresas con la finalidad de indicar qué valores comprar.

APUNTADOR. Persona destinada para registrar los hechos y cambios en la pizarra durante una sesión de remates.

ARBITRAJE. Compra y venta de valores de una misma empresa en Bolsas de Valores distintas, con el fin de obtener una utilidad por el diferencial en precios al realizar operaciones en mercados independientes.

ASAMBLEA DE ACCIONISTAS. Organó supremo de la sociedad que se reúne para acudir y ratificar todos los actos y operaciones de ésta. Las asambleas pueden ser constitutivas, ordinarias y extraordinarias.

ASIENTO. Es el registro de la compra venta de títulos-valor que realiza un agente de bolsa o los operadores de piso durante una sesión de remates, con el objeto de mantener control de sus operaciones y para informar a terceros.

BOLETIN BURSATIL. Publicación diaria que realiza la Bolsa Mexicana de Valores, conteniendo la información y resultados de las operaciones correspondientes a la Sesión de Remates.

BOLSA DE VALORES. Recinto del Mercado de Valores organizado, en donde se realizan operaciones de compra-venta de valores inscritos y autorizados por ley para tal efecto, mismo que se negocian a través del personal previamente autorizado por

BOLSA MEXICANA DE VALORES. Es la única institución autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México; tiene como objeto facilitar las transacciones con valores y promover el desarrollo del mercado respectivo. Su funcionamiento está regulado por la Ley del Mercado de Valores y vigilado por la Comisión Nacional de Valores.

BOOM. Término inglés que se utiliza para designar un alza bursátil desmedida. Término relacionado con la Bolsa de Valores, con las negociaciones que se llevan a cabo en ésta, con los papeles o valores registrados y operados en el Piso de Remates.

BURSATILIDAD. Características de los títulos - valor que los hacen fácilmente negociables en las Bolsas de Valores.

CANJE. Operación que implica la sustitución o cambio de títulos recién emitidos por los actuales o antiguos en circulación de acuerdo con una proporción determinada. Normalmente el canje se realiza a la par.

CARTERA. Combinación de activos para reducir el riesgo mediante diversificación.

CARTERA DE MERCADO. Total de todas las oportunidades de inversión disponibles.

CARTERA EFICIENTE. Cartera que proporciona el rendimiento más alto para un nivel dado de riesgo, o la mínima cantidad de riesgo para un nivel dado de rendimiento esperado.

CASA DE BOLSA. Persona moral constituida como sociedad anónima (también puede ser de capital variable), autorizada por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores. Sus principales funciones son la promoción y asesoría en

inversión, análisis, administración, colocación de valores y operación bursátil. Al igual que los agentes de bolsa, las Casas de Bolsa son socios de la Bolsa Mexicana de Valores.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION. Son títulos de crédito emitidos y garantizados por el Gobierno Federal, cuya colocación y regulación está a cargo del Banco Central, el rendimiento de estos títulos se obtiene a través de la compra del precio de compra-venta. La vigencia de estos títulos es de 28 a 180 días y se consideran como un instrumento del Mercado de Dinero.

CERTIFICADO DE PROMOCION FISCAL BURSATIL (CEPROFI). Documento que tiene la finalidad de estimular la inversión en el Mercado de Valores siendo otorgado por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que consiste en la obtención de un crédito aplicable contra el pago de impuestos federales de los inversionistas. Para gozar de este beneficio se requiere cumplir con ciertos requisitos establecidos.

CIERRE, HECHOS AL. Es el último precio registrado en pizarras del Salón de Remates de los diferentes títulos-valor cotizados en una sesión bursátil en la Bolsa Mexicana de Valores.

CLAVE. Palabra, sigla o acomodación de letras (máxima siete), que se asignan como símbolo a una empresa emisora de valores y con la cual se identifica en la pizarra de cotizaciones, en las listas de valores y en las publicaciones que edita la Bolsa Mexicana de Valores.

CONTADO. Operación cuyo importe debe liquidarse dentro de los siguientes plazos, contados a partir de la fecha en que hubiesen sido concertadas:

a) Dentro de los dos días hábiles siguientes, cuando se trata de operaciones con títulos del mercado accionario, obligaciones y petrobonos.

b) Al día siguiente, cuando se trate de operaciones relativas a metales preciosos amonedados, Papel Comercial, Certificados de la Tesorería de la Federación y Bonos para el pago de la Indemnización Bancaria.

c) En el caso de otras operaciones distintas que fuesen autorizadas posteriormente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se fijará en cada caso el plazo de liquidación correspondiente.

COSTO DE FLOTACION. El costo de emitir nuevas acciones o bonos.

CRESTA. Nombre que recibe el punto más alto alcanzado en el nivel de precios durante cualquier ciclo al alza.

CRUCE. Cuando un mismo corredor de valores representa simultáneamente tanto los intereses de compradores como de vendedores, por precios y cantidades compatibles entre sí, no requiere, en tales circunstancias, de buscar mercado para formalizar esas transacciones, ya que el mercado lo tiene el propio corredor de valores.

DERECHO DE TANTO. El derecho de preferencia al que son acreedores los actuales accionistas. Este derecho procede en el caso de aumento de capital de la empresa. Con el fin de no perder la participación proporcional que de la empresa posea un accionista, al aumentar su capital aquélla y requerir aportaciones adicionales de sus accionistas, estos últimos tienen prioridad en tal aumento.

DESCONTAR. El efecto de anticipar cualquier circunstancia (s) a futuro, de tal suerte que la situación presente ya lo haya asimilado de alguna forma. Por ejemplo, en el caso de los CETES, se dice que funcionan con base en el descuento, ya que el precio de los mismos siempre será menor a \$10,000 por unidad, excepto, el día del vencimiento. Comprar CETES a un precio inferior al de su vencimiento implica comprarlos con descuento.

DIVIDENDO EN ACCIONES. Dividendo pagados con acciones adicionales de capital en vez de pagarse en efectivo. Implica una transferencia de la cuenta de utilidades retenidas a la cuenta de capital social.

EMISORA. Nombre genérico que reciben quienes emiten títulos de propiedad (las acciones = las empresas) o de crédito (obligaciones = las empresas o el gobierno) o certificados de participación (petrobonos = el gobierno).

FINANZAS CORPORATIVAS. Servicio que ofrece la Banca y la Intermediación Bursátil, a fin de colocar valores de los emisores entre el público inversionista, a través de ofertas públicas. Este tipo de servicios permite a las empresas obtener financiamiento a corto y largo plazo.

FONDO DE CONTINGENCIA EN FAVOR DE LOS INVERSIONISTAS DEL MERCADO DE VALORES. Fideicomiso creado por la Bolsa Mexicana de Valores y por los Agentes y Casas de Bolsa, cuyo objetivo principal es el de proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir un menoscabo patrimonial, cuando por alguna circunstancia fortuita no les fueran devueltos los valores o fondos que hubieren confiado a los Agentes y/o Casas de Bolsa, para actos propios de su actividad profesional.

FONDO DE INVERSION. Tipo de sociedad de inversión, cuyo capital es variable y está constituido por participaciones que compran y venden el fondo a los integrantes del mismo.

FONDO MEXICO. Sociedad de inversión de tipo cerrado, cuyo objetivo es permitir el acceso al Mercado de Valores Mexicano a inversionistas extranjeros mediante un mecanismo difusario que satisface los requerimientos de la Ley de Inversiones Extranjeras.

FUERA DE BOLSA. Se dice de aquellas transacciones con títulos-valor que no se registran en la Bolsa Mexicana de Valores y que por su naturaleza se consideran extrabursátiles.

FUTURO, OPERACION DE. Son Operaciones a Futuro, las compras-ventas de valores cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos prefijados, que mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias respecto a los precios corrientes de este mercado y la constitución y mantenimiento de las garantías que deben de depositar, permiten la desvinculación entre sí de quienes pacten tales operaciones, que concluyen no solamente en los plazos convenidos, sino, anticipadamente, a través de su liquidación por reversión o por diferencia.

GANANCIA DE CAPITAL. Rendimiento que se obtiene al vender un valor bursátil a un precio mayor que aquel al que se adquirió.

GARANTIA DE VALORES. Conjunto de títulos-valor en poder de una persona, institución o empresa.

HECHO. Resultado de una compra-venta de títulos valor en la bolsa, a un precio determinado.

INDEXADO. Calificación que se aplica a aquellos valores de renta fija cuya amortización o interés está ligado a las fluctuaciones de un índice con objeto de asegurar al tenedor un poder de compra constante.

INDICADOR. Índice de movimientos en base a diversos factores bursátiles que ofrecen una noción del comportamiento del Mercado de Valores.

INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES. Indicador Bursátil, que tiene como función medir los cambios de una o más variables a través de una muestra representativa de un sector o de un mercado bursátil en general. Este indicador refleja la tendencia de los precios del mercado en un lapso determinado.

INDICE DOW JONES. Probablemente el índice de precios más conocido y uno de los más utilizados en la Bolsa de Valores de Nueva York. El creador de este índice fue Charles Dow, y en su honor se tomó este nombre.

INDICE STANDARD & POOR'S. Índice de precios de la Bolsa de Valores de Nueva York utilizado y creado por Standard & Poor's Corporation, la empresa más grande de análisis de valores de EE.UU.

INSCRIPCION EN BOLSA. Registro de títulos-valores en una bolsa (en el caso de México la Bolsa Mexicana de Valores), con dicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos por la legislación y por las autoridades del mercado.

INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES. Organismo que tiene como objetivo impulsar el desarrollo del Mercado de Valores Mexicano a través de la investigación, promoción y difu sión de las actividades bursátiles y la capacitación de los re cursos humanos que actúan en el gremio bursátil.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL). Organismo cuyo objetivo es el de prestar un servicio público para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

INTERMEDIACION. Conjunto de personas físicas y morales registradas como Agentes de Valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Los Agentes de Valores que ingresan como socios a la Bolsa se denominan Agentes de Bolsa o Casas de Bolsa, según se trate de personas físicas o morales, respectivamente.

INVERSION. Adquisición de valores o bienes de diversa fndole para obtener beneficios por la tenencia de los mismos.

INVERSION INDIRECTA. Es aquella que se realiza a través de una sociedad o fondo de inversión.

INVERSIONISTA. Persona física o moral que realiza inversiones, con el propósito de obtener rendimientos a corto y largo plazo.

LIQUIDEZ. Facilidad que tienen algunos bienes , títulos o valores en los que se ha invertido para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta. A nivel empresa, también se le denomina liquidez a la capacidad de algún activo de tener fácil convertibilidad a dinero en efectivo.

LINEA DE CREDITO. Convenio a través del cual una institución financiera (un banco o una compañía de seguros) se compromete a prestar cierta cantidad máxima de fondos durante un período especificado.

LINEA DEL MERCADO DE VALORES. Relación entre el rendimiento requerido sobre un valor y el producto de su riesgo multiplicado por una medida normalizada del riesgo del mercado. Relación de riesgo-rendimiento para valores o inversiones individuales.

LINEA DEL MERCADO DE CAPITALS. Representación gráfica de la relación entre el riesgo y la tasa requerida de rendimiento sobre una cartera eficaz.

LOTE. Conjunto de acciones que forman una unidad con la que se hacen operaciones en la Bolsa de Valores. En la práctica se toman como prototipo el lote de cien acciones. A cualquier cantidad menor al lote se le denomina Pico. Los lotes se se determinan en base a los precios de los títulos, valor.

MERCADO. Conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas o entidades a las que se les puede denominar como oferentes y demandantes.

MERCADO ABIERTO. Sistema de operaciones que tiene por objeto evitar los movimientos fuertes de los cambios y dar estabilidad al "mercado abierto" del Banco Central, por ejemplo, consiste en comprar o vender títulos de la deuda pública a través de la Bolsa, para regular el circulante, o bien estabilizar las tasas y precios de los valores públicos.

MERCADO ACCIONARIO. Es un sector del Mercado de Capitales en el cual se operan exclusivamente acciones. En México el mercado accionario se divide en dos grupos principales: las emittidas por instituciones de crédito, compañías de seguros, fianzas y sociedades de inversión y las emittidas por sociedades industriales, comerciales y de servicios.

MERCADO ALCISTA. Período por el que pasa el mercado accionario, cuando existe un alza generalizada, al predominar una tendencia mayor de demanda sobre la oferta.

MERCADO BAJISTA. Período en el que en el mercado de acciones, predomina una tendencia mayor de oferta sobre la demanda, provocando una baja generalizada.

MERCADO DE CAPITALLES. Mercado financiero donde se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo.

MERCADO DE DINERO. Mercado financiero sobre fondos, para el financiamiento o inversión a corto plazo (cetes, papel comercial), etc.

MERCADO PRIMARIO (oferta primaria). Mercado referente a la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora; independientemente de si la empresa ya estaba registrada o no en bolsa.

MERCADO SECUNDARIO (oferta secundaria). Se refiere al mercado diario de acciones (y de cualquier otro valor). La transferencia de recursos que toma lugar es únicamente entre el comprador y el vendedor. La empresa emisora, cuyas acciones son objeto de la compra-venta, usualmente no tiene nada que ver en estas operaciones.

MERCADO DE VALORES. El integrado por el conjunto de instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra-venta de valores bursátiles. Se divide en Mercado de Capitales y Mercado de Dinero. Por lo general, se le conoce como Bolsa de Valores.

MULTIPLO PRECIO - UTILIDAD. Indicador que se obtiene al dividir el precio más reciente de una acción entre la utilidad anual obtenida en el último ejercicio contable de la empresa emisora.

OBLIGACION. Título-valor emitido por una sociedad anónima que representa una parte del crédito colectivo otorgado con cargo al emisor. Las obligaciones reditúan una tasa de interés fija o variable contra entrega de un cupón y están sujetas a amortización mediante sorteo a vencimiento fijo.

OBLIGACION CONVERTIBLE. Aquélla en la que previamente se ha decidido que pueden convertirse en acciones, cumpliendo con ciertos requisitos.

OBLIGACION HIPOTECARIA. Es aquélla que está garantizada con hipotecas sobre bienes de propiedad de la sociedad emisora.

OBLIGACION QUIROGRAFARIA. Es aquella que está garantizada por la solvencia moral y económica del emisor y respaldada por sus activos. Por el propio renombre y prestigio del emisor, la firma de ésta se considera como garantía, pero no existe garantía para su pago, en caso de insolvencia de la empresa.

OFERTA PUBLICA. Ofrecimiento público de una emisión de valores por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, con el objeto de suscribir, enajenar o adquirir valores en serie o en masa. Las ofertas públicas deben ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

OPERACION DE CAMA. Es una operación que se propone en firme, con opción para que otros operadores o agentes compren o vendan, dentro de un margen de fluctuación del precio.

El Agente u Operador de Piso dirá a viva voz "pongo una cama", así como el nombre de la emisora, serie, No. de acciones y el diferencial entre los precios de compra o venta.

El Agente u Operador que acepte "escuchar la cama", quedará obligado por ese sólo hecho a operar a cualquiera de los diferentes precios que resulten del diferencial pactado, según la opción que elija: comprar o vender.

OPERACION A PLAZO. Operación en la que se conviene que su liquidación será diferida, a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiese realizado al contado, la liquidación de esta operación no podrá ser diferida a más de 360 días, sin embargo existe la opción para liquidarla anticipadamente por acuerdo de ambas partes y de la bolsa.

OPERADOR DE PISO. Funcionario de una Casa de Bolsa con autorización de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores para operar con valores registrados en Bolsa, previo cumplimiento de una serie de requisitos.

ORDEN EN FIRME. Propuesta de operación que se realiza cuando se desea comprar o vender a un precio fijo, especificando en la ficha correspondiente las condiciones de la postura. Esta ficha (sea de compra o venta), se registra en el corro respectivo. Al coincidir las condiciones especificadoras en una orden en firme contraria según sea el caso, la operación automáticamente queda cerrada.

PAPEL COMERCIAL. Instrumento que permite a los empresarios financiarse a corto plazo, a través de la emisión de pagarés a su cargo. Este instrumento pertenece al Mercado de Dinero.

PAPEL. Expresión común en el medio bursátil para designar los títulos-valor y documentos negociables en Bolsa.

PAPEL EXTRA - BURSÁTIL. Instrumentos cotizados y operados fuera de Bolsa.

PAQUETE. Conjunto o grupo importante de títulos valor (normalmente acciones) emitidas por una sociedad que conserva un inversionista y que se venden o compran en conjunto con el propósito de tener mejores precios o mayor influencia en una empresa o el mercado en un momento dado.

PETROBONOS. Certificados de participación con reembolso garantizado que producen un rendimiento fijo mínimo pagadero trimestralmente. Son emitidos por Nacional Financiera, la cual se obliga a pagar al vencimiento de la emisión (normalmente a tres años), el valor del título, de acuerdo al precio de mercado internacional de nuestro petróleo.

PICO. Es una cantidad de acciones menor a la que se establece como unidad de intercambio o lote.

PIGNORACION. Entrega de valores en prenda para garantizar una deuda o por regla general, un crédito.

PIZARRA. El Salón de Remates tiene en sus paredes, una pizarra continua que permite a los operadores de piso visualizar los registros realizados durante la sesión de remates para tomar decisiones.

PORTAFOLIO O CARTERA. Conjunto de títulos-valor diversos, propiedad de una persona física o moral cuya característica es la de diversificación de los instrumentos del mercado que lo integra.

POSTURA. Precio al que se ofrecen o demandan los títulos-valor en la sesión de remates.

PRECIO. Valor monetario que se le asigna a un título - valor en las operaciones de compra-venta que se realizan en la Bolsa.

PRECIO A LA PAR. Precio igual al valor nominal del título.

PRECIO BAJO A LA PAR. Precio menor al del valor nominal de título.

PRECIO DE APERTURA. Precio en el que un título-valor inicia la sesión bursátil.

PRECIO DE CIERRE. Precio a que se hace la última operación con un valor bursátil en una sesión de la Bolsa. También se conoce como último hecho.

PRECIO DE MERCADO. Precio al cual se negocian los títulos valor en la Bolsa de Valores.

PRECIO SOBRE LA PAR. Precio mayor al valor nominal del título.

PRECIO/UTILIDAD. Indicador resultante de dividir el precio de mercado de una acción entre la utilidad anual obtenida por dicha acción en el último ejercicio contable de la empresa emisora.

PUJA. "Medida" que se utiliza en la Bolsa para determinar el importe mínimo en el que aumenta o disminuye el precio al que se ofrece comprar o vender un instrumento de inversión.

PUNTO. Unidad con la cual se miden las fluctuaciones que tiene en el Mercado el precio de una acción.

REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS. Este registro tiene dos secciones la de Intermediarios y la de Valores. En la primera, se lleva registro y control de los Agentes de Bolsa y Operadores de Piso autorizados para actuar como tal en el Medio Bursátil. En la de valores se registra y controla la inscripción de valores autorizados susceptibles de operarse en el Mercado de Valores.

RENTA FIJA, VALORES DE. Títulos-valor con derecho a percibir un interés fijo durante un plazo determinado hasta su amortización, mismo que previamente es establecido en la emisión con intereses pagaderos en períodos preestablecidos.

REPORTO. En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio.

SALON DE REMATES. Local o recinto administrado por la Bolsa Mexicana de Valores, en donde se realizan las operaciones bursátiles.

SOCIEDADES DE INVERSION. Son sociedades anónimas creadas con la finalidad de adquirir y administrar portafolios de inversión, con el objeto de proporcionar a sus inversionistas un mayor crecimiento en su patrimonio.

SISTEMA FINANCIERO. Conjunto orgánico de instituciones que generan, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político-económica, en este contexto se ubica en el Mercado de Valores.

SERIE. Conjunto de títulos emitidos por una sociedad que se caracterizan por ser iguales y sucesivos unos de otros. Así mismo, una emisión puede estar integrada de una o varias series de títulos.

SPLIT. Es el procedimiento que consiste en dividir las acciones en circulación de una compañía en un número mayor, sin modificar el capital social. El fin que se persigue es que estas acciones sean adquiridas por un mayor número de inversionistas.

SUSCRIPCION. Es el acto por el cual las personas físicas o morales manifiestan su voluntad de ser socias de una sociedad anónima, y se comprometen a adquirir y pagar una o varias acciones representativas del capital social de dicha sociedad.

SWAPS. Por swaps se entiende la combinación de una compra al contado con una venta simultánea a plazo, de determinada moneda.

Existen dos razones principales para efectuar colocaciones a corto plazo en el extranjero:

a) O bien, el mercado monetario nacional no ofrece posibilidades de colocación apropiadas para la liquidez a corto plazo.

b) O bien, la colocación en otros países y en otras monedas ofrece un rendimiento mayor, aunque haya de cubrirse la operación contra el riesgo inherente al cambio.

TENDENCIA. Movimiento continuado al alza o a la baja que sufre el mercado en general. Un sector determinado o valor en particular como producto de la oferta y demanda del mismo.

TITULO VALOR. Documento necesario para ejercer o ejecutar el derecho literal que en él se consigna. También se le denomina título de crédito.

TOMA DE UTILIDADES. Obtener una ganancia de capital al vender, aprovechando movimientos alcistas en los precios.

UTILIDAD POR ACCION. Cantidad que corresponde a cada una de las acciones en circulación de acuerdo con la utilidad neta obtenida por la empresa en un ejercicio social.

VALLE. Nombre que recibe el punto más bajo alcanzado en el nivel de precios durante cualquier ciclo al alza.

VALOR. En su más amplio sentido, es el documento representativo de un derecho patrimonial, el cual está vinculado a la posición del documento. En este sentido son valores las acciones, las obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en series o en masa.

VALOR NOMINAL. Es el valor intrínseco de un título, el cual es asignado por su emisor y necesariamente debe figurar en el texto del mismo.

VENCIMIENTO. Fecha en la cual se cumple el plazo de vigencia de un acto, compromiso, operación o documento. En el mercado bursátil se entiende como el plazo para hacer valer al gún derecho u obligación relativo a los títulos - valor que se cotizan en el Piso de Remates (terminación del plazo de vigencia de una emisión, fecha, plazo de una operación, cobro de intereses o dividendos, etc.)

VIVA VOZ, OPERACION DE. Propositiones en voz alta que realizan los agentes u operadores de piso, precisando con toda claridad las características de los títulos y los términos de la operación.

CONCLUSIONES

En el presente trabajo, ^{se} ~~llegó~~⁶ a la conclusión de que el Mercado de Valores, no ha funcionado como un estabilizador de precios de Valores o como una opción de financiamiento de las empresas privadas, porque la Bolsa Mexicana de Valores es muy pequeña, en ella se cotizan muy pocas empresas (un promedio de 146 empresas en cada año 1977-1986), que son por lo regular las más grandes de México, y la mayor parte de éstas son o están asociadas al capital extranjero, y esto se debe principalmente a la mentalidad pequeña del empresario mexicano, siempre temeroso de arriesgar su dinero en la planta productiva que ayude al desarrollo económico del país.

México es un país con un rezago cultural en materia financiera e inclusive con menor grado de desarrollo. Este hecho no es circunstancial, sino que es un proceso de la evolución que en México se ha dado para lograr la mayor captación de ahorro en óptimas condiciones para el inversionista.

La absoluta liquidez, seguridad y el evitar la necesidad de analizar y decidir, hicieron de nuestro inversionista un ahorrador poco analítico y vinculado del destino de su ahorro, aunado a que las empresas privadas pocas veces se ha preocupado de encontrar la forma de captación que le permitan obtener los recursos y darle confianza al inversionista para satisfacer sus necesidades en plazos y costos adecuados. Esto se demuestra claramente en las pocas emisiones inscritas en la bolsa.

La potencialidad de nuevas emisiones es inmensa, existen miles de empresas subcapitalizadas en crecimiento, que necesitan inversión desesperadamente para poder lograrlo, y si el objetivo principal de un creciente mercado accionario es canali-

zar dinero fresco a empresas en crecimiento pero subcapitalizadas, en México apenas se ha logrado un modesto principio, esto, debido a la desvinculación existente entre el inversionista y la empresa, siendo suplido esta en la mayoría de los casos por el sistema bancario mexicano, que bien o mal ha sido el factor decisivo en el desarrollo del país, captando ahorro y apoyando la inversión productiva de la mejor manera.

Sin embargo, nuestro nivel de desarrollo, el complejo esquema financiero mundial, la estructuración de los diversos mercados de capital y de dinero, las necesidades de capital de riesgo para iniciar o apoyar un fuerte desarrollo de las empresas y la cada vez más compleja mecánica de la interdependencia de las divisas y muchos otros factores, impiden el que un país pueda sustentar su desarrollo económico, dependiendo de un esquema financiero, que éste a su vez tenga un único intermediario al sistema bancario. El sistema deberá complementarse y sólo así irá consolidándose. Se requiere la intervención de los mercados de valores y agentes financieros que se especialicen en ellos, dentro de los cuales destacan las Casas de Bolsa.

Estas necesidades, actualmente requieren de la apertura del empresario, porque le será difícil seguir manteniendo los negocios dentro de su grupo cerrado o familiar si tiene intenciones de crecer, porque de lo contrario, están amenazados a desaparecer, no sólo por fuertes requerimientos de recursos financieros que hoy en día se necesitan, sino por el riesgo que suponen las empresas.

Además, es muy importante analizar profunda y detalladamente el camino por donde irá el país venciendo los obstáculos que se presenten, el ingreso de México al Gatt, que en su caso solicita una modernización de la planta productiva del país para cubrir los requisitos de calidad y cantidad que demandan los mercados internacionales, además de la apertura de la economía

a la inversión extranjera directa y vía capitalización de pasivos y que requiere del máximo para sus inversiones. En cada uno de los puntos anteriores interviene de alguna manera la empresa mexicana, misma que debe iniciar cuanto antes su proceso de reconversión para caminar conjuntamente con los demás sectores del país por el camino del crecimiento, si bien es cierto que este análisis sea entendible, también lo serán los fuertes requerimientos de recursos financieros que necesitan las empresas para lograrlo.

El mercado de valores bien puede ser una opción para la obtención de estos recursos, vía emisión de acciones, opción que se conoce internacionalmente como el financiamiento más sano y barato que existe en la actualidad. Esto significa que hoy en día y principalmente en los países industrializados ya no se encuentran las empresas en pocas manos, sino una parte de sus acciones se encuentran en poder de un sinnúmero de inversionistas que aportaron sus recursos en apoyo del desarrollo de las empresas cotizadas en las Bolsas de Valores.

En el caso de México la situación es similar, con la particularidad de que el mercado es aún pequeño y se cotizan actualmente pocas empresas con sus acciones (109); y si bien es cierto que gozan de un amplio prestigio local y cuentan con toda la gama de servicios de financiamiento que ofrece el mercado de valores, principalmente ahora que está en puerta el proceso de reconversión industrial, es por esto mismo cuando los inversionistas, los ahorradores y quienes requieren del ahorro para desarrollarse, deben de tomar conciencia de que se hace urgente se canalice ese dinero fresco a la industria productiva del país, que por ende permita abrir el camino hacia la recuperación y desarrollo de México.

BIBLIOGRAFÍA

Bazaldúa Hdez., Reynaldo, Luis Enrique Mercado Sánchez. El mercado de valores, una opción de financiamiento e inversión, Cfa. Editorial, México, 1984, 207 pp.

Código de Comercio. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, 47a. ed., PORRUA, México, 1986, 642 pp. [pp. 279-291].

____ Ley General de Sociedades Mercantiles, 47a. ed. PORRUA, México, 1986, 642 pp. [pp. 195-203].

Conde Pineda, Rogelio Enrique. El mercado de valores como una alternativa de inversión. (Tesis).

Folletos de la Bolsa Mexicana de Valores:

____ Asociación Mexicana de las Casas de Bolsa, A.C.

____ Estructura de la Bolsa Mexicana de Valores.

____ El Salón de Remates y sus Operaciones.

____ Fondo de contingencia en favor de los inversionistas del mercado de valores.

____ Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

García Gómez, Enrique. El mercado de valores en México (Tesis).

Instituto Interamericano del Mercado de Capitales. Característica de los instrumentos de ahorro en América Latina y el Caribe, SUCRE, Venezuela, 1986, 98 pp.

Johnson, Robert W. Administración financiera, trad. del inglés por Alberto García Mendoza, CECSA, México, 1982, 6a. reimp. de la 1a. edición, 723 pp. [pp. 415 - 418].

Lawrence J. Gitman. Fundamentos de administración financiera, HARLA, México, 1983, 761 pp. [pp. 493 - 495].

Kotler Philip. Dirección de mercadotecnia, análisis, planeación y control, trad. Andrés Ma. Mateo, DIANA, México, 1982, 11a. impresión de la 2a. edición, 1102 pp. [p. 128].

Legislación Bancaria, 32a. ed. PORRUA, México, 1987, 931 pp.

____ Ley del Mercado de Valores [421 - 472 pp].

____ Ley de Sociedades de Inversión [475 - 500 pp].

Marmolejo González, Martín. Inversiones: práctica, metodología, estrategia y filosofía, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., México, 1985, [1ra. reimp. de la 1ra. edición], pp. [pp. 372 - 375].

Nafinsa. Mercado de valores (semanarios).

Villegas H., Eduardo. El sistema financiero mexicano, PAC, México, 1985, [1ra. reimp. de la 1ra. edición] 89 pp.

Weston, J. Fred y Eugene F. Brigham. Finanzas en Administración, 7a, ed., INTERAMERICANA, México, 1986, 1172 pp. [pp. 20-29, 36, 1156 - 1166].