

2ej
20



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Facultad de Ciencias

**Introducción al Mercado de
Valores para el Pequeño
Inversionista**

T E S I S

Que para obtener el título de

ACTUARIO

P r e s e n t a

Norma Esther García Kobashi

México, D. F.

1987



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INDICE

	PAG.
INTRODUCCION	1.
CAPITULO I: "DESCRIPCION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y CASAS DE BOLSA".	4.
CAPITULO II: "EL MERCADO DE VALORES Y SUS INSTRUMENTOS".	22.
CAPITULO III: "COTIZACIONES Y RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMEN-- TOS BURSATILES".	39.
CAPITULO IV: "EL INVERSIONISTA Y LA OBTENCION DE LA MEJOR - INVERSION DISPONIBLE EN LA BOLSA, ASI COMO SU PARTICIPACION EN SOCIEDADES DE INVERSION".	60.
CAPITULO V: "UN ELEMENTO MAS PARA LA TOMA DE DECISION EN - INVERSIONES".	88.
CONCLUSIONES	112.
BIBLIOGRAFIA	115.



INTRODUCCION.

Durante los últimos diez años, México ha vivido la época de mayor turbulencia económica de su historia post-revolucionaria. Las diferentes devaluaciones, el boom petrolero, la espiral de la deuda externa, la nacionalización de la Banca, las sucesivas renegociaciones de la deuda externa, la decisión de entrar al GATT, el colapso del precio del petróleo, han tenido repercusiones y consecuencias para nuestra vida económica y financiera.

Una de estas consecuencias es el cambio drástico en los sistemas y costumbres de inversión en México, específicamente, el Mercado de Valores que ha mostrado un crecimiento sin precedente en la historia de nuestro país.

En 1975, había aproximadamente 50,000 inversionistas en el Mercado de Valores, en la actualidad se estima una cifra de 150,000, cifra que -- tiende a incrementarse enormemente. La evolución de las Casas de Bolsa es semejante, en 1975 prácticamente no existían Casas de Bolsa, ahora hay más o menos 27; en un plazo aún más corto, entre 1980 y 1984, las operaciones canalizadas a través del Mercado de Valores se elevaron 32 veces.

Por otro lado, un número significativo de ahorradores no disponen de excedentes en efectivo en montos suficientes para incursionar de manera diversificada en el mundo de las inversiones, además de que no todo el mundo tiene ni el tiempo, ni el interés, ni los elementos de análisis necesarios para vigilar adecuadamente su inversión.

El objetivo de esta tesis es el describir el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores y de las Casas de Bolsa, los instrumentos de inversión disponibles en México como son los valores de renta fija y los valores de renta variable, así como sus cotizaciones y rendimientos de dichos instrumentos.

Por otra parte, se trata de dar principios y técnicas de inversión para la protección del patrimonio financiero de los pequeños ahorradores en épocas difíciles, así como una respuesta por medio de fondos de inversión para dar oportunidad de participar a pequeños ahorradores en una inversión diversificada y profesionalmente administrada.

El papel que desempeña el actuario en la rama financiera, permite que al visualizar la tendencia de los diferentes instrumentos de inversión con el apoyo de sus conocimientos matemáticos y el análisis correspondiente, pueda orientar la toma de decisiones en materia de inversión a quienes soliciten su asesoría para proteger sus recursos y patrimonio financiero, obteniendo mayores beneficios económicos.

C A P I T U L O I

DESCRIPCION DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y CASAS DE BOLSA

1. BOLSA MEXICANA DE VALORES.

1.1. BREVE HISTORIA Y DESARROLLO

La Bolsa Mexicana de Valores es la única institución autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México, es una institución organizada bajo la forma de sociedad anónima de capital variable, tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y promover el desarrollo del mercado respectivo. Su funcionamiento está regulado por la Ley de Mercado de Valores y vigilado por la Comisión Nacional de Valores; las operaciones se realizan a través de las Casas de Bolsa, quienes deben ser accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores.

La institución, no obstante el estar organizada como sociedad anónima, no percibe la obtención de utilidades, sino el ofrecimiento de servicios que consisten en facilitar la realización de operaciones y compra-venta de valores emitidos por empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos para sus actividades.

El origen de la Bolsa en nuestro país data de 1894, época en que se reunían algunos inversionistas nacionales y extranjeros para negociar principalmente títulos mineros. En sus primeros años de operación, se negociaron valores de muy pocas empresas, entre las que se encontraban: El Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial de Orizaba y las fábricas de papel San Rafael. Durante la Revolución de 1910, los valores de compañías mineras y de empresas de explotación petrolera enriquecieron las opciones de inversión, aunque sin lograr mucho interés por parte del público, dado que algunas de estas últimas representaban inversiones de muy alto riesgo.

Como toda institución que se inicia, la Bolsa de México se enfrentó a problemas de ideosincracia, operativos y propios de la época; así se dice que los precios de las acciones se incrementaban a fin de que en

un regateo tedioso se llegase al valor que en realidad de pretendía ob
tener.

Algunos corredores de la primera Bolsa, inconformes con el sistema esta-
blecido, decidieron crear otra institución semejante pero independien-
te, provocando con ello el fracaso de la primera Bolsa y el auge de la
segunda.

De esa manera la Bolsa de México fue perdiendo terreno, sus volúmenes
se redujeron al mínimo y todo culminó con su cierre, pasando a formar
parte de la historia.

Sin embargo, las operaciones continuaron, se llevaron a cabo varios in
tentos de establecer locales de pseudobolsa, y al cabo de varios años
y esfuerzos, alrededor de 1904 logró consolidarse una Bolsa privada, -
la que en 1910 se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.C.L.
y posteriormente, en 1933 se liquidó para volver a reestructurarse y -
obtener la autorización gubernamental para operar como institución - -
auxiliar de crédito; ésto aun cuando no respondía muy adecuadamente a
sus necesidades de funcionamiento, le dió solidez e institucionalidad
y empezó a despertar una mayor confianza entre el público. Los partici-
pantes en este mercado realizaron un intenso esfuerzo por lograr que -
el mercado bursátil tuviera su propio marco jurídico, logrando que en
1975 fuese promulgada la Ley del Mercado de Valores, que marcó la pau-
ta definitiva para iniciar un acelerado desarrollo del Mercado de Valo-
res. La Bolsa dejó de ser considerada una institución auxiliar de cré-
dito para desenvolverse en forma autónoma y acorde a sus actividades -
propias. Asimismo, la Ley fomentó la figura jurídica de los agentes de
valores, definiéndolos como los organismos exclusivos de intermedia-
ción del mercado bursátil.

Para 1976, existían en la República Mexicana tres Bolsas de Valores in
dependientes entre sí y con una importancia similar, sin embargo las -

Bolsas de Guadalajara y Monterrey se liquidaron dado que la Ley establecía un número de socios superior a 20, requisito que no reunían estas instituciones.

La devaluación de 1976, un hecho inesperado e inmediato posterior, permitió además que la bolsa se convirtiera en polo de atracción para empresas e inversionistas, que vieron en ella la posibilidad de brindar protección a sus recursos financieros contra la pérdida de valor adquisitivo de la moneda y el fenómeno de la devaluación, al ofrecerse una amplia gama de instrumentos de inversión. A partir de ese momento, el Mercado de Valores Mexicano empieza a tener un crecimiento significativo.

Posteriormente, con la creación de la Comisión Nacional de Valores, organismo instituido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para vigilar las operaciones bursátiles, se da al público inversionista confianza para invertir. Esta Comisión autoriza todas las solicitudes de emisión de valores en el mercado bursátil y las de licencia para actuar como intermediarios y operadores dentro del mismo.

1.2. FUNCIONES.

Hoy en día la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es la única que existe en México y sus funciones son las siguientes:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- A través de publicaciones, proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realizan.

- Velar por el estricto apego a las disposiciones legales aplicables - de las actividades de sus socios.
- Certificar las cotizaciones en Bolsa.
- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de -- las anteriores, que autorice la Secretaria de Hacienda y Crédito Público y avaladas por la Comisión Nacional de Valores.

1.3. ESTRUCTURA ORGANICA.

La Bolsa Mexicana de Valores opera de acuerdo a la estructura orgánica que se muestra en el Cuadro No. 1.

La Dirección de Operaciones se integra por:

- Subdirección de Mercados
- Subdirección de Operaciones
- Subdirección de Análisis Técnico

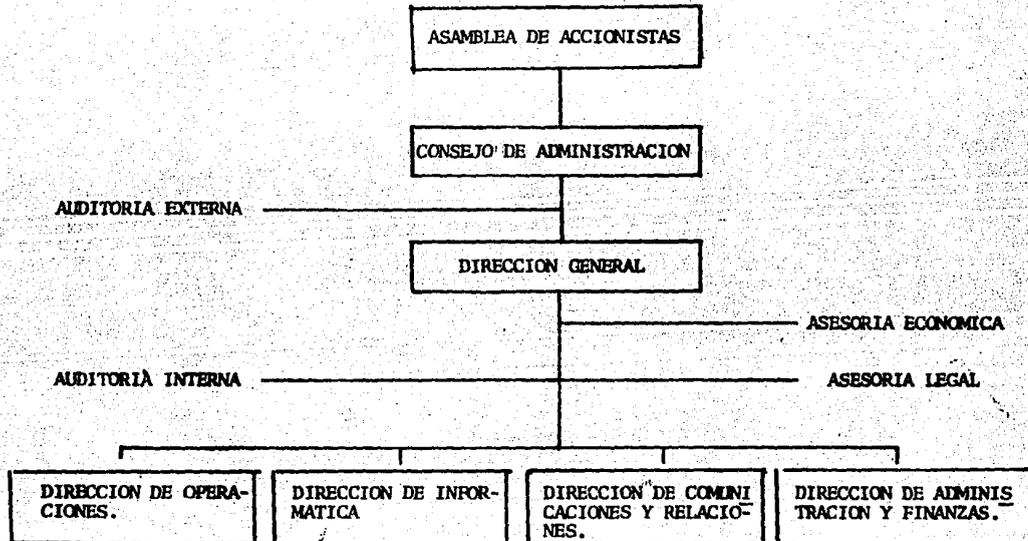
La Dirección de Informática por:

- Subdirección de Sistemas
- Subdirección de Procesamiento y soporte

La Dirección de Comunicaciones y relaciones:

- Subdirección de Comunicaciones
- Subdirección de Información y Difusión

CUADRO No. 1



La Dirección de Administración y finanzas por:

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

1.4. SALON DE REMATES.

Se localiza en la Bolsa de Valores, es el recinto donde se reúnen los representantes de Casas de Bolsa para realizar las operaciones de compra-venta de valores.

El Salón de Remates se encuentra dividido en cinco corros o unidades de control, tres de renta variable, uno de renta fija y uno de mercado de dinero.

Cada corro cuenta con:

- Personal especializado
- Terminales conectadas al Sistema MVA 2000
- Area de pizarras
- Sistema de audio y sonido
- Reloj Checador
- Buzones para posturas

Se entiende por:

- Pizarras:

Area que contiene información sobre las emisoras, como son: clave, -- postura de venta, postura de compra, precio promedio ponderado, rango apertura, mínimo, máximo, último hecho y volumen total operado.

A continuación se describirán cada uno de los elementos de las pizarras:

- . Clave de la emisora.- Simplificación de la razón social de la emisora, no puede exceder de 7 letras.
- . Postura.- Cantidad y precio a que se está ofreciendo o demandando un valor, durante el tiempo de remate.
- . Postura de venta.- Se anota únicamente la mejor postura (el precio más bajo), al lado izquierdo el volumen de las acciones y a la derecha el precio de venta por acción.
- . Postura de compra.- Se anota únicamente la mejor (el precio más alto)
- . Ultimo hecho anterior.- Se anota el último precio al que se negoció la emisión el día anterior o bien el último del día.
- . Rangos de fluctuación del precio.- Son los límites entre los que pueden variar las operaciones de una emisora sin provocar suspensiones temporales.
- . Precio máximo.- Es el registro de la operación de un tipo de valor -- efectuada en el día al precio más alto.
- . Precio mínimo.- Es el registro de la operación de un tipo de valor -- efectuada en el día, al precio más bajo.
- . Precio último.- Es la operación más reciente que se tiene registrada en el libro de una emisora.
- . Volumen total operado.- Es la suma de los títulos negociados hasta el momento.

El salón de remates cuenta además con casetas para cada una de las Casas de Bolsa, desde donde mantienen comunicación directa con sus oficinas.

El salón de remates cuenta además con un balcón de visitantes, desde donde se pueden observar directamente las operaciones efectuadas.

1.5. OPERACIONES EN EL SALÓN DE REMATES.

Todas las operaciones son efectuadas por los operadores de piso, quienes para poder actuar requieren:

- Cubrir previamente una etapa de capacitación.
- Pasar exámenes rigurosos.
- Comprobar una asistencia mínima de 6 meses en el salón de remates -- para adquirir experiencia práctica.
- Recibir la autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- Recibir la autorización de la Bolsa Mexicana de Valores.

Lo anterior acredita su capacidad y experiencia; los operadores reciben diariamente de las Casas de Bolsa a las que representan, las instrucciones correspondientes a las órdenes de compra y de venta hechas por el público inversionista a las Casas de Bolsa a través de los promotores.

Durante la sesión de remates, que se efectúa en el piso o salón de remates, los operadores tratan de cumplir con las órdenes que recibieron -- previamente y con aquellas que les son transmitidas telefónicamente a -

lo largo de la sesión, buscan clientes vendedores para sus órdenes de venta o clientes compradores para sus órdenes de compra entre los demás operadores que representan a otras Casas de Bolsa y éstas a su vez a otros clientes.

Los tipos de operaciones que realizan los operadores de piso se clasifican en:



A) POR SU FORMA DE CONTRATACION:

Las operaciones, según su forma de contratación son:

- De viva voz
 - Cruzada o de registro
 - En firme
 - Cama
- De viva voz: 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.
- Cruzada o de registro: Se realiza en caso de que el operador de piso reciba de sus clientes por un lado, una orden de compra y por otro, -

una de venta, operaciones que coinciden en el mismo valor y precio. En este caso la operación se registra en Bolsa mediante una operación cruzada.

- En firme: Propuesta de operación cuando un cliente desea comprar o vender a un precio fijo, sin posibilidad de fluctuación, lo que el operador especifica en la ficha correspondiente las condiciones de la postura y la registra en el corro respectivo. Al coincidir las condiciones especificadas con una orden en firme contraria, la operación automáticamente queda cerrada.
- Cama: Operación en firme con opción de compra o venta, dentro de un margen de fluctuación del precio.

B) POR SU FORMA DE LIQUIDACION:

Pueden ser: De contado, a plazos o a futuro.

- De Contado: Operaciones que deberán liquidarse a más tardar a los dos días hábiles al que fueron concertadas (acciones y obligaciones) conforme al horario establecido por el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL); en otros valores como son los petrobonos, bonos e instrumentos de mercado de dinero, la liquidación es a las 24 horas.
- A plazo: Operaciones que deben liquidarse al día del término del plazo de su concertación, o en caso de no ser día hábil, al día siguiente. El plazo no debe ser superior a los 360 días.
- A futuro: Compra-venta de valores cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos prefijados, mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias respecto a los precios del mercado y las caracteris-

ticas de los valores, de esta manera permiten la desvinculación de las partes contratantes en cualquier momento, pudiendo participar su liquidación antes del vencimiento.

2. CASAS DE BOLSA.

2.1. ANTECEDENTES.

Las transacciones en el mercado bursátil se dan a través de intermediarios; un particular no puede adquirir directamente del emisor un petro bono, una acción de una empresa o un CETE, debe hacerlo por medio de los intermediarios del mercado bursátil; este intermediario puede ser una Casa de Bolsa (personal moral constituida como sociedad anónima), dedicada a actuar como agente en la compra-venta de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Cuenta para ello con una autorización o licencia otorgada por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público avalada por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores para fungir como intermediario en el Mercado de Valores. Debe cubrir además como requisito adicional el ser socio de la bolsa, mediante la adquisición de una acción y autorización de la misma.

La Intermediación en este mercado está regulada por la Ley del Mercado de Valores. Originalmente esta función de intermediación la efectuaban los agentes de valores como personas físicas, con objeto de brindar mayor eficiencia y seguridad y estimular el crecimiento del mercado. Posteriormente los agentes de valores se constituyeron como personas morales, cuando sucedieron dos hechos importantes:

Primero: Se publica la Ley de Mercado de Valores estimulándose la organización de los agentes de valores como sociedades anónimas.

Segundo: Se reforma la Ley del Mercado de Valores y se elimina la posi

bilidad de otorgar nuevas autorizaciones a los agentes de valores, como personas físicas. En un artículo transitorio de esta Ley, se establece que dichos agentes podrán seguir realizando las actividades que tenían autorizadas, debiendo ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pudiendo solicitar posteriormente la cancelación de su registro.

2.2. REQUISITOS.

Las Casas de Bolsa deben cumplir las siguientes disposiciones del reglamento interior de la Bolsa:

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

Entre los servicios específicos que proporcionan con autorización oficial destacan los siguientes: realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero que tienen autorizado manejar, otorgar cuentas de margen a sus clientes para inversiones bursátiles, asesorar a los inversionistas para la integración de carteras y para la toma de decisiones de inversión; asesorar a las empresas sobre la colocación de valores en bolsa y actuar como represen-

tantes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

2.3. FUNCIONES.

Las Casas de Bolsa como instituciones estructuradas han ayudado a constituir un mercado de valores eficiente, han experimentado además un desarrollo importante, por lo que actualmente puede afirmarse que han elevado su eficiencia mucho más que lo que podrían lograr los agentes de valores como personas físicas, obteniéndose un mejor servicio, mayor protección al interés público y eficiencia técnica al desarrollar y cumplir con sus funciones fundamentales, entre las que destacan las siguientes:

A) Actuar como comisionistas.

- Realizar operaciones en el mercado bursátil, con valores registrados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Realizar operaciones con metales amonedados (oro y plata).
- Efectuar colocaciones de valores de renta fija o predeterminado, en el mercado primario. En esta operación actúa como mediador.

Un comisionista es la persona que tiene poder para contratar por cuenta de terceros, y un mediador es la persona física o moral que pone en contacto a oferentes y demandantes para que lleguen a un acuerdo de voluntades.

B) Actuar como promotores.

Esta función se inicia al establecer contacto con los inversionistas - potenciales y los actuales, a fin de asesorarlos en su inversión y actuar de acuerdo a sus instrucciones, en la compra-venta de valores, la información proporcionada, fundamentalmente cubre los siguientes aspectos:

- Administración de carteras como sociedades de inversión, fondos de pensiones, fondos de jubilación e inversiones individuales.
- Financiamiento de operaciones, prestaciones a clientes para operaciones de margen, administración de fondos ajenos, etc.

C) Brindar servicios de valores.

Las Casas de Bolsa pueden prestar los siguientes servicios de valores - en favor de sus clientes:

- Introducir los valores a su cotización oficial en la bolsa.
- Custodiar y depositar valores a través del INDEVAL.
- Ser representante de los accionistas en las asambleas.
- Transferir títulos.
- Cobrar dividendos e intereses, a través del INDEVAL o eventualmente - en forma directa con la emisión.

D) Realizar estudios.

Las Casas de Bolsa efectúan una serie de estudios a fin de orientar las decisiones de su inversión. Algunos de estos estudios son el análisis - de inversión y los estudios económicos.

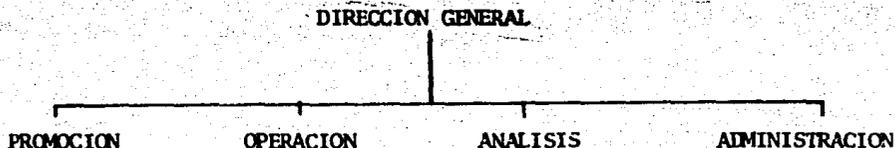
E) Dar a conocer los resultados de los estudios.

Al concluir los estudios, sus resultados se difunden a través de servicios de información o publicaciones bursátiles.

2.4. AREAS.

Actualmente existen cerca de 26 Casas de Bolsa de diversas dimensiones y diferencias, tanto en los volúmenes de operaciones que realizan, como de su capital social, el número de empleados y funcionarios que las integran, por lo que su estructura organizacional es variada.

A pesar de ello, su orientación básica en lo referente a su estructura orgánica por función es la siguiente:



A) Promoción.

Esta área es la responsable de establecer contacto con los inversionistas actuales o potenciales, a fin de interesarlos en mercado bursátil.

Sus funciones son las de atraer clientes inversionistas, dar atención personal a los clientes, elaborar órdenes de compra-venta, dar seguimiento a las órdenes, proporcionar información a los clientes de los diferentes tipos de instrumentos de inversión y sus características.

B) Operación.

Las operaciones bursátiles se realizan únicamente en el salón de remates y son efectuadas por los operadores de piso. Dichos operadores cuentan con el respaldo de la Casa de Bolsa que representan.

Entre sus funciones están: comprar y vender valores ya sea del mercado de capitales, del mercado de dinero o del mercado a futuro; participar en subastas y colocaciones, liquidar el efectivo resultante de las operaciones de la bolsa y por último realizar integraciones por pago de dividendos.

C) Análisis.

La toma de decisiones en el mercado bursátil está orientada por la información resultante de estudios y análisis efectuados. Las Casas de Bolsa tienen un área especializada que realiza dos tipos de análisis,

principalmente:

- El fundamental:

Se efectúan predicciones del comportamiento de una acción, con base en las características de las empresas emisoras:

- . Desarrollo histórico.
- . Penetración en el mercado.
- . Sus productos.
- . Sus relaciones laborales y oficiales.
- . Sus estados financieros.

- El técnico:

Se efectúan predicciones del mercado en general y por ende de una empresa en particular a través de la aplicación de instrumentos matemáticos, análisis de factores económicos, sociales y políticos, así como la interpretación final de los precios y de las variaciones de esos valores.

Uno de los mejores resultados de este análisis es la determinación de la resistencia a la alza o baja en los precios.

Las principales funciones de esta área de análisis son:

- Llevar la información estadística de los emisores.
- Realizar los análisis fundamental y técnico.
- Analizar colocaciones.
- Realizar estudios macroeconómicos.
- Emitir informes y estudios.

D) Administración.

Las Casas de Bolsa llevan un control administrativo y contable de todas las operaciones para lo cual se apoyan en sistemas computarizados diseñados para tal efecto. Asimismo como toda organización, requieren de un control administrativo interno.

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

Algunas funciones de esta área son el controlar las operaciones realizadas, llevar la contabilidad, administrar y controlar el flujo de efectivo, administrar los recursos humanos de la casa y desarrollar sistemas computarizados y operarlos.

CAPITULO II

EL MERCADO DE VALORES Y SUS INSTRUMENTOS.

1. DESCRIPCION.

El Mercado de Valores consiste en un conjunto de actos de compra y venta a través de un mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. La oferta esta formada por los títulos emitidos tanto por el sector público como privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión tanto de personas físicas como morales. Este mercado pertenece al Sistema Financiero Mexicano, que es el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad política-económica, constituyendo el gran mercado donde se ponen en contacto ofertantes y demandantes de recursos monetarios.

Se entiende como valores, aquellos documentos representativos de un derecho patrimonial, el cual esta vinculado a la posesión de documentos; en este sentido son valores las acciones, las obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa.

2. CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES.

El Mercado de Valores se clasifica en:

- A) Mercado de Capitales y
- B) Mercado de Dinero.

A) Mercado de Capitales.

El Mercado de Capitales es aquel que esta formado por instrumentos que son pagaderos a largo plazo, entre ellos se encuentran:

- A.1. Renta Variable:
 - A.1.1. Acciones.
 - A.1.2. Certificados de Aportación Patrimonial.
- A.2. Renta Fija:
 - A.2.1. Bonos
 - A.2.2. Obligaciones
 - A.2.3. Petrobonos
 - A.2.4. Bonos de Indemnización Bancaria
 - A.2.5. Bonos Bancarios de Desarrollo
 - A.2.6. Bonos de Renovación Urbana

A.1. Renta Variable.

Término que se aplica a las acciones porque su rendimiento varía según las utilidades generadas por la empresa correspondiente y los dividendos decretados por la asamblea de accionistas.

Los principales tipos de valores de renta variable son:

A.1.1. Acciones.

Son títulos o valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Acredita los derechos del socio y su importe indica el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y la empresa misma.

Por lo antes expuesto se puede concluir que la acción es un título de -

crédito y que como tal, tiene autonomía, es decir, que puede ser transmitido sin restricción alguna y atribuye a su tenedor un derecho propio e independiente del antiguo propietario, teniendo también incorporación que es cuando el derecho esta incluido al título porque se encuentra intimamente ligado a el que sin la existencia de dicho título, tampoco -- existe el derecho ni la propiedad de su ejercicio. Es literal, porque el derecho y la obligación contenido en un título de crédito estan determinadas estrictamente por el texto literal del documento.

Por último contiene legitimación ya que la acción otorga a su tenedor - el derecho de exigir las prestaciones en ella consignadas.

A las acciones las podemos clasificar como sigue:

- Por su circulación:

- . Al portador: Son las que no estan expedidas a favor de una persona determinada, contenga o no la clausula "al portador".
- . Nominativas: Las que se extienden a nombre de una persona determinada. La empresa emisora lleva un registro con el nombre del poseedor y con las características de las mismas. Para ser vendida esta acción deberá ser endosada a favor del comprador y el nombre de este aparecerá en dicho registro.
- . Nominativas de circulación restringida: Son las que tienen condicionantes legales para poder ser transmitida, mismas que serán expresadas en el documento respectivo.

- Atendiendo a su valor nominal:

- . Con valor nominal: Expresan en su texto la parte del capital social que representa. Cuando así lo previene el contrato social --

puede omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social.

- Sin valor nominal: La que se emite sin que en ella se estipule - valor fijo alguno; su valor se puede determinar por comparación - entre el número de acciones emitidas y el monto de capital social
- Atendiendo los derechos que confiere:

- Ordinarias o comunes: Son las que confieren iguales derechos e im - ponen las mismas obligaciones a sustentadores. Tienen derecho a - voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir - dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

Tienen un mismo valor es decir, participarán de las utilidades en proporción a su valor nominal.

- Preferentes: Se denomina así a las acciones que garantizan un di - videndo anual mínimo en caso de liquidación de la empresa siempre tienen preferencia sobre otros tipos de acciones. No tienen dere - cho a voto en las asambleas de accionistas. Estas acciones adop - tan varias modalidades.

- * Acciones preferentes con dividendos acumulativos: Son aque - llas en las cuales se ha pactado que independientemente de los resultados de la empresa tienen derecho a un rendimiento anual fijo y en caso de que los resultados de una empresa en un ejer - cicio 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: Los dividendos no se acumulan y por lo tanto si en un ejercicio no existen utilidades para su dis -

tribución, dan derecho a exigir un dividendo del 5% que se podrá cubrir en los años siguientes.

- * Acciones participantes: Tienen derecho a participar, además - del dividendo fijo, en uno extraordinario sobre el resto de -- las utilidades, cuando estas llegan a superar un porcentaje de terminado.
- * Acciones convertibles: Aquellas para las cuales se ha pactado que después de un período previamente fijado se transformaran en acciones comunes.

A.1.2. Certificados de Aportación Patrimonial.

Títulos de crédito nominativos dividido en dos series.

La serie "A" representará en todo tiempo el 66% del capital de la sociedad y sólo será suscrita por el Gobierno Federal, se emitirá en un sólo título sin cupones, el cual será intransmisible y en ningún caso podrá cambiar su naturaleza a los derechos que confiere al propio Gobierno Federal.

La serie "B", representa el 34% restante del capital social y podrá ser suscrita por el Gobierno Federal, por entidades de la Administración Pública Federal y de los Municipios, por los usuarios del servicio público de Banca y Crédito y por los trabajadores de la sociedad.

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

No podrán participar en el capital de estas sociedades personas físicas

o morales extranjeras, ni sociedades mexicanas que no tengan exclusión absoluta de extranjeros, si se viola esta disposición el certificado o certificados pasaran a la nación.

A.2. RENTA FIJA.

Son aquellos títulos valor con derecho a percibir un interés fijo durante el plazo de amortización previamente establecido en la emisión, además representan un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora, esto es que están regidos por una tasa específica que va de acuerdo al tipo de instrumento y sus características particulares.

Al hablar de los valores de renta fija es hacerlo de títulos-valor emitidos por una sociedad y representan una participación individual de sus tenedores, además están sujetos a amortizaciones periódicas e independientes de cualquier eventualidad.

En los valores de renta fija, se está prestando realmente dinero a la emisora, la cual pagará el interés por los recursos prestados al final de un plazo preestablecido reintegrando el importe total, con un rendimiento conocido de antemano.

Las características de los valores de renta fija son:

- Es un préstamo que se le da a una emisora para un financiamiento.
- Los títulos deben ser nominativos.
- Devengan una tasa de interés fija sobre su valor nominal.
- El pago de intereses se efectúa en fechas anteriormente determinadas.
- Deben emitirse en denominaciones de \$100.00 M.N. o sus múltiplos.
- Se establece de antemano la fecha de amortización.

- Estan garantizados por la emisora sobre un bien inmueble.
- Se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Dentro de los valores de renta fija tenemos:

A.2.1. Bonos.

Valor emitido por una empresa o por el Estado, que constituye la evidencia formal de una deuda, en la cual el deudor (emisor) se compromete a pagar al acreedor (comprador del Bono) el monto de la deuda mas los intereses que se generen en un plazo determinado.

A.2.2. Obligaciones.

Título valor emitido por una sociedad anónima, comunmente al portador, que representa una parte del crédito otorgado con cargo al emisor. Las obligaciones redituan una tasa de interés fija y estan sujetas a amortización mediante sorteo o vencimiento. Las obligaciones deben indicar: el importe de la emisión, el número y valor nominal de las obligaciones el interés pactado, el término señalado para el pago del capital y del interés, los plazos y condiciones así como la forma en que estos se han de amortizar o redimir. Las obligaciones se clasifican en:

- Obligaciones Hipotecarias.

Son aquellas formas de financiamiento en las cuales las emisoras emiten valores que representan un crédito colectivo, es decir, pasivo para la empresa. Sus características son:

- . Nominativas o al portador.

- . Devengan una tasa de interés fija sobre su valor nominal.
- . Deben emitirse en denominaciones de \$100.00 M.N. o sus múltiplos.
- . El pago de interés se efectúa en fechas previamente determinadas.
- . Su garantía esta específica sobre un bien inmueble.
- . Se precisa de antemano la fecha de su vencimiento total o pagos parciales (amortizaciones).

- Obligaciones Quirografarias.

Este tipo de obligaciones son prácticamente iguales a las hipotecarias, pero la garantía no es específica sobre un bien inmueble, sino sobre el total de los activos de la empresa emisora.

- Obligaciones Convertibles.

La sociedad antes de emitir estos valores, puede proponer a sus futuros obligacionistas la conversión de sus créditos en capital, con lo cual no se descapitaliza, ya que el pasivo se convierte en capital. El derecho de conversión siempre corresponderá al obligacionista el que no podrá ser forzado por la sociedad a realizar la conversión.

A.2.3. Petrobonos.

Aunque por su régimen legal son clasificados como valores de renta fija, los petrobonos son en realidad valores de renta variable, ya que su ganancia o pérdida final estará supeditada a la forma como se haya comportado el precio del petróleo en los mercados internacionales.

Los certificados de participación (Petrobonos) son títulos de crédito que otorga derecho a su tenedor de una parte alicuota de los rendimientos que se obtengan en la venta de los barriles de petróleo crudo que constituyen el fideicomiso que garantiza la emisión de los certificados

de participación.

Sus características son:

- Son títulos de crédito al portador.
- Son emitidos por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público quien constituye un fideicomiso en Nacional Financiera y cuyo bien fideicomitado es un número determinado de barriles de petróleo.
- Su plazo de amortización es de tres años.
- Los adquirientes pueden ser personas físicas o morales.
- Otorgan un rendimiento mínimo garantizado sobre su valor nominal pagadero trimestralmente.
- El valor de amortización de los petrobonos es a su valor nominal más ganancias de capital. La ganancia de capital se determina a partir de la diferencia entre el importe al que se adquirieron los barriles de petróleo que respaldan los títulos y el monto que se obtenga de su venta.

A.2.4. Bonos del Gobierno Federal para el Pago de la Indemnización Bancaria.

Entregados a los ex-accionistas de las instituciones bancarias nacionalizadas el 1° de septiembre de 1982, los bonos son nominativos, devengan intereses y están garantizados directa e incondicionalmente por los Estados Unidos Mexicanos y además tienen las siguientes características:

- El valor nominal es de \$100.00 M.N.
- 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 vencidos, correspondiendo el inicial al 1° de septiembre de 1986, los seis primeros equivaldrán al -

14% de su valor y el séptimo al 16% restante.

- Devengan intereses sobre saldos insolutos a partir del 1° de septiembre de 1983, el pago de esto será trimestralmente, los días primeros de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

A.2.5. Bonos Bancarios de Desarrollo.

El tenedor adquiere bonos emitidos por la Banca de Desarrollo, para financiamientos a largo plazo, destinados a programas del Gobierno Federal. Son valores de renta fija con pago de rendimientos trimestrales -- con base a tasas y sobretasas que se fijan en cada emisión, además esta representado por pagares.

El plazo mínimo de vencimiento es de 3 años más 1 de gracia.

A.2.6. Bonos de Renovación Urbana (BORES).

El tenedor adquiere bonos emitidos por el Gobierno Federal, con motivo de la expropiación por causa de utilidad pública, de diversos predios - de la ciudad de México, D.F., son valores de renta fija, con pago de intereses trimestrales y tasa de rendimiento equivalente al promedio aritmético de la tasa de 90 días para depósitos bancarios correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trate

B) Mercado de Dinero.

El Mercado de Dinero esta compuesto por instrumentos que son pagaderos a corto plazo, a su vez el mercado de dinero se subdivide en:

- **Mercado Primario.**

El mercado primario o de distribución original lo constituyen las colocaciones nuevas resultantes de aumentos de nuevos recursos en el capital de las empresas.

Este mercado está integrado por:

- . Empresas emisoras.
- . Compradores iniciales de valores emitidos.

- **Mercado Secundario.**

En el mercado secundario no se aportan recursos financieros nuevos a las empresas, sólo constituyen un cambio de posesión de los valores que se encuentran en poder del público inversionista, por lo que dichos valores tienen una continua rotación en este mercado, el cual está integrado por:

- . Compradores iniciales.
- . Inversionistas.

Los instrumentos que forman el Mercado de Dinero son:

- | | |
|------------------|--|
| B.1. Renta Fija: | B.1.1. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).
B.1.2. Papel Comercial Extrabursatil.
B.1.3. Aceptaciones Bancarias.
B.1.4. Pagare Empresarial Bursatil.
B.1.5. PAGAFES.
B.1.6. Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento. |
|------------------|--|

B.1.1. Certificados de la Tesorería (CETES).

Son títulos de crédito emitidos y garantizados por el Gobierno Federal, cuya colocación y regulación esta a cargo del Banco de México. Son emitidos con fines de financiamiento y para controlar el circulante.

Generalmente son títulos de crédito al portador, y pueden ser emitidos a un plazo no mayor de un año. En la práctica se emiten a 91 días de plazo.

Se colocan bajo la par, su rendimiento se genera mediante una tasa de descuento, por lo que no se estipula una tasa de interés fija es decir, se da por la diferencia de los precios de compra-venta y el tiempo que se mantiene la inversión.

No circulan títulos físicos, las autoridades hacendarias emiten solamente un título múltiple que ampara el valor total de la emisión, mismo que es depositado hasta su vencimiento en el Banco de México, S.A.

Este tipo de títulos los pueden adquirir personas físicas, morales, nacionales o extranjeras siempre y cuando radiquen en el territorio nacional, el régimen fiscal de los rendimientos obtenidos para personas físicas esta exento de pago del Impuesto Sobre la Renta, para personas morales, este rendimiento debe ser acumulable al ingreso gravable.

Las Casas de Bolsa son los suscriptores de las emisiones, quienes a su vez son las entidades autorizadas como intermediarias para efectuar operaciones de compra-venta, reporte y préstamo siempre actuando por cuenta propia.

En sus operaciones no se cargan comisiones, sino la utilidad que se deriva del diferencial entre los precios a que compra y vende.

B.1.2. Papel Comercial.

Instrumento que permite a los empresarios financiarse a corto plazo a través de la emisión de pagares a su cargo. Son emitidos por empresas que tienen sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.

Tienen un valor nominal de \$100.00 M.N. o sus múltiplos y se colocan bajo la par, su rendimiento se genera mediante una tasa de descuento por lo que no se estipula una tasa de interés fija; dicha tasa de descuento está en función directa a la otorgada por la última emisión colocada de CETES.

El plazo de amortización está fijado a no más de 91 días a partir de la fecha de emisión. El monto máximo autorizado es de \$100'000,000.00 M.N.

Los pagares deberán ser emitidos señalando como beneficiarios a la Casa de Bolsa que efectúe la colocación, quien los endosará en blanco sin su responsabilidad, para que sean entregados en Depósito al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

Estos pagares los pueden adquirir las personas físicas o morales, y en su operación no se cargan comisiones, sino que su utilidad se deriva del diferencial entre los precios a que compra y vende.

B.1.3. Aceptaciones Bancarias.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitidas por empresas medianas y pequeñas a su propia orden y aceptadas por bancos múltiples con base en créditos que estos conceden a aquellas.

No causan intereses, sino que su rendimiento está dado por su coloca---

ción o enajenación a descuento. Ante la dificultad material para cotizar simultáneamente todas las emisiones de aceptaciones, se ha pensado que las mismas no podrían operarse a través de la Bolsa. En estas circunstancias la inversión en este papel será fundamentalmente de personas morales, ya que los rendimientos para personas físicas quedarán sujetos a retenciones conforme a la Ley del Impuesto sobre la Renta, por lo que están sujetas a una retención y entero equivalente al 20% del monto de la operación.

Al hacer la redención de la aceptación, la institución aceptante deberá retener el 21% de los rendimientos pagados como pago definitivo. En caso de residentes en el país, puede optarse por la retención del 15%, como pago provisional.

El caso de las personas morales, no hay retención de impuestos sino que estos deben acumular esos ingresos. No se causa el impuesto en virtud de que los rendimientos los paga una institución de crédito.

Su plazo máximo de vencimiento es de 182 días, el Banco de México deberá efectuar registros globales por emisoras y estos se harán por una sola vez.

B.1.4. Pagaré Empresarial Bursátil.

Son títulos de crédito suscritos por sociedades anónimas mediante fideicomiso irrevocable en alguna institución de crédito, su garantía son los Certificados de Tesorería afectados en fideicomiso irrevocable, no causan intereses y se opera con base en la tasa de descuento teniendo un rendimiento fijo al vencimiento. Su plazo no debe de exceder un año.

B.1.5. Pagares 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 documentaran 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.

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 un plazo de 6 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.

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 respectiva.

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.

La adquisición de PAGAFES esta abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide. Estos títulos se pueden adquirir a través de las Casas de Bolsa o Instituciones de crédito.

B.1.6. Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

Sus características son:

- Se documenta por instituciones de crédito a nombre del inversionista.
- Se pueden negociar con cualquier persona física o moral.
- No son liquidables anticipadamente, ni tienen efectos como garantía - para otorgar créditos o préstamos.
- Se pueden contratar a plazos de 3, 6, 9 y 12 meses.
- El rendimiento que las instituciones de crédito pueden pagar por estas inversiones se da a conocer en el Banco de México; las tasas a -- que se contratan estas operaciones se mantienen fijas durante toda la vigencia de las propias operaciones.
- Los títulos que amparen estas operaciones, se mantienen en depósitos de administración, por las instituciones emisoras, salvo en aquellos casos en que el inversionista prefiera recibir el título que documente su inversión.

CAPITULO III

COTIZACIONES Y RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS BURSATILES

1. FACTORES QUE INTERVIENEN EN LA DETERMINACION DEL PRECIO DE VALORES.

Como muchas veces hemos observado, el precio de las acciones se modifica en forma constante, el valor crece o disminuye de un día para otro aparentemente sin ninguna justificación.

La variación del valor monetario que se le asigna a un título-valor en las operaciones de compra-venta que se realizan en la Bolsa, se justifican por la existencia de factores internos y externos que afectan a las empresas emisoras, modificando estos precios.

A) Factores internos de la empresa.

Los factores internos de la empresa se refieren a los aspectos objetivos como son la generación de utilidades, sus razones de solvencia, su estabilidad comercial o industrial, su productividad, su efectivo y en general todos los aspectos económicos y financieros; por otra parte, - las relaciones laborales trabajador-empresa, sus prestaciones, huelgas, demanda de sus productos en el mercado, etc.

B) Factores externos de la empresa.

Existen algunos factores que sin estar al alcance de la decisión de -- las empresas emisoras, pueden afectar el crecimiento de sus operaciones, y que denominamos factores externos como pueden ser: la política económica de gobierno, la inflación, la competencia de otras empresas del mismo ramo, el mercado mundial, etc.

El precio asignado a los valores puede determinarse con base en su tipo de relación:

PRECIO DE VALORES

EN RELACION A LA SESION BURSATIL

EN RELACION A SU VALOR NOMINAL

- En relación a la sesión bursátil.- El valor puede tener sus bases en:
 - . 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 le conoce como último hecho.

- En relación a un valor nominal.- Los valores se basan en:
 - . Precio a la par: En el que el precio es igual al valor nominal del título.
 - . Precio bajo la par: El precio es menor al valor nominal del título.
 - . Precio sobre la par: El precio es mayor al valor nominal del título.

Si los bienes tienen un costo específico, sus precios los establece el mercado, o sea, la oferta y la demanda. Las acciones, obligaciones, bonos y otros valores inscritos en la Bolsa, también pueden cambiar de precio al efectuarse la compra-venta. A ese precio se le denomina cambio o cotización, resaltando el hecho de que ese es el valor real y actual de una acción o de una obligación, independientemente del valor nominal que consigna el título y que puede ser superior o inferior. Este valor de cotización actual no es permanente (por estar sujeto a las leyes de oferta y demanda), y por consiguiente puede cambiar varias veces su cotización en un mismo día.

- El hecho de que exista mayor o menor confianza en el régimen gubernamental.
- El asociar los nombres de las compañías emisoras, con quienes poseen la mayoría del capital de las mismas, o con quienes las administran.
- El relacionar hechos aislados del ámbito económico y político de - - otros países con el nuestro.
- Los rumores sobre información confidencial interna de la compañía, - que propalan datos halagüeños acerca del resultado futuro de las operaciones de la compañía emisora.

2. MEDIDAS EN EL MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS.

- Puja.- Medida que se utiliza en 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 que se miden las fluctuaciones en Bolsa. Cuando se habla de puntos en valores de renta variable (acciones), se habla de un peso; cuando se habla de puntos en valores de renta fija (CETES, - papel comercial, etc), se trata de movimientos en las tasas de descuento o de rendimiento.
Por ejemplo: Si una acción baja 100 puntos, significa que su valor -- perdió \$100.00; mientras que en el caso de los CETES, al hablar de -- una pérdida de 100 puntos, lo que decrece su valor son centésimas de interés o rendimiento, v. gr. de 57.75% a 56.75%.

3. EL RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS BURSÁTILES.

El valor de cotización actual de una acción se divide en valor de cotización vendedor, valor de cotización comprador y valor de cotización de cierre.

Las cotizaciones al cierre son establecidas para seguir operando al día siguiente, denominándose entonces cotizaciones de apertura. En un mismo día, la comparación y su diferencia de una cotización de apertura y la cotización de cierre correspondiente, reflejan el comportamiento en el mercado del valor neto de las acciones: Si una acción muestra mucho o poco volumen de transacciones, operadas en un día, habrá que pensar en una serie de factores que pueden estar influyendo en la preferencia de los inversionistas por dicho valor y pueden ser:

B.1. Factores basados en hechos reales, objetivos y previsibles:

- La revelación de buenos resultados de operación de la compañía emisora.
- El anuncio de una capitalización de utilidades.
- La asociación de la compañía emisora con otra compañía importante, a través de fusión, participación, contrato de abastecimiento y otra -- forma de asociación que permita visualizar incrementos en los resultados.
- El análisis de la perspectiva económica del país, así como de los diferentes sectores industriales, combinando con los planes a mediano y largo plazo de la empresa emisora de que se trate.

B.2. Factores especulativos basados en la asociación de ideas, datos, personas, noticias públicas, sentido común y rumores.

Lo que el inversionista busca al adquirir un valor es obtener un rendimiento, utilidad o beneficio de él; el instrumento bursátil ofrece diferentes rendimientos.

Se entiende por rendimiento a aquellos beneficios o utilidades que producen las inversiones en valores, sean de renta fija o de renta variable. Usualmente se expresa en términos de porcentajes anuales sobre la inversión.

En función al instrumento, el rendimiento se clasifica en:

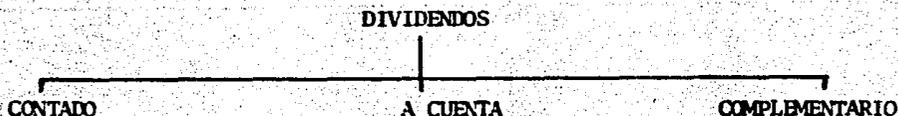
- Dividendos
- Intereses
- Descuentos

- Dividendos.

El dividendo es la parte proporcional que de las utilidades por distribuir le toca a cada uno de los accionistas por acción.

Los dividendos se clasifican en:

- a) En efectivo: Dividendos que se pagan a los accionistas en moneda circulante, pueden ser:



. Contado: Dividendos pagados de inmediato a los accionistas

Pa = Precio ajustado
P = Precio anterior al excupon
Aa = Acciones anteriores
An = Acciones nuevas

- c) **Suscripción:** Mediante el pago de las acciones correspondientes por parte de los tenedores del cupon que les da derecho, se produce un aumento del capital de la empresa.

En este caso los poseedores de acciones pueden ejercer o no su derecho de suscripción.

Esta es una alternativa interesante para el suscriptor, porque la empresa aumenta su capital social, lo que le permite un crecimiento, y la adquisición de estas nuevas acciones pueden ser pagadas a su valor nominal y no al precio del mercado, aunque ésto último no ocurre necesariamente. Esta operación de suscripción afecta el precio de mercado de la acción en los siguientes términos:

$$Pa = \frac{(P \times Aa) + (S + An)}{An + Aa}$$

En donde:

Pa = Precio ajustado
P = Precio anterior al excupon
S = Costo de la suscripción
Aa = Acciones anteriores
An = Acciones nuevas

- d) **Split o canje:** Es una operación contable que aumenta o disminuye -

el número de acciones en circulación, sin que aumente el monto -- del capital social suscrito y pagado. Es por tanto, una reducción o aumento del valor nominal de una acción.

El precio de la acción en el mercado sufre cambios por el sólo hecho de una división de acciones, su fórmula es:

$$Pa = \frac{P \times Aa}{An}$$

En donde:

Pa = Precio ajustado

P = Precio

Aa = Acciones anteriores

An = Acciones nuevas

- Descuentos.

Otra forma en que los inversionistas obtienen un rendimiento de su -- inversión es a base de descuentos.

Los CETES, papel comercial, aceptaciones bancarias y pagaré empresarial burfartil operan de esta forma.

El precio de compra siempre es menor que su valor nominal, por lo -- que se le denomina precio bajo par y el descuento se calcula:

$$D = \frac{\text{Valor Nominal} \times \text{Tasa de Descuento} \times \text{Días por vencer}}{\text{---}}$$

Y sólo es aplicable en los casos en que se conserve el título hasta su vencimiento.

- Interés.

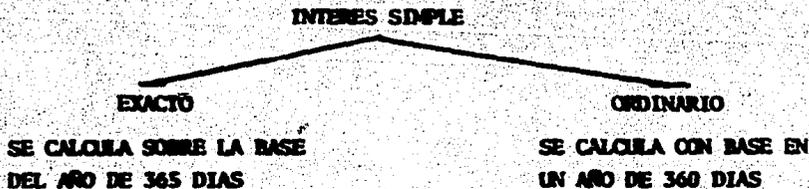
El interés cobra importancia en el mercado bursátil, sobre todo cuando se trata de renta predeterminada como son obligaciones, petrobonos, bonos, etc. El interés puede ser:

a) Interés simple:

Es aquel que gana el capital por todo el tiempo que dura la transacción. El interés simple sobre el capital (C) prestado a X días del período (DP) a una tasa de interés (i) esta dado por:

$$I = \frac{C \times i \times DP}{360}$$

Para poder determinar la base sobre la cual se tomará el tiempo tenemos:



Si se usa el interés ordinario aumenta el interés cobrado.

Se le conoce como monto a la cantidad acumulada o resultante de -

la suma del capital y el interés pagado:

$$\text{MONTO} = \text{CAPITAL} + \text{INTERESES}$$

Es decir: $\text{MONTO} = C (C + i \times t) = C (1 + i) \times t$

b) Interés compuesto:

Es el interés sumado al capital para poder producir nuevos intereses, es decir, el interés vencido en el tiempo especificado, pasa a formar parte del capital para que ambos a su vez generen un nuevo interés.

El monto que se obtiene con este tipo de interés, se obtiene:

$$S = C (1 + i)^n$$

En donde:

S = Monto

C = Capital

n = Número de período

i = Interés

De esta manera, el cálculo del interés compuesto esta dado por:

$$I = S - C$$

En donde:

I = Interés compuesto

S = Monto

C = Capital

- Capital y rendimiento de cada uno de los valores de Renta Fija y Renta Variable.

Con los instrumentos antes descritos se tienen ahora las bases para ejemplificar el capital y el rendimiento de cada uno de los instrumentos bursátiles descritos en el Capítulo II.

Valores de Renta Variable:

ACCIONES:

Su valor nominal varía de acuerdo a los establecido por cada empresa emisora.

Tienen un rendimiento por:

- A) Ganacia de Capital.- Es el caso de una operación de compra-venta - en el mercado secundario, si al vender la acción se realiza con un precio superior al de compra se obtiene una ganancia, en caso contrario, resulta una pérdida.
- B) Por dividendos.- Existen diversos tipos de dividendos que la asamblea de accionistas determina dependiendo de los resultados del ejercicio de la empresa.

Valores de Renta Fija:

OBLIGACIONES:

El valor nominal de cada una de ellas es generalmente de \$100.00 M.N. o sus múltiplos.

Rendimiento:

Las obligaciones reditúan un interés en algunos casos fijo y en -- otros variable. Están sujetos a amortización mediante sorteo o porcentaje predeterminado a un vencimiento fijo.

Sus intereses se calculan considerando el año comercial, esto es 360 días. El pago de estos puede efectuarse con una periodicidad mensual, bimestral, trimestral o semestral, aunque generalmente el pago es -- trimestral.

PETROBONOS:

Rendimiento:

A) Por ganancia de capital.- Los petrobonos se emiten a un plazo determinado (3 años) al término del cual se amortiza su valor nominal más ganancias de capital si existieron.

Estas ganancias se determinan por el diferencial entre el importe de la adquisición de petróleo que respalda los títulos y su valor internacional de venta, para lo cual se calcula:

$$A = B \times C$$

En donde:

A = Valor de amortización

B = Número de barriles de la emisión

C = Valor de venta ponderado

El precio de venta se cotiza en dólares, la conversión a pesos se efectúa de acuerdo al tipo de cambio controlado vigente.

B) Intereses.- Los petrobonos pagan intereses trimestrales con base en cupones. Para saber el interés se debe considerar:

1. Determinación del factor diario.

$$FD = \frac{BPC \times PFB}{360}$$

En donde:

FD = Factor diario

BPC = Número de barriles de petróleo certificado en el año

PFB = Precio fijo por barril en dólares

2. Determinación del interés bruto.

$$IB = FD \times TCC \times DTC$$

En donde:

IB = Interés bruto

FD = Factor diario

TCC = Tipo de cambio controlado de equilibrio peso/dólar a la fecha en que se desee calcular

DTC = Días transcurridos del cupón

BONOS PARA EL PAGO DE INDEMNIZACION BANCARIA:

Su valor nominal generalmente es de \$100.00 M.N. o sus múltiplos.

Rendimiento:

- A) Amortización.- En 7 pagos por anualidades vencidas a partir del 10. de Septiembre de 1986 por el equivalente al 14% de su monto a excepción del séptimo pago que será del 16%.
- B) Intereses.- Están indexadas las tasas y sobretasas al promedio -- aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones nacionales de crédito otorguen por depósitos a plazo de 90 días.

Para calcular este promedio se toman las 4 semanas anteriores al trimestre de que se trate. Los pagos se efectúan trimestralmente los días 10. de marzo, junio, septiembre y diciembre.

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO:**Rendimiento:**

- A) Amortización.- Se amortizan mediante semestralidades iguales y vencidas, una vez transcurrido el período de gracia.
- B) Intereses.- Devengarán intereses a la tasa bruta revisable en forma mensual y su pago es trimestral, que será el que resulte de -- multiplicar la tasa de referencia por el factor fijo determinado por el banco emisor, sin que este sea superior al que fije el Banco de México. Su fecha de pago varía de acuerdo a cada emisión.

BONOS DE RENOVACION URBANA:

Su valor nominal es de \$100.00 M.N. o sus múltiplos.

Rendimiento:

- A) **Amortización.**- Se efectuará después de los tres años de gracia, - por anualidades vencidas en 7 pagos, de tal forma que cada una de las seis primeras amortizaciones sea del 14% del valor nominal, y el resto por el 16% restante.
- B) **Interés.**- La tasa de interés que pagaran los BORES'85, será el -- promedio de las tasas para depósitos bancarios a 90 días, vigentes en las 4 semanas anteriores al trimestre a regir. Los pagos se -- efectuarán trimestralmente los días 12 de los meses de enero, - - abril, julio y octubre de cada año.

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES):

Su valor nominal es de \$10,000.00 M.N. amortizables en una sola exhibición de los títulos. El monto mínimo de inversión está sujeto a -- las condiciones establecidas por cada Casa de Bolsa en particular.

Rendimiento:

Se da por diferencia entre su precio de compra bajo par (por debajo de su valor nominal) y su valor de venta o de redención.

También se toma en cuenta la tasa de descuento: porcentaje que aplicado al valor nominal indica la cantidad a descontar para conocer el precio de compra.

$$D = VN \times d$$

En donde:

VN = Valor nominal
 d = Tasa de descuento
 D = Descuento

Para saber el precio del CETE se tiene:

$$P = VN - (VN \times d \times T/360)$$

En donde:

P = Precio
 T = Días por vencer

Se puede tener rendimiento (R) al vencimiento, siendo necesario relacionar la ganancia derivada de cada CETE con la inversión original.

$$R = \frac{VN - P}{P} \times \frac{360}{T}$$

Como una característica de este tipo de valores a corto plazo es su liquidez, no es necesario que la inversión tenga que esperar hasta su vencimiento. Si el inversionista necesita su dinero, sólo tiene que notificar a la Casa de Bolsa la venta de sus valores con 24 horas de anticipación.

La venta de CETES antes del vencimiento está sujeta a fluctuaciones, si éstos se venden a un precio alto, el inversionista recibirá más dinero por ellos aumentando su rendimiento y viceversa, es decir:

$$R = \frac{PV - PC}{PC} \times \frac{360}{t}$$

En donde:

PV = Precio de venta = VN - (VN x (d/360) x (T - t))

PC = Precio de compra = VN - (VN x (d/360) x T)

t = Tiempo transcurrido desde la emisión

Cuando los CETES se venden antes del vencimiento, las tasas de rendimiento serán mayores conforme mayor sea el plazo por vencer que les falte a los títulos.

PAPEL COMERCIAL:

Su valor nominal es de \$100,000.00 M.N. o sus múltiplos.

Rendimiento:

Su rendimiento está determinado por el diferencial entre el valor de compra (bajo la par) y su valor nominal o de amortización.

Su operación es similar a los CETES, aunque tienen diferencias de rendimiento. El papel comercial tiene una tasa de descuento mayor, en términos generales.

ACEPTACIONES BANCARIAS:

Su valor nominal es de \$100,000.00 M.N. cada uno.

Rendimiento:

El rendimiento opera en base a una tasa de descuento, sus cálculos se realizan de manera similar a los CETES. Su rendimiento se encuentra entre los CETES y el papel comercial.

PAGARE EMPRESARIAL BURSATIL:

El valor nominal es de \$100,000.00 M.N. y su plazo máximo de amortización es de 360 días.

Rendimiento:

Su rendimiento está determinado por el diferencial entre el valor de compra (bajo la par) y su valor nominal o de amortización.

Su operación, al igual que todos los instrumentos del Mercado de Dinero es similar a los de los CETES, aunque existen diferencias de rendimiento, ya que por lo general resulta mayor al que otorga este instrumento.

PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES):

El valor nominal de cada pagaré se ha fijado para las primeras emisiones en mil dólares de los E.U.A.

Rendimiento:

Los títulos a 6 meses o menos no devengarán intereses y serán colocados a descuento. Aquellos que sean a plazo mayor podrán devengar un -

interés fijo pagadero por períodos vencidos.

PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO:

Rendimiento:

El rendimiento pagado es dado a conocer por el Banco de México, el último día hábil de cada semana anterior a la que tendrá vigencia.

Las tasas a que se contraten estas operaciones se mantendrán fijas durante la vigencia del pagaré.

El capital y los intereses serán pagados total y unicamente al vencimiento del plazo pactado.

CAPITULO IV

EL INVERSIONISTA Y LA OBTENCION DE LA MEJOR INVERSION DISPONIBLE
EN LA BOLSA, ASI COMO SU PARTICIPACION EN SOCIEDADES DE INVERSION

1. GENERALIDADES.

Una inversión es una adquisición de valores para la obtención de beneficios por la tenencia de los mismos, ya sea porque generan intereses o dividendos o bien por el aumento de precios de mercado de los títulos adquiridos. La estabilidad, el prestigio o las garantías de la emisora son los aspectos a considerar al hacerse una inversión.

Por lo anterior, invertir significa depositar cierta cantidad a largo o corto plazo para que esta crezca, siendo sus factores fundamentales los siguientes:

- Rendimiento.- Es la utilidad o ganancia que se obtiene por la inversión.
- Riesgo.- Es el incurrir en una posible pérdida al realizar una inversión.
- Tiempo.- Es en el que se considera el plazo de la inversión, el período será mínimo o máximo según el grado de riesgo y el rendimiento será alto o bajo.

Los inversionistas son personas físicas o morales adquirientes de valores; por lo tanto forman el sector demandante de este mercado. Este sector es una de las piezas fundamentales del Mercado Bursátil, ya que sus recursos contribuyen al financiamiento de las empresas, Banco y Gobierno Federal.

El inversionista puede ser:

- A) Persona Física.

El individuo como persona física, puede invertir en la Bolsa, a excep-

ción de extranjeros, menores de edad e invalidos entre otros, en cuyo caso se requiere de un organismo de intermediación, esto es, acudir a una Casa de Bolsa para que esta efectue la operación.

B) Personas Morales.

Son organismos constituidos como sociedades y que participan como inversionistas en la Bolsa y pueden ser: inversionistas institucionales que son aquellas instituciones que por ordenamiento de la Ley debe invertir parte de sus cajones en vales como son las compañías de seguros, compañías afianzadoras, instituciones hipotecarias, instituciones financieras y bancos.

C) Inversionista Rentista.

Es el que vive de los productos de su patrimonio e invierte en renta fija, para asegurar sus intereses.

D) Inversionista Activo.

Es aquel que invierte el excedente de la cobertura de sus necesidades primordiales para formar un patrimonio, y puede invertir en renta fija y renta variable.

E) Inversionista Liberal.

Es el tipo de cliente que especula, porque se puede referir a la obten-

ción de un mayor rendimiento, pero teniendo un mayor grado de riesgo.

F) Organismos sin Personalidad Jurídica.

Son aquellos como cajas de ahorros, fondos de pensiones o jubilaciones y fideicomisos.

Ahora bien cuando un ahorrador-inversionista decide "poner a trabajar" su dinero, lo hace buscando seguridad, rendimiento y liquidez, es decir, que el rendimiento o la utilidad anual, sea aceptable ante las condiciones del Mercado de Capitales, que se espere un crecimiento firme en el precio de sus valores, y que se manifieste un impulso de obtener resultados rápidos a corto plazo con el mínimo riesgo posible.

- Inversión de rendimiento.

Se reconoce como inversión de rendimiento a aquella en la que el inversionista espera una utilidad aceptable, busca que la exposición al riesgo sea mínimo, pretendiendo con esto vivir del producto de su dinero.

La seguridad tiene influencia en el precio que se ha de pagar por el valor, ya que dicho precio tenderá a mantener fluctuaciones de poco monto, y la pérdida o ganancia que pudiera presentar, es menor y por lo general esta acorde con las expectativas de rendimiento. Dicha seguridad de valores algunas veces se aprecia a través de la calidad de las emisoras, o sea, depende de que las empresas sean sólidas, firmes, con perspectivas de continuidad.

Por otro lado es importante mantener a la vista la liquidez de los va

lores ya que existen ciertas necesidades de dinero en efectivo que -- pueden ser urgentes; en una cartera de inversión de rendimiento que -- aprecie este factor de liquidez se deben observar cuales valores son realmente los más bursátiles, es decir, en cuales día con día se negocian volúmenes altos, lo que significa que siempre hay compradores y vendedores de títulos y por tanto, la conversión en dinero de los mismos será más fácil y rápido.

También es importante tomar en cuenta el rendimiento esperado, en el caso de las obligaciones se conoce de antemano el interés que paga, - pero no es el único elemento a considerar ya que el mercado hace que el precio varíe, en cuyo caso el rendimiento habrá de calcularse sobre el precio pagado y si es que se vende, se considera el monto original invertido, evaluando el diferencial entre el precio de compra y el de venta así como el monto de interés generado y cobrado.

En el caso de las acciones el rendimiento no se conoce de antemano ya que esta sujeto a las utilidades que obtenga la empresa emisora, así como a la distribución de pago de dividendos que se acuerde en la --- asamblea; esto hará fluctuar el precio de cotización de la acción, y por tanto, su rendimiento.

- Inversión de rendimiento y crecimiento.

En este tipo de inversión el inversionista también esta atento a los factores de seguridad, liquidez y rendimiento, sin embargo, el pensamiento y las posibilidades del ahorrador estan más orientadas a permanecer como tenedor de las acciones que le gustan. No se preve la -- utilización de su capital invertido en valores como un medio de vida, sino que se trata de incrementar el dinero a una tasa atractiva que - lo proteja de aspectos inflacionarios y devaluatorios, con el grado -

de seguridad que resulte suficiente para proteger los ahorros además de lograr una liquidez, que aun cuando no sea inmediata, permita realizar en un corto tiempo los valores que se deseen. Entre este tipo de inversión se encuentran aquellas acciones conocidas como "blue --- chips", o sea aquellos títulos de empresas con buen historial en el mercado, con prestigio excelente y con una política de dividendos y de crecimiento sanos, que cuenta además de una reconocida y sólida base financiera; sin embargo, el adquirir este tipo de acciones no constituye una garantía total, en ciertas ocasiones se tendrá que optar por deshacerse de ellas buscando los mejores momentos, de tal manera que su venta sea al menos tan redituable como si se hubieran mantenido en cartera.

Por otra parte es razonable que en determinadas emisiones se espere un rendimiento superior que el que los depósitos bancarios a largo plazo acostumbran pagar, ya que en ello esta la compensación por el riesgo y la incertidumbre afrontadas.

- Inversión Especulativa.

En este tipo de inversión, el inversionista que se mete a especular debe hacerlo a corto plazo, ya que se trata de obtener una rápida realización de utilidades.

El especulador busca en la Bolsa un lucro, mientras que el inversionista busca un rendimiento, es decir, el especulador es en cierto modo un jugador al azar, ya que si bien es verdad que la especulación es algo que se da en la Bolsa, no es su esencia misma.

Una larga experiencia ha enseñado a los especialistas en materia de bolsa y de inversiones que a la larga, tras ininterrumpidas especula-

ciones, las pérdidas superan a los beneficios. Por otra parte el especulador espera comprar en el momento en que inicia su labor proselitista, para vender cuando la demanda haya subido, por ello deberá estar muy alerta de los efectos que el rumor provoca, comprobando a cada momento el resultado de su labor, alejándose de los valores que juzgue no le sean favorables para irse a otros. Debido a esto muchas veces el dinero en especulación cambia con frecuencia de un valor a otro, ya sea en el mismo o en diferente sector.

Por otro lado, el perjuicio que puede causar el especulador a un inversionista, a través de su práctica especulativa, es el de dejarlo comprometido con un papel adquirido a un precio elevado, también puede suceder que el miedo se apodere del especulador y efectúe operaciones precipitadas y cuantiosas que provocan un descenso en las cotizaciones, entonces es cuando el inversionista que adquirió a precios altos verá con tristeza como las utilidades se las llevan otros y tendrá desconfianza de seguir operando en la bolsa.

2. METODOLOGIA PARA ESCOGER LA MEJOR INVERSION EN ACCIONES.

La teoría práctica de la compra-venta, si se desea realizar exitosamente, implica comprar barato y vender caro.

Para ganar dinero invertido en acciones, la clave está en comprar aquellas que vaya a experimentar un mayor aumento en el precio en el menor tiempo posible.

En largo plazo (períodos no menores a uno o dos años) las acciones que experimenten un aumento en el precio serán aquellas de las empresas capaces de crecer al mayor ritmo posible a través de los años tan consistentemente como lo permitan las circunstancias y manteniendo porcentajes máximos de rentabilidad sobre su inversión.

Para que suba el precio de una acción se requiere que su demanda supere a su oferta. Como la gente compra acciones para ganar dinero, es decir, para hacer crecer su inversión cuando menos a un ritmo igual al de la inflación, es lógico pensar que las acciones que se desean comprar son las de empresas que ganarán más dinero a partir del momento en que se adquirió la acción, lo anterior dentro del contexto de riesgo que cada inversionista perciba y desee asumir.

Para poder estimar el futuro sobre bases racionales y con mayor grado de confianza, se necesita saber el pasado y presente, debiendo considerarse tres elementos básicos en la decisión de inversión en acciones. Estos elementos se describen a continuación:

A) Metodología de Análisis.

A.1. Evaluación de la empresa (Análisis de trayectoria pasado y presente).

A.2. Estimación del futuro.

A.3. Evaluación del precio de la acción.

A.1. Evaluación de la empresa (Análisis de trayectoria pasado y presente).

- Rentabilidad sobre la inversión propia.

El principal ingrediente medible en una inversión es el capital invertido y el objetivo es hacer rendir lo mejor posible ese capital.

Los dos elementos básicos para medir rentabilidad o productividad de

de una empresa sin importar a que se dedica, ni el monto de inversión comprometido, son los siguientes:

- . Utilidades obtenidas.
- . Inversión propia necesaria para obtener utilidades (llamado capital contable) calculado en forma promedio durante el período analizado ya que este se modifica día con día debido a la compra-venta de acciones.

* Inversión propia inicial.

Para calcular la inversión propia inicial se le debe sumar las utilidades netas promedio generadas durante el período considerado y las inyecciones del capital fresco experimentadas durante el período en cuestión (entrada de dinero fresco).

Ahora bien si se desea calcular la inversión promedio durante un período considerado, a la inversión inicial se le debe restar las pérdidas netas promedio incurridas durante el período considerado (sólo en el caso de que estas existieran), la pérdida de dinero fresco experimentado por el pago de dividendos en efectivo y la pérdida de dinero fresco experimentado por los no muy comunes casos de reducción de capital vía recompra de acciones a través del mercado bursátil.

Una vez efectuados estos cálculos para determinar la rentabilidad de las empresas deseadas, se ordenan en forma decreciente para comparar con mayor facilidad entre ellas y poder tomar una decisión.

- Crecimiento.

El crecimiento de las empresas se debe esperar cuando menos en la misma proporción que se presente al crecimiento en su mercado; este se puede medir por incrementos en ventas, en utilidades, en activos o bien en el número de empleados, extensión de instalaciones, etc. Además el objetivo de una empresa es combinar el retorno sobre la inversión propia y el crecimiento.

A.2. Estimación del futuro.

Los fundamentos para poder determinar la tendencia básica a futuro son: partir de una base sana y conocida, conocer los índices de crecimiento de la empresa en los últimos tres o cinco años, así como su rentabilidad, verificar que la empresa gane dinero en forma real, conocer los riesgos con los que se ha venido manejando la empresa, etc., entrando en juego además la incertidumbre y el riesgo.

Es la parte más difícil del análisis conjunto ya que si se realizan con razonable propiedad las evaluaciones de la trayectoria de una empresa y el precio de la acción, la evaluación del futuro sería la única variable en todo el proceso, es decir, el único margen posible de error sería debido al desarrollo de sucesos no previstos en el análisis.

A.3. Evaluación del precio de la acción.

Conjuntando la situación actual real de la empresa partiendo del pasado y con la estimación del comportamiento a futuro de los resultados a los distintos plazos y con sus riesgos inherentes, entonces se puede determinar un precio más o menos adecuado.

Es indispensable para poder estimar resultados futuros de las empresas

y el nivel de precio aproximado también a futuro de las acciones, a partir de bases sólidas, esto no garantiza el éxito de la decisión de la inversión, pero si se minimizan los riesgos.

Ahora bien al contemplar la compra-venta de acciones es justamente saber que tan buena es, ha sido y será la empresa cuyas acciones se contemplan para "ganar dinero", es decir, hablamos de rentabilidad de inversión.

Una vez analizada la rentabilidad de la empresa por el período anual -- más reciente, además de haber estudiado el crecimiento logrado y la rentabilidad y crecimiento esperados a distintos plazos a futuro se evaluará el precio de la acción y se efectúa mediante:

- Relación precio-valor en libros

El valor en libros de una acción, el cual resulta de dividir el valor en libros de la empresa sobre el número de acciones en circulación a la fecha, es importante conocerlo ya que es útil para efectos de valuación del precio de una acción, esta relación se expresa en forma de porcentajes.

Si el precio de mercado de una acción supera al valor en libros de esa misma acción, se dice que la acción se está cotizando con una prima sobre su valor en libros (sobre-precio). Si el precio de mercado de una acción es inferior a su valor en libros, entonces se dice que el precio de mercado se cotiza con un descuento sobre su valor en libros.

Mientras más rentable y mejor se perciba el crecimiento a futuro de una empresa, partiendo de resultados satisfactorios, el sobre-precio tenderá a ser mayor.

- Relación precio-utilidad.

Al comparar una acción, la principal motivación es la de ganar dinero por lo mismo, comparar el precio que se paga por la empresa contra -- las utilidades que ha generado y contra las que se estima, generará - en los próximos años, es un proceso natural y lógico, ya que esto depende de una cifra anual (utilidad) contra la cual comparar.

3. FORMULA GENERICA DE LAS GANANCIAS DE CAPITAL Y MATRIZ DE ALTERNATIVAS DERIVADA DE LA METODOLOGIA DE ANALISIS PROPUESTA.

Las ganancias de capital en las operaciones de compra-venta de acciones se presentan en los casos indicados en la siguiente fórmula.

$$GC = CU + RP$$

o bien

$$GC = CU \text{ y/o } RP$$

En donde:

GC = Ganancias de Capital.

CU = Crecimiento en Utilidades.

RP = Revaluación del precio.

El crecimiento en el precio de una acción sólo puede darse de tres maneras:

- Manteniéndose constantes los dos parámetros de medición del precio de una acción (relación precio-utilidad y relación precio-valor en libros), con crecimiento en las utilidades de la empresa a la que corresponde la acción a través del tiempo .

- Manteniendo constante el crecimiento en utilidades de la empresa cuya acción se trate (lo cual no tiene sentido excepto en períodos muy cortos de días o de semanas, mientras se publican los resultados trimestrales) y experimentando una revaluación en los parámetros de medición, del precio de la acción (relación precio-utilidad y relación precio-valor en libros) correspondiente.
- Una combinación de los puntos anteriores, es decir, el crecimiento en utilidades de la empresa de cuya acción se trata, combinando con una revaluación en los parámetros de medición del precio de la acción.

La manera ideal a través de la cual se deben de buscar las ganancias de capital es la señalada en el tercer guión anterior, ya que a través de esa forma se gana por los dos lados posibles. Es decir la eficiencia y efectividad máxima se alcanza combinando un crecimiento extraordinario en utilidades de una empresa cuya acción se venía cotizando a niveles de precio muy bajos (de acuerdo a la relación precio-utilidad y precio-valor en libros).

En otras palabras llevar a la práctica "comprar barato y vender caro", en la realidad no es tan fácil de aplicar, ya que la mayor parte de las acciones que están baratas corresponden a empresas cuyos resultados a futuro se esperan inaceptables; y por el contrario, la mayor parte de las acciones que están caras corresponden a empresas cuyos resultados a futuro se esperan excelentes o muy buenos. Lógicamente se desea comprar lo que sea excelente o muy bueno, pero usualmente se tendrá que pagar caro por ello, lo cual significa que para que la inversión tenga oportunidad de reeditar, habrá en muchos casos que esperar tal vez no menos de uno o dos años.

Asimismo, si por cualquier razón los resultados de la empresa no se presentan como se ha anticipado, y la desviación es negativa, la pérdida incurrida por poseer una acción cara será mayor en la medida en que más

cara se haya adquirido la acción, y en proporción con la gravedad y grado de los resultados negativos obtenidos. Por otra parte cuando se desea vender alguna acción que corresponde a una empresa cuyo resultado a futuro se espera inaceptable, lo más probable es que el precio respectivo ya se encuentre muy bajo, reflejando por anticipado esos resultados negativos y por lo mismo le dificulta al inversionista la decisión de deshacerse de esa posición.

Lo anterior nos lleva a concluir que existe un mayor riesgo en poseer acciones caras desde el punto de vista de que, en la medida en que más cara se encuentre una acción, mayores serán las expectativas de éxito y de que esa empresa se mantenga. El problema se presenta cuando la empresa cuyo precio de la acción en el mercado sea muy elevado empieza a deteriorar sus resultados.

Para evaluar algunas alternativas de inversión en acciones, se presentan algunas combinaciones posibles que se pueden dar al inversionista en el Cuadro No. 2 y la manera de interpretarlo es como sigue: bajo el encabezado Características de la empresa cuya inversión se contempla, aparecen a la izquierda los resultados del Análisis de Trayectoria que fueron excelentes (rangones A, B y C), buenos o regulares (D, E y F) y negativo o inaceptables (G, H, e I).

En el siguiente encabezado, Evaluación del Futuro, manejándose igualmente tres categorías (excelente, bueno o regular e inaceptable o negativo)

En el Precio de la acción en el mercado se indican distintos niveles de precios a los que una acción se puede cotizar en el mercado en un momento determinado (columnas I al V).

Ahora bien, si se toma la situación A-1, representa una empresa con resultados excelentes tanto en el análisis de trayectoria como en la evaluación del futuro, esto es por la letra A, en cuanto al número 1 tene

CUADRO No. 2

ALGUNAS COMBINACIONES POSIBLES COMO ALTERNATIVAS DE INVERSION EN ACCIONES.

CARACTERISTICAS DE LA EMPRESA CUYA INVERSION SE CONTEMPLA.	ANALISIS DE TRAYECTORIA	PRECIO DE LA ACCION EN EL MERCADO					
		EVALUACION DEL FUTURO	I	II	III	IV	V
			MUY CARO	CARO	MEDIANO	BAJO	MUY BAJO
EXCELENTE	A. Se estima excelente.	A-I	A-II	A-III	A-IV	A-V	
	B. Se estima bueno o regular.	B-I	B-II	B-III	B-IV	B-V	
	C. Se estima inaceptable (negativo).	C-I	C-II	C-III	C-IV	C-V	
BUENO O REGULAR	D. Se estima excelente.	D-I	D-II	D-III	D-IV	D-V	
	E. Se estima bueno o regular.	E-I	E-II	E-III	E-IV	E-V	
	F. Se estima inaceptable (negativo).	F-I	F-II	F-III	F-IV	F-V	
INACEPTABLE (NEGATIVO)	G. Se estima excelente.	G-I	G-II	G-III	G-IV	G-V	
	H. Se estima bueno o regular.	H-I	H-II	H-III	H-IV	H-V	
	I. Se estima inaceptable (negativo).	I-I	I-II	I-III	I-IV	I-V	

mos que el precio de la acción de esa empresa en el mercado, cuando se efectuó el análisis, se encontraba muy caro. Otoro ejemplo, el G-IV, se refiere a una acción de precio bajo de una empresa con resultado negativo en el análisis de trayectoria y con un resultado excelente en la evaluación del futuro.

Basándonos en el mismo cuadro, la compra recomendable es la de una acción de una empresa con un futuro que se estime excelente (casos A, D y G), a un precio muy bajo (columna V), ya que se ganaría al máximo, tanto por el crecimiento en utilidades, como por revaluación de precios, es decir el aumento en el precio de la acción se lograría por un efecto doble, lo cual además de representar las máximas utilidades posibles al invertir en acciones, significaría a la vez los menores riesgos en la inversión ya que aún si el futuro de la empresa en la que se invirtió resultara no ser excelente, puesto que el precio al que se compraron las acciones de esa empresa fue muy bajo, por lo mismo el riesgo de baja sería menor.

Tenemos pues que los casos A-V, D-V y G-V son los que más ampliamente satisfacen los estándares requeridos para efectuar una compra. Sin embargo, respecto al análisis de trayectoria, se trata de casos muy distintos entre si. El caso A-V cuenta con una trayectoria excelente, el D-V con una trayectoria buena o regular y el G-V con una trayectoria inaceptable (negativa), pero si se supone igualdad absoluta en cuanto a la estimación del futuro y al precio de la acción, en realidad no debería existir diferencia en la elección de cualquiera de los tres casos, ya que de cumplirse la estimación de resultados a futuro, la utilidad a realizar en los tres casos sería la misma.

De una manera similar, la venta más obvia sería la de una empresa cuya acción se cotizara muy cara (columna I) con un resultado inaceptable (negativo) en la evaluación del futuro que serían los casos C, F e I.

En este caso, puesto que el precio de la acción ya está muy cara o sea al máximo, ya no le queda gran cosa por recorrer hacia arriba. Si además de lo anterior, se conjuga la situación de que los resultados inmediatos a futuro de la empresa van a ser inaceptables, lo único probable a largo plazo a ocurrir es que el precio de la acción descienda, - por lo que lo más recomendable para vender en orden decreciente sería la acción de I-I como primera alternativa, F-I como segunda y C-I como tercera. La razón sería que el inversionista se sentiría predispuesto a deshacerse de una inversión de una empresa con una mala trayectoria que de la de una empresa con excelente trayectoria, a pesar de que el futuro presumiblemente se presentara idéntico en ambos casos.

4. ANALISIS FUNDAMENTAL Y ANALISIS TECNICO.

Vimos que en un determinado momento el precio de las acciones es el reflejo de lo que el libre juego de oferta y demanda determine en ese momento. A su vez, dicha oferta y demanda estará condicionada por la percepción colectiva promedio que del entorno económico, político y de las propias empresas se tenga. Desafortunadamente es imposible evaluar en un determinado momento la importancia que tiene cada una de las variables que afecta la percepción de los inversionistas, y aun más, es virtualmente imposible para la mente humana apreciar con exactitud los continuos cambios que se presentan en el peso de cada una de ellas en las muy complejas interrelaciones que existen.

No obstante el deseo de avanzar en el conocimiento del mercado, el intento de conocer el comportamiento de los niveles de precios en el corto y mediano plazo, ha estado presente desde el inicio de los mercados

de acciones organizados.

Por lo anterior se han generalizado dos corrientes de análisis y seguimiento del mercado accionario. Una de ellas es el análisis fundamental y el otro el técnico.

- Análisis Fundamental.

Este tipo de análisis centra su atención básicamente en el entorno económico y financiero particular de cada empresa en los diversos sectores de la economía, es decir, de selección de inversiones y específicamente a las decisiones de compra-venta (el que y el cuando) después de analizar una gran parte de los factores que inciden para que el público compre o venda valores. Su actividad se desarrolló sobre el análisis de estados financieros, evaluación de perspectivas futuras, historia, calidad de la administración de las empresas y en todo aquello que conduzca a evaluar las utilidades futuras de una empresa. Por otra parte, intenta considerar todos los factores reales y potenciales que inciden en la oferta y demanda de un valor, factores que provienen del entorno económico, político, social e internacional.

Aunque este análisis es lógico en su concepción, estructura y desarrollo, no existe mente humana capaz de ponderar en su justo peso cada una de las variables y determinar hacia donde, hasta que punto, cuando y -- por cuanto tiempo la interacción simultánea de todas las variables empujará a los precios.

Por tanto, determinar que comprar o que vender no es suficiente para tener éxito en las inversiones bursátiles en acciones, es indispensable saber el cuando, por lo que el análisis fundamental, por naturaleza, es deficiente en este importante aspecto de las inversiones.

- Análisis Técnico.

En el análisis técnico tenemos el estudio de la oferta y demanda de una acción o cualquier otro valor. Su principio básico parte de que la oferta y la demanda de una acción o para el caso cualquier otro valor, son los que determinan el precio de esa acción en el mercado. Cuando la demanda (compradores) supera la oferta (vendedores), el precio sube y --- cuando los vendedores (oferta) superan a los compradores (demanda), el precio baja, y cuando la oferta y la demanda están balanceadas el precio se mantendrá estable.

Las interacciones de vendedores y compradores, cualquiera que sea su -- procedencia y características, se reflejan necesariamente en el nivel -- de precios. Toda compra o venta de una acción se realiza a un cierto -- precio, afecta el precio y finalmente cambia el precio.

Por ejemplo, si en el mercado existen muchos vendedores, será un mercado en el que los precios los marcará el comprador, ya que el interés -- del vendedor supera al del comprador, por tanto, la única manera de que los vendedores logren "salir" es reduciendo sus precios, pero si por -- el contrario, en un mercado en el que haya muchos compradores y pocos -- vendedores será un mercado en el que los precios los dictará el vendedor, ya que el interés del comprador supera al del vendedor. Por tanto, la única manera de que los vendedores potenciales accedan a cerrar sus operaciones es aumentar los precios. En síntesis, el desbalance entre -- compradores y vendedores es justamente lo que hace que las acciones -- fluctúen de precio.

Ahora bien, las principales premisas del Análisis Técnico son:

- . Los precios de las acciones y del mercado en general se mueven en ciclos. Analizando las gráficas de precios de cualquier mercado acciona

rio durante un lapso no inferior a dos o tres años, se podrán observar períodos de difente duración e intensidad en que los precios en general se encuentren en franco ascenso o descenso. Por otra parte las alzas se presentan cuando la reacción promedio de los participantes en el mercado esta más orientada a la compra que a la venta, también es a la inversa.

Aún dentro de una tendencia particular, se presentan movimientos de corrección, esto es, ciclos más pequeños que caen dentro de un ciclo -- más largo. A este ciclo largo se le define como movimiento primario a, la corrección que se presenta se le define como movimiento secundario. La duración del movimiento secundario podría ser de tres a diez meses más o menos y su porcentaje de recuperación en el nivel de precios en relación al movimiento primario, esta comprendido en no menos del 20% ni más de un 80%. Aun dentro de un movimiento secundario se presentan - ciclos menores, cuya duración oscilará desde horas hasta varios días, a estos se les denomina movimientos terciarios y nunca durarán más de dos semanas.

- La naturaleza humana básicamente no cambia a través del tiempo y tiende a reaccionar a situaciones similares en diferentes momentos de la misma manera.

En el análisis técnico se identificarán etapas de cambio y beneficiar se de ello, estudiando las características, naturaleza y circunstancias en las que históricamente previas crestas y valles se han alcanzado, se desarrollaron una serie de principios que, en conjunto indican y clasifican la dirección más probable que el precio pueda tomar en cualquier momento.

Así pues, el análisis técnico se basa en la premisa de que los humanos nos comportamos igual a a través del tiempo. Incluye gran optimis

no en períodos de alza, y mucho pesimismo en períodos de baja. Estas emociones tienden a acrecentarse mientras más pronunciadas y/o más duraderas sean esas alzas o bajas respectivamente.

- . Técnica mente una tendencia al alza se define como aquella que al observar una gráfica de precios a lo largo del período de que se trate, en la medida en que avanza el tiempo, las crestas que se van formando son superiores a las anteriores. Lo mismo sucede con los valles, cada vez que el precio se contrae, el nuevo nivel mínimo logrado en el descenso es superior al alcanzado en el valle anterior.

Una tendencia a la baja técnica mente se define como aquella, que al observar una gráfica de precios a lo largo del período de que se trate, en la medida en que pasa el tiempo, las crestas que se van formando son inferiores a las anteriores. Lo mismo ocurre con los valles, cada vez que el precio se contrae, el nuevo nivel mínimo logrado en el descenso es inferior al que se presentó en el valle anterior.

- . Las tendencias de precios, tanto al alza como a la baja, se presumen en existencia hasta prueba de lo contrario para esto nos basamos en un determinado número de indicadores que confirmen un cambio, que nos dará una probabilidad de acierto y con un menor margen de error.
- . La intensidad de una alza o baja y/o duración, incide grandemente la intensidad y/o duración del movimiento contrario subsecuente.
- . La sensibilidad y percepción del mercado difícilmente coincidirá consistentemente con la sensibilidad y percepción de cualquier inversio-

nista o grupo de ellos. En consecuencia, es más sensato intentar seguir las tendencias del mercado y de las acciones en particular, que pretender que el mercado se comporte como uno lo desea.

5. SELECCION DEL AGENTE DE BOLSA.

Ahora bien, después de analizar las pautas generales de inversión, la selección de títulos, etc., veamos ahora a que agente de Bolsa acudir.

Para seleccionar a un agente de Bolsa es necesario fijarnos en ciertos lineamientos que debe poseer cualquier profesional de la Bolsa, como son:

- Etica profesional.
- Experiencias probadas.
- Capacidad técnica.
- Buen servicio y
- Respaldo económico y administrativo.

Con estas características el inversionista podrá ir normando su criterio acerca de lo que desea en su agente de Bolsa.

6. SOCIEDADES O FONDOS DE INVERSION.

Por otra parte si el capital que se decide invertir en la Bolsa es pequeño y el inversionista verdaderamente desconoce el movimiento y opera

ción de la Bolsa, entonces quizá le convenga invertir en un fondo de inversión o en una sociedad de inversión.

Las sociedades de inversión tienen una premisa básica en la que descansa una inversión conservada en el mercado accionario y dicha premisa es la diversificación, es decir, invertir en diversas alternativas y procurar así la dispersión y minimización de los riesgos implícitos en toda inversión.

Las sociedades o fondos de inversión son organismos especializados en la administración de inversiones provenientes de la captación de aportaciones de personas interesadas en formar y acrecentar su capital. Su -- funcionamiento consiste en sumar las aportaciones de miles de inversio--nistas en un fondo común el cual se utiliza para la compra de valores -- en el Mercado Bursátil. La decisión de que valores comprar o vender, -- cuando, cuanto y a que precio es tomada por un comité integrado por pro--fesionales del ramo.

El miembro de una sociedad de inversión adquiere participación en el resultado del fondo que dependerá de las inversiones en las que este haya participado durante un período determinado.

En cuanto a la liquidez, las acciones de los fondos de inversión son -- realizables de un día para otro, el objeto de esta sociedad es la bús--queda de apreciación del capital (plusvalía) a través de plazos largos y riesgos mayores, la fluctuación en los precios suele ser sustancial -- en ambas direcciones.

Las sociedades de inversión se clasifican en:

- Sociedades comunes.

Su característica principal consiste en el tipo de valores y documentos en las que esta autorizadas para invertir como:

. Valores de Renta Variable.

- * Acciones

. Valores de Renta Fija.

- * Bonos
- * Obligaciones
- * Petrobonos
- * Bonos de Indemnización Bancaria
- * Bonos Bancarios de Desarrollo
- * Bonos de Renovación Urbana
- * Pagares con rendimiento liquidable al vencimiento.

. Mercado de Dinero.

- * Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).
- * Papel Comercial Extrabursátil
- * Aceptaciones Bancarias.
- * Pagaré Empresarial Bursátil
- * PAGAFES.

Para este tipo de sociedades existen limitaciones en cuanto a los porcentajes máximos en que pueden invertir siendo las principales:

- Podrán invertir hasta el 10% de su capital contable en una misma empresa.
- La inversión en una emisora no deberá exceder del 50% de las acciones que representan su capital social.

- En documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito, podrán invertir hasta un 30% de su capital contable.

Las reglas de inversión están publicadas por la Comisión Nacional de Valores, previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

- Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Este tipo de sociedades son también conocidas como fondos del Mercado de Dinero, son sociedades mercantiles cuyo objetivo es recibir aportaciones monetarias de un gran número de ahorradores que permita integrar una cantidad importante de dinero e invertirlo únicamente en instrumentos de renta fija y mercado de dinero, su objetivo es la obtención de plusvalía pero vía interés.

Los plazos de inversión son cortos y los rendimientos obtenidos son usualmente seguros y constantes.

Esta sociedad tiene la posibilidad de invertir hasta el 50% de sus recursos en CEFES, con lo que se asegura rendimiento y liquidez inmediata. El rendimiento se determina por la diferencia entre el precio de adquisición de una acción del fondo y su precio en el mercado, mismo que se puede consultar diariamente en el periódico de mayor circulación y en el Boletín Bursátil de la Bolsa.

- Sociedades de Inversión de Renta Variable o de Capital de Riesgo.

El aspecto más importante que destaca a estas sociedades, es el análisis de sus recursos, ya que están dirigidos a que la estructura finan-

ciera de las empresas más sólidas, para que los recursos que requieren su expansión sean adecuados y permanentes, así como para propiciar que un mayor número de accionistas participe en la propiedad de las empresas.

Para participar en este tipo de sociedades es obvio que tomemos en cuenta la diversificación para minimizar los riesgos implícitos existentes en estas sociedades. Para esta diversificación hay que efectuar un balance adecuado representado por no más del 15% del total de la inversión en una sola acción o valor, es decir, mantener no menos de 6 o 7 alternativas simultáneas y no más de 11 o 13 alternativas simultáneas, ya que el impacto de cualquier variación individual en el total sería mínimo, además de la diferencia práctica de darle un seguimiento aceptable a una gran cantidad de valores.

Las sociedades de inversión son operadas por dos tipos de entidades:

- Operadas Exprofeso.

Sucursal cuyo único objetivo es la prestación de servicios administrativos, de distribución y recompra de las acciones de las sociedades.

- Operadas por Casas de Bolsa.

Esta operación se efectúa bajo los siguientes criterios:

- . Diversificación de riesgos.
- . Seguridad que se logra gracias a la experiencia de las Casas de Bolsa.
- . La liquidez que el inversionista obtiene es inmediata, es decir, se puede recuperar el dinero cuando se desee.

Por otro lado, existe una asociación llamada Asociación Mexicana de Casas de Bolsa que reúnen a los Agentes de Valores, Casas de Bolsa y Sociedades o Fondos de Inversión. El objetivo fundamental de esta Asociación es:

- Promover el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el Mercado de Valores.
- Mantener la buena imagen de las Casas de Bolsa frente al público en General.
- Dar apoyo técnico para lograr la consolidación administrativa de los agremiados.
- Promover un mayor ámbito en las operaciones para las Casas de Bolsa, mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, mercados y funciones.
- Difundir los servicios y las posibilidades de las Casas de Bolsa, así como el Mercado de Valores.

Para llevar a cabo sus actividades, esta Asociación cuenta con el apoyo de todas las Casas de Bolsa, quienes aportan tanto los recursos humanos como los materiales.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa esta integrada por:

A) Consejo Directivo

Presidentes y Directores de todas las Casas de Bolsa que prestan sus servicios como consejeros.

B) Consejo Plenario.

En este consejo se fijan las políticas y normas para la realización de actividades y funciones propias de la Asociación.

Por otra parte, en 1985 se crearon las Comisiones Consultivas de apoyo a la Presidencia de la Asociación y a su vez se clasifican en:

- Comisión de Honor y Justicia.

Vigila la ética y profesionalismo de los socios y es el árbitro en caso de conflicto.

- Comisión de Relaciones Públicas y Privadas.

Establece los programas que promueven continuamente la mejor imagen de las Casas de Bolsa, asimismo mantiene comunicación continua con organismos públicos y privados.

- Comisión Técnica Operativa.

Coordina las actividades de los Comites Técnicos y analiza el proyecto de parámetros operativos de Casas de Bolsa para autorregulación de las propias Casas de Bolsa.

Además, existen 15 Comites Técnicos que son los encargados de normar -- los criterios para la solución de problemas, establecer prioridades y estrategias en la negociación de proyectos, afrontar la problemática en relación a la intervención de otras instituciones financieras en la intermediación de valores, analizar las distintas etapas de los CETES a fin de ver la conveniencia de regresar al mecanismo de subasta, estudiar la posibilidad de ampliar y mejorar la red de comunicaciones entre las Casas de Bolsa, efectuar estudios para determinar la reglamentación de

las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo y de Renta fija, desarrollar con amplitud y autonomía las funciones de las Casas de Bolsa, - reestructurar los estatutos de la Asociación con la finalidad de darle -- eficiencia y una mayor participación, participar conjuntamente con la - Bolsa Mexicana de Valores en el Fondo de Contingencia en favor de los - inversionistas del Mercado de Valores y lograr autosuficiencia financiera de la Asociación, incrementando su patrimonio y posibilidad de desarrollo.

Algunas Casas de Bolsa que se encuentran dentro de esta Asociación son:

- Acciones Bursátiles SOMEX, S.A.
- BURSAMEX, S.A.
- Casa de Banca CREMI, S.A.
- Casa de Banca INVERIAX, S.A.
- Casa de INTERVAL, S.A.
- PROBUSA, S.A. de C.V.
- Valores FINMEX, S.A.

C A P I T U L O V

UN ELEMENTO MAS PARA LA TOMA DE DECISION EN INVERSIONES

1. DEFINICION DE INVERSION FINANCIERA.

Empezaremos por definir la palabra invertir que proviene de la unión de dos letras latinas: *invertire* e *investire*, teniendo la connotación de emplear o gastar.

Se entiende por inversión, a la acción y efecto de invertir.

Inversión financiera es el mecanismo por medio del cual se gastan o emplean recursos económicos con la finalidad intrínseca de obtener un bien y una ganancia, bien sea por el aumento del valor del bien obtenido o por los productos que pueda generar.

Como se ha visto, los cuatro parámetros que deben considerarse para toda inversión son: liquidez, rendimiento, plazo y riesgo, la utilidad de ellos puede verse en la comprensión de dos palabras importantes en la inversión financiera: *especulación* e *inversión*.

El especulador normalmente invierte en instrumentos que le proporcionan alta liquidez y espera altos rendimientos a corto plazo, con un riesgo relativamente alto.

El inversionista emplea sus recursos en instrumentos de menor liquidez, con rendimiento moderados, a plazos largos y con un riesgo relativamente bajo.

Una persona puede mezclar estilos de inversión dividiendo su cartera en una parte de "inversión" y una parte de "especulación", pudiendo invertir sus recursos en una enorme variedad de cosas o actividades. Se puede invertir dinero en una empresa, planta y equipo, acciones, CETES, una tienda, alhajas, cuadros, etc.

Los actos de inversión tienen en común la aportación de recursos a algo, pero este sólo hecho podría implicar un consumo, por ejemplo, aportar recursos para la compra de una cena, no se considera inversión sino consumo; la diferencia entre la inversión y el consumo es que en éste se espera un beneficio inmediato, mientras que en la inversión se espera un beneficio futuro. En resumen, inversión es la aportación de recursos para obtener un beneficio futuro.

Ahora bien, a continuación veremos los parámetros de la inversión:

Liquidez: Se entiende por liquidez al hecho de que la inversión en cuestión se puede comprar o vender con facilidad. Los bienes raíces, planta y equipo, terrenos y muchos otros bienes reales o tangibles no son líquidos en este sentido, sin embargo, los CETES, petrobonos y obligaciones si lo son. Parecería que la diferencia principal es entre bienes no tangibles y bienes tangibles, pero estos bienes tangibles se vuelven líquidos por la existencia de un mercado organizado en que se pueden comerciar libremente. Por la existencia de un mercado organizado, el oro y la plata y muchos otros productos se han vuelto bienes financieros, por la liquidez que estos mercados les han proporcionado. Por lo tanto, la condición necesaria para la liquidez no es lo tangible o intangible de un bien, sino la existencia de un mercado organizado para su compra-venta.

Rendimiento: Corresponde al beneficio que se deriva de una inversión financiera, el rendimiento se puede percibir por medio de intereses, ganancias de capital, dividendos o alguna combinación entre éstos.

El rendimiento de una inversión normalmente se expresa en términos de un porcentaje anual. En términos anuales se puede expresar nuestra ganancia de dos maneras, tomando una tasa de rendimiento simple o toman-

do una tasa de rendimiento compuesto que es la derivada de la reinversión.

El rendimiento que se percibe por una inversión financiera debe rebasar la tasa de inflación del período correspondiente. Esta diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa de inflación (normalmente medida por el cambio en el índice de precios al consumidor), se llama tasa real y puede ser positiva o negativa.

Por lo regular lo mínimo que se pide del rendimiento en una moneda es que rebase la tasa de inflación esperada del país correspondiente. En este contexto, por rendimiento normalmente se entiende el beneficio derivado de la inversión durante los próximos doce meses que se puede esperar de un instrumento sin riesgo.

En México, en este momento, la tasa que se toma como pauta es la tasa de rendimiento a tres meses de los CETES, ya que es sumamente líquido y tiene garantía del gobierno federal, y por lo tanto, representa el instrumento de menor riesgo en el mercado financiero mexicano.

La tasa de inflación esperada que se toma es el aumento del índice de precios al consumidor del Banco de México proyectado para los siguientes doce meses.

Si la tasa sin riesgo es positiva, se puede seguir con el análisis de las distintas opciones de inversión disponibles en la moneda en estudio, sino, quedan dos opciones para el inversionista:

Una es la de buscar bienes reales que protejan mejor contra la inflación esperada que la inversión financiera. Si no existen tasas positivas, la única forma de ganar contra la inflación es comprar ahora los bienes que se van a necesitar en el futuro como compras de comida enlatada, autopartes, bienes domésticos, línea blanca y ropa que depen-

de de un análisis cuidadoso de las necesidades de "consumibles" que el inversionista podría tener durante los siguientes cinco años.

La otra opción es cambiar de moneda, si una moneda no da una tasa positiva, es necesario buscar otra que si la dé.

Después de la devaluación de la moneda en México, el 18 de febrero de 1982, casi inmediatamente se dió un aumento de salarios que hizo probable un mayor aumento en la tasa de inflación. Sin embargo, no hubo alza en las tasas de interés, por lo que la tasa real de rendimiento llegó a ser negativa.

La fuga de capitales siguió hasta que llegó otra devaluación (5 de agosto del mismo año), la conversión de los dólares en pesos y la imposición del control de cambios, así como la decisión de bajar las tasas de interés, no disminuyó esta fuga de capitales, pues las tasas reales de rendimiento se habían vuelto más negativas que nunca.

Con la nueva administración, la fuga de capitales empezó a disminuir, ya que se elevaron las tasas de interés a niveles récord, y las reservas del país llegaron a su nivel más alto de la historia hasta 1984.

El país que tenga la menor inflación es el más deseable, ya que es más fácil predecir su comportamiento y su nivel. Una regla útil en la comparación de divisas es escoger la moneda en que la relación tasa de rendimiento-tasa de inflación sea mayor.

Plazo: El concepto futuro implica alguna noción de plazo. Este concepto puede variar según el inversionista y según el entorno en que se desenvuelva, sin embargo, en el mercado financiero de México existe una definición más o menos aceptada de los distintos plazos de inversión.

Un corto plazo es el de menos de tres meses; mediano plazo, de tres a doce meses, y largo plazo es de más de un año. La decisión del plazo de inversión depende de las necesidades del inversionista y de su temperamento.

Riesgo: Otra implicación de la palabra futuro es el concepto de riesgo. Como el rendimiento que se espera obtener de una inversión es a futuro, siempre existe la posibilidad de que no se realice según lo esperado. Esta posibilidad se llama riesgo. El riesgo puede variar dependiendo de la incertidumbre que exista con respecto al rendimiento que se espera de una inversión. Existen tres principales áreas de incertidumbre:

- Respecto a los distintos indicadores de la economía (ambiente de las inversiones).
- Respecto a los rendimientos de la inversión en sí (el oro, una acción, los petrobonos).
- Respecto al comportamiento del mercado (los inversionistas) en que se hacen operaciones de compra-venta de la inversión correspondiente.

Los riesgos inherentes a los rendimientos de los distintos instrumentos de inversión se han sometido a análisis estadístico y probabilístico. Se ha llegado a denominar al riesgo de una inversión a la variación que demuestra su rendimiento, el cual es medido como la desviación estandar de una distribución normal de rendimientos en el tiempo. Se hace un análisis de los rendimientos históricos, calculándose una media y una desviación estandar. Cuanto mayor sea esta desviación, mayor será el riesgo del instrumento.

En los mercados de inversión en México, se ha hecho poco análisis formal y cuantitativo de los riesgos inherentes a las distintas inversiones, con su aplicación práctica al problema concreto de la selección de inversiones. Además, la misma turbulencia económica y financiera de los últimos diez años en México, dificulta la utilización de una premisa básica en este tipo de análisis, en donde el futuro y el pasado se parecen.

2. ANALISIS DE INVERSIONES FINANCIERAS.

Después de la definición de la inversión financiera y sus implicaciones, podemos concluir que el análisis de las inversiones implica la resolución de dos problemas igual de importantes:

- Estimar cual va a ser la tasa de inflación.
- Estimar los rendimientos que proporcionan los distintos instrumentos de inversión financiera, con sus plazos y riesgos correspondientes.

PRONOSTICO DE LA INFLACION.

El pronóstico de la inflación es campo tradicional de los economistas. Los economistas del gobierno pronosticaron para 1983 y 1984 tasas de inflación de un 60 y 40% respectivamente, pero las cifras finales fueron de 80.8 y 50.2% para esos mismos años.

La causa principal de estos errores de pronóstico es el comportamiento humano; la inflación, como fenómeno social, tiene su raíz en las expectativas de las personas con respecto a la tendencia de los precios. Si

estas expectativas permanecen altas, los aumentos de precios y de suel
dos siguen en un alto nivel.

Otro motivo de los errores de pronóstico ha sido el alto nivel de la -
tasa inflacionaria; por la misma naturaleza social del fenómeno, es --
más fácil pronosticar la inflación cuando las tasas de inflación son -
bajas y estables que cuando son altas y volátiles.

De una tasa de inflación promedio del 3% en la década de los años 60,
la tasa inflacionaria llegó al 27.2% en el año devaluatorio de 1976. -
El nivel inflacionario más bajo durante la administración pública pos-
terior fue en 1978, cuando llegó al 16%. Sin embargo, en el año ante-
rior al crac económico (1981), se había llegado a 28.7%. En 1982 fue -
de 98.8%, en 1983 de 80.8% y en 1984 de 59.2%.

En épocas inflacionarias no conviene invertir ni a largo plazo ni en -
inversiones no líquidas. Si se invierte a largo plazo, existe el ries-
go de una alza inmoderada en las tasas de interés, lo que implica o un
costo de oportunidad importante o una pérdida absoluta de capital. --
Asimismo, aún a corto plazo, si no se tiene liquidez se pierde la posi-
bilidad de hacer los cambios rápidos de estrategias de inversión que -
se vuelven necesarios.

Finalmente, una alta tasa de inflación en México, con una baja tasa de
inflación en otros países, trae consigo el riesgo inherente de devalua-
ciones de la moneda. En el proceso inflacionario, el peso cada día va
perdiendo competitividad con las monedas extranjeras, a menos que haya
una devaluación. Con estos riesgos, ha convenido invertir también en -
instrumentos que protejan contra la devaluación, ya sean petrobonos, -
acciones mineras, metales o divisas internacionales.

Una vez estimada la tasa de inflación y los rendimientos de los dife-
rentes instrumentos bursátiles (Capítulo III), se puede facilitar la -

correcta toma de decisiones para efectuar operaciones financieras menos riesgosas.

3. EL CAMBIO EN LAS INVERSIONES.

Una manera de describir el cambio que ha sufrido el mundo de las inversiones durante los últimos diez años consistiría en analizar el modo en que han cambiado los mismos instrumentos de inversión en México en este lapso.

Hace diez años no existían en México petrobonos, CETES, papel comercial, aceptaciones bancarias ni sociedades de inversión de renta fija. En aquel entonces se invertía en instrumentos bancarios: bonos hipotecarios, cédulas hipotecarias, bonos financieros, depósitos en dólares o ~~mex~~dólares.

En 1975 la inversión se realizaba casi exclusivamente a través de los bancos. Había instrumentos tanto en pesos como en dólares que satisfacían todas las necesidades del inversionista. Actualmente, además de las inversiones bancarias, en México existe una gama más amplia de inversiones que se pueden realizar por medio de la Bolsa Mexicana de Valores.

En contraste con 1975, la mayoría de las nuevas opciones de inversión a través de la Bolsa son de corto plazo. De hecho, las inversiones de corto plazo en 1975 (bonos financieros e hipotecarios y las cédulas hipotecarias) eran de largo plazo, pero los bancos las negociaban como si fueran de corto plazo, con los riesgos correspondientes.

Con la mayoría de los nuevos instrumentos, las inversiones a corto plazo son altamente líquidas, en el sentido de que se pueden convertir en

efectivo en un lapso máximo de 24 horas. Aunque hace 10 años los bancos hacían un mercado de los bonos financieros e hipotecarios para darles liquidez, la liquidez no era característica propia del instrumento. Actualmente, por estar cotizados en bolsa, los nuevos instrumentos de corto plazo tienen una liquidez estructuralmente garantizada.

Ha sido posible apreciar que la conveniencia de la categoría de inversión financiera entre renta fija, renta variable e inversiones de protección, depende de la tasa de inflación y por lo tanto de la etapa del ciclo económico que es la representación gráfica en el tiempo de los aumentos y las disminuciones porcentuales del producto interno bruto de un país. Se descubrió que la actividad económica, medida por el producto interno bruto, tiende a subir y bajar según un patrón cíclico, normalmente entre 4 y 6 años.

Por la influencia importante del gobierno en la economía, en México el ciclo económico tiende a coincidir con el ciclo sexenal presidencial:

El patrón más acentuado del ciclo mexicano se dio en el sexenio pasado y en los primeros dos años del actual. Después de un crecimiento relativamente moderado de 3.5% en 1977, el producto interno bruto (PIB) creció a un promedio de más del 8% durante los cuatro años siguientes (1978-81). Al sobrevenir el crac económico de 1982, el crecimiento fue negativo (-0.5%) en 1982 y aún más negativo en 1983 (-5.3%), para luego recuperarse a un nivel de 3.7% en 1984.

En 1977 el ciclo se encontró a su nivel más bajo, en términos de producción y empleo; sin embargo, la inflación todavía no había bajado de su nivel récord del año anterior (27.2%), terminando aquel año en un nivel de 20.7%. En 1978 la producción se recuperó sin elevar la tasa inflacionaria, ya que la capacidad ociosa todavía no se había ocupado plenamente. Así fue como la tasa de inflación bajo todavía más, llegando a su nivel mínimo del sexenio (16%).

En 1979 la producción siguió su tendencia alcista, pero esta vez también se vieron aumentadas las tasas de inflación (20%) y las de interés. Con aumentos del PIB de 8.3% y 7.9% respectivamente en 1980 y 1981, la tasa de inflación llegó a un nivel históricamente alto en 1980 (29.8%) y a pesar de los esfuerzos gubernamentales sólo bajó muy ligeramente en 1981 (28.7%). Cuando se desató la crisis de 1982, la inflación subió a 98.8%, para luego bajar a 80.8% y 59.2% en 1983 y 1984 respectivamente. El PIB volvió a incrementarse 93.7% en 1984, cuando la tasa de inflación todavía estaba en un nivel alto pero con tendencia a la baja.

En 1977, 1978 y los primeros cinco meses de 1979, convino invertir en renta variable (acciones), a pesar de una inflación cada vez mayor, el índice bursátil tuvo una tendencia bajista durante el resto del sexenio.

Al dejar de ser atractivas las acciones, se volvieron interesantes las inversiones de protección (petrobonos y divisas).

Como en ese momento no existieron opciones de inversión en renta fija a largo plazo, no se puede decir que "convino" invertir en renta fija cuando las tasas de interés llegaron a su pico en el mes de marzo de 1983. Lo que sí sirvió como comprobación de los conceptos expresados fue la recuperación del mercado accionario que se empezó a dar marcadamente cuando la tasa de inflación y las tasas de interés empezaron a ceder a principios de 1983. No se esperó que bajaran a sus niveles anteriores las tasas de inflación e interés, sino que se anticipó esta baja. Es por eso que se vió un aumento constante en el índice accionario durante 1983.

Si la herramienta del ciclo económico nos ayuda a predecir la tendencia a largo plazo de la tasa inflacionaria, hay ciertos indicadores más inmediatos que nos señalan su comportamiento durante un plazo me-

nor, es de cir a nivel anual o a mediano plazo.

Hay tres indicadores claves para el pronóstico de la inversión a media no plazo: el déficit de las finanzas públicas medido como el porcentaje del PIB, el aumento en el circulante y el aumento en el salario mínimo.

El mecanismo del déficit público y la inflación funciona de la siguiente manera; normalmente durante el segundo año del sexenio, el gobierno empieza a gastar según los programas del gasto declarados al principio del sexenio, conforme aumenta la inflación se incrementa el gasto durante los años de auge del sexenio (tercero al quinto). Este aumento del gasto proviene por un lado, del aumento de precio de los bienes y servicios, y por otro, del aumento en las tasas de interés que el gobierno tiene que pagar sobre fondos prestados, pero este aumento no viene acompañado por un aumento correspondiente con los ingresos del gobierno, por lo tanto, crece la diferencia entre ingresos y gastos, o sea, el déficit público.

Al crecer el déficit público, el gobierno tiene que acudir aún más a los mercados de crédito, empujando a niveles todavía más altos a las tasas de interés, y con ello a la propia inflación. Al agotarse las fuentes de crédito locales, finalmente el gobierno emite más circulante para financiarse. Con la emisión de circulante, la tasa de inflación crece más todavía.

Al llegar el déficit y la inflación a un punto crítico, el gobierno cide recortar el gasto. Esto tiene su efecto en el empleo, la inversión y, finalmente, en la demanda de bienes y servicios. Al bajar la demanda, baja la tasa inflacionaria, bajan los costos reales de bienes y servicios y las tasas de interés para el gobierno, hasta que el ciclo llegue otra vez a su punto de partida, la entrada de una nueva administración.

El patrón antes descrito se ha visto durante los dos últimos sexenios, pero no fue sino hasta el sexenio 1976-1982 cuando los factores externos empezaron a desempeñar un papel importante en el problema del déficit público. Estos factores fueron el petróleo y las tasas de interés internacionales.

Existió un importante aumento de la capacidad productiva de Petróleos Mexicanos (PEMEX) que se efectuó gracias a una enorme inversión, financiada en su gran mayoría por préstamos externos hasta un monto aproximado de 22 mil millones de dólares. Aún así, los ingresos provenientes del aumento del precio de exportación del petróleo fueron más que suficientes para pagar el servicio del aumento de la deuda de PEMEX.

El problema fue que, con base en el enorme flujo de ingresos petroleros y las expectativas de aún más en el futuro, México inició programas no sólo de inversión petrolera, sino de gastos corrientes y subsidios en otras áreas. Estos programas, a su vez, fueron tan ambiciosos que se tuvo que financiar no únicamente con los ingresos petroleros, sino también con préstamos denominados en moneda extranjera.

El resultado fue que, de un nivel de 21 mil millones de dólares en 1976, la deuda externa del sector público creció a un nivel de 59 mil millones de dólares en 1982. Con la nacionalización de la Banca, el gobierno asumió también la deuda externa combinada del sistema bancario de aproximadamente 9 mil millones de dólares. La consecuencia fue que al empezar el sexenio actual, la deuda externa del sector público ascendía a aproximadamente 68 mil millones de dólares.

La consecuencia del boom petrolero, por lo tanto, fue que por un lado el país vio aumentar sus exportaciones de US\$3.7 mil millones en 1976 a un nivel de US\$21.2 mil millones en 1982 (5.7 veces), pero por otro lado, el pago de intereses sobre la deuda pública contratada durante el mismo lapso subió de US\$1.3 mil millones en 1976 a US\$9.6 mil millo

nes (7.6 veces).

De ser relativamente independientes y autosuficientes en su historia postrevolucionaria, las finanzas públicas, y con ellas la economía mexicana, se habían vuelto dependientes de dos factores externos, y por lo tanto, fuera de control: el precio (y la demanda) del petróleo y -- las tasas de interés internacionales. Esta dependencia se demostró en junio de 1981, cuando por condiciones de mercado, México tuvo que bajar el precio de su petróleo de exportación de US\$38.5 a US\$35.0 por barril.

En 1982 el problema se agudizó, y con ello el déficit público y el déficit en la balanza de pagos. Después de una devaluación de casi el -- 100% en febrero de 1982, el costo de servicio de la deuda se incrementó al doble, y la confianza de los ahorradores mexicanos se perdió de tal modo que los mercados de capitales en México fueron insuficientes para financiar el déficit. Por la misma baja del petróleo, el monto de crédito disponible en los mercados internacionales de capitales también disminuyó. Finalmente sobrevinieron las numerosas devaluación y -- la congelación de mexdólares en el mes de agosto y la pérdida de los -- ahorradores ocasionada por la nacionalización de la Banca a principios de Septiembre.

El único recurso que quedó al gobierno fue la emisión de circulante, -- durante 1982 se le vió crecer de una tasa anual de 32% a una tasa anual de 62% al final. No era de sorprender que, a su vez, la tasa de inflación se incrementara de 28.7% en 1981 a 98.8% al terminar 1982, y que el déficit como porcentaje del PIB llegara a 17.6%.

Al reflexionar acerca de los factores principales que afectan a la inflación nos percatamos de que cada uno de estos tres factores dependen en mayor o menor grado de la política económica y financiera del go-- bierno.

El gasto público depende del presupuesto anual del gobierno y de su capacidad de reaccionar ante fenómenos y procesos tanto internos como externos para adecuar este presupuesto de gasto a sus ingresos. Un fenómeno interno que se dió en el segundo semestre de 1984 y el primero de 1985 fue una reactivación mayor de lo esperado de la economía, la cual trajo consigo una mayor demanda de créditos y mayores tasas de interés de lo previsto, con el resultado de mayor costo para el gobierno para el servicio de la deuda interna y mayor gasto público.

Otro factor externo que no ha desempeñado un papel significativo en los últimos años pero que es importante para las finanzas públicas, es el nivel de tasas de interés internacionales, el cual determina el costo de servicio de la deuda externa.

La emisión de circulante también depende de la política financiera del gobierno. Si se tiene como prioridad el combate a la inflación, se adopta una política monetaria restrictiva. Si se considera que el crecimiento económico es de mayor prioridad, se adopta una política monetaria expansiva.

El aumento de los salarios mínimos, del cual dependen los aumentos salariales del resto de la fuerza de trabajo, es producto de una negociación por parte del gobierno con el sector sindical. Por eso se habla además de "política presupuestal" y "política monetaria" de una "política salarial".

En resumen, podríamos decir que la tasa de inflación depende de variables externas y variables internas como son el precio del petróleo y las tasas de interés internacionales y la política presupuestal, monetaria y salarial del gobierno respectivamente.

Las técnicas que toman en cuenta el ciclo económico, el gasto público, el crecimiento del circulante y los aumentos salariales nos dan una --

idea de la tendencia de la inflación, o su nivel relativo. Ahora habla remos de una técnica de estimación para pronosticar el nivel absoluto de la inflación.

La inflación acumulada en ocho meses de 1985 (medida por el aumento -- del índice de precios al consumidor publicado por el Banco de México) fue de 35.8% La meta oficial para 1985 de 35% ya se había rebasado.

Con la información de los primeros ocho meses se pudo calcular distintos promedios mensuales para el último cuatrimestre.

El promedio para 1985 había sido de 3.9% menor que los promedios de -- los dos años anteriores, sin embargo, por la devaluación de julio se -- vió un importante cambio de tendencia de la tasa inflacionaria en ju -- lio y agosto. Por lo tanto, vimos factible un aumento del promedio men -- sual de inflación durante los últimos meses del año, sobre todo por el aumento estacional de diciembre. Con base en la información disponible, se estimó una inflación para 1985 de entre 55 y 60%.

4. INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR.

Uno de los indicadores de mayor relevancia en el análisis del desenvolvimiento económico y social del país, lo contiene el Índice Nacional de Precios al Consumidor, el cual por sus características, tiene una -- gran variedad de usos: entre los más relevantes se pueden mencionar -- los siguientes:

- Es un estimado del cambio del valor de la unidad monetaria utilizada para adquirir bienes y servicios de consumo privado, siendo este a -- su vez uno de los destinos más importantes de la producción de la -- economía, por lo que también es frecuentemente usado como indicador

general de inflación.

- Proporciona una escala para revisar los sueldos, salarios, prestaciones y demás conceptos de ingreso.
- En el campo de la política económica, el Índice de Precios puede ser un instrumento para evaluar la efectividad de las decisiones de política económica del gobierno.
- Ofrece información para indizar el valor nominal de las distintas -- transacciones de interés público o privado (revaluación de activos, compra-ventas a futuro, acuerdos legales sobre presiones anuales, -- contratos de arrendamiento, etc.).
- Junto con otras series económicas, juega una parte relevante en el establecimiento de las tendencias y ciclos de la economía.
- Si tomamos en cuenta que directa o indirectamente todos los agentes económicos están relacionados con la oferta de los bienes y servicios que forman el consumo privado, el conjunto de índices de precios de dichos artículos resulta una herramienta de gran utilidad para el análisis al interior de la economía.
- Como deflactor de los diversos flujos de producción medidos en términos monetarios, que en el sistema de cuentas nacionales y en los cuadros de insumo-producto es necesario cuantificar a precios constantes.

5. CARTERA O PORTAFOLIOS DE INVERSION.

Una cartera de inversión es un conjunto de inversiones financieras estructuradas con la finalidad de obtener el mayor rendimiento posible y

que de acuerdo a las características de cada inversionista conlleva diferentes grados de riesgo y liquidez.

A) Elementos de una cartera de inversión.

Uno de los principales objetivos de una cartera de inversión es el que se adapte a las características específicas del inversionista, por lo tanto, debemos considerar una serie de elementos que son fundamentales para que el paquete de inversiones cumpla su objetivo.

- Determinación de objetivos.

Para estructurar adecuadamente la cartera, es fundamental que se conozcan los objetivos del inversionista, es decir, existen inversionistas que desean obtener una renta fija independientemente de cualquier contingencia en el mercado, otros desean asegurar su dinero de cambios en la paridad de la moneda, algunos más prefieren invertir en acciones sacrificando seguridad con tal de obtener rendimientos más elevados a los que ofrecen instrumentos con un índice de riesgo menor.

Bajo estas circunstancias, el asesor financiero, una vez que conoce los objetivos del inversionista, podrá determinar con más certeza -- qué instrumentos son los más adecuados, así como los porcentajes de los mismos dentro de la cartera.

- Plazo de la inversión.

Algunos instrumentos de inversión proporcionan un mejor rendimiento a plazos relativamente cortos, otros a su vez otorgan buenos rendimientos en el largo plazo. De acuerdo a esto, se podría seleccionar más objetivamente los títulos que por sus características en cuanto a plazos de la inversión se refiere, fueran los más convenientes.

- Identificación de riesgos.

El hecho de conocer hasta que punto está dispuesto el cliente a tomar riesgos en su inversión, es muy importante, ya que de ahí se deriva - si es posible incluir en la cartera de inversión instrumentos de renta variable, como es el caso de las acciones.

- Tasas de rendimiento deseadas.

Las altas tasas de rendimiento están directamente relacionadas con el riesgo y viceversa, es por eso que el asesor financiero debe tomar en cuenta qué tan importante es para el cliente el obtener altas tasas - de interés a cambio de seguridad en su inversión.

- Grado de liquidez deseado.

En la configuración de carteras de inversión, es importante conocer - el grado de liquidez del inversionista, con el fin de que él mismo es té en posición de disponer de efectivo en el momento que lo necesite, y así poder hacer frente a sus diversos compromisos.

En el diseño de una cartera de inversión se debe lograr una mezcla de - instrumentos en cuanto a porcentajes que cumpla con los objetivos del - inversionista, a la vez que sea flexible en el sentido de que pueda modificarse y adaptarse a las condiciones generales prevalecientes en el entorno económico, como son: la inflación, la paridad, las tasas de interés, etc.

B) Factores de una cartera de inversión.

- Determinar la situación futura de las tasas de interés, dado que es -

un elemento que afecta directamente al mercado de renta fija y renta variable. Por ejemplo: Si la tendencia de las tasas de interés son alcistas, hay que aumentar la participación de los instrumentos de renta fija; si la tendencia de las tasas es declinante, se deben considerar las inversiones de renta variable.

- Situación de la paridad cambiaria, ya que de alguna forma ésta se verá reflejada en instrumentos como los petrobonos o las acciones de empresas con elevadas exportaciones.
- Cambios en la política económica y fiscal que de alguna manera afecten los resultados de alguna empresa, sector o mercado en general.
- Se deben precisar los niveles de riesgo. Una forma de medir el riesgo de un portafolio es calculando la siguiente razón:

$$\text{Grado de riesgo} = \frac{\text{Monto invertido en valores de renta variable}}{\text{Valor total de la cartera}}$$

Ejemplo:

<u>INVERSION</u>	<u>CARTERA 1</u>	<u>CARTERA 2</u>
CETES	50%	20%
Aceptaciones bancarias	10%	15%
Papel comercial	10%	10%
BIB'S		25%
Obligaciones	20%	
Acciones		20%
Petrobonos	10%	
Centenarios		10%
TOTAL	100%	100%
Grado de Riesgo:	0%	30%

- Se deben fijar las proporciones de inversión en cada alternativa de acuerdo a los niveles de riesgo, rendimiento deseado y circunstancias generales del entorno económico.
- En el problema de selección de cartera es recomendable invertir en varios instrumentos financieros. Si la inversión se efectúa en un sólo instrumento, por ejemplo el de rendimiento más alto, se obtiene una utilidad esperada muy alta, pero el riesgo puede ser muy grande. Al diversificar la cartera, es decir, invertir en varios activos, la utilidad esperada disminuye pero el riesgo decrece en mayor grado, ya que la pérdida en unos instrumentos puede verse compensada por la ganancia de otros.

C) Tipos de carteras de inversión.

- Cartera de rendimiento.

Su objetivo es el de obtener atractivos rendimientos y seguridad en la inversión, conservando un alto grado de liquidez. Los instrumentos de esta cartera son: Obligaciones, aceptaciones bancarias, acciones de sociedades de inversión, papel comercial, pagaré empresarial bursátil y CETES.

- Cartera de crecimiento.

Tiene por objeto proteger el capital de los efectos inflacionarios y obtener un ahorro patrimonial a largo plazo. Sus instrumentos son: CETES, obligaciones, PAGAFES, papel comercial, petrobonos, aceptaciones bancarias y acciones de empresas con una sana estructura financiera y administrativa que ofrezcan expectativas de crecimiento superiores al entorno económico.

- Cartera especulativa.

Esta integrada por instrumentos cuyos precios fluctúan continuamente, como son: acciones de compañías mineras, oro, plata, etc.

- Cartera híbrida.

Es aquella compuesta tanto por inversiones de renta fija como de renta variable, este portafolio es recomendable para la mayoría de los inversionistas, ya que ofrece protección del capital contra la inflación, obtención de un rendimiento, la cual se puede reinvertir o bien disponer de ella para otros fines y la posibilidad de arriesgar sólo una parte de la inversión.

D) Estructura de una cartera de inversión.

Una vez calculados los rendimientos para cada instrumento en el mismo período por medio del análisis fundamental y el análisis técnico, se procede a la estructuración de cada uno de los portafolios o cartera de inversión.

El criterio que se debe considerar es el presentar versatilidad en los mismos, de tal manera que el inversionista tenga diversas opciones en cuanto al rendimiento, liquidez y riesgo.

Como se puede observar en el Cuadro No. 3, los portafolios se diferencian entre sí por el grado de liquidez y riesgo.

PORTAFOLIO A:

Este portafolio se caracteriza por un rendimiento atractivo. La liqui-

CUADRO NO. 3

FUNDAMENTACION DE LOS DIFERENTES PORTAFOLIOS

INSTRUMENTO DE INVERSION	RENDIMIENTO EFECTIVO(*) PROYECTADO	PORTAFOLIO A	PORTAFOLIO B	PORTAFOLIO C	PORTAFOLIO D
Mercado de Dinero (CETES, Papel Comercial, Aceptaciones bancarias)	90.85%	18%	37%	47%	67%
Petrobonos	78.65%	26%	22%	22%	17%
Obligaciones	88.93%	16%	11%	16%	8%
Papel Comercial - Extrabursátil	103.28%	10%	10%	5%	-
BIB'S	98.62%	10%	5%	10%	8%
Acciones	118.51%	20%	15%	-	-
Rendimiento Ponderado anual (Jun 86 - Jun 87)		94.92%	93.73%	89.24%	89.25%

* Este rendimiento es un promedio de los rendimientos de cada emisión para cada uno de los instrumentos de inversión.

dez de hecho casi no es necesaria, por lo que es una inversión a media no plazo que busca un buen rendimiento, y al mismo tiempo, una importante cobertura al riesgo de algún ajuste en la paridad cambiaria.

Esta mezcla de instrumentos es ideal para empresas con pasivos en moneda extranjera y con una buena liquidez que le permite invertir a mediano - plazo.

PORTAFOLIO B:

En este caso, se disminuye en cierta proporción el riesgo en renta variable. Por otro lado, se ha aumentado el grado de liquidez y al mismo tiempo se mantiene una cobertura en cierta forma significativa por la posición en petrobancos. Sin embargo, también se tiene como objetivo obtener un buen rendimiento a través de las obligaciones y las operaciones en papel extrabursátil.

PORTAFOLIO C:

El riesgo de la inversión en acciones se elimina en este portafolio, al mismo tiempo que se busca obtener una mayor liquidez. Este es un caso - en el que la empresa pretende tener el mayor porcentaje de su inversión con liquidez para efectuar pagos referentes a la propia operación de la misma o para pagar parte del servicio de su deuda en un período relativamente corto.

PORTAFOLIO D:

Este tipo de inversión se recomienda a empresas en cuyo flujo de caja - se establecen pagos constantes por diversos conceptos. Como podrá obser

vase, no existe posición de riesgo, y la diversificación es limitada. Se mantiene la inversión en petrobonos únicamente para proporcionar cobertura cambiaria a los fondos de pensiones, jubilaciones, antigüedad, etc.

Los ejemplos anteriores únicamente nos muestran los casos más típicos del mercado, sin embargo, existen muchas más alternativas que se pueden tomar en cuenta.

CONCLUSIONES

Habiéndose expuesto en los capítulos anteriores lo que es la Bolsa Mexicana de Valores, Casas de Bolsa, su operación y funcionamiento, además de los instrumentos bursátiles existentes en la actualidad y las diferentes técnicas de inversión, se puede concluir lo siguiente:

Sólo basados en el conocimiento de características y actividades del medio bursátil, los Análisis Fundamental y Técnico de las inversiones y sobre todo, la experiencia suficiente para apreciar por anticipado las reacciones del Mercado de Valores ante los eventos y cambios que se van presentando a lo largo del tiempo se pueden optimizar los resultados de las inversiones realizadas.

Si las decisiones bursátiles se toman apoyadas exclusivamente en el Análisis Fundamental que nos permite saber el qué comprar, o en el Análisis Técnico por el cual sabemos el cuándo vender o comprar, se tendría un panorama limitado para invertir.

Para lograr ampliarlo es necesario tomar en cuenta una variable muy importante: el comportamiento humano.

Este comportamiento da lugar a los diferentes tipos de inversionistas: activo, liberal o especulador y rentista, para quienes debe elaborarse un portafolio especial que cubra tanto sus necesidades como deseos de inversión.

A mi forma de ver, el inversionista activo es el que mayores posibilidades de éxito tendrá, ya que en su portafolio se contemplan tanto inversiones de renta fija como de renta variable, lo que permite una diversificación de las mismas más seguras.

Por lo que respecta al inversionista liberal o especulador, a él no le interesa correr un riesgo mayor con tal de obtener el máximo rendimiento, sin detenerse mucho a pensar que sus posibilidades de éxito son --

iguales a las de fracaso.

Por lo que toca al inversionista rentista, considero que su posición es muy conservadora, ya que el portafolio elaborado para él, le sirve para protegerse cuando menos de la inflación y así como sus pérdidas son mínimas, también pueden serlo sus ganancias.

Ahora bien, además de considerar el conocimiento financiero, el comportamiento humano, y los Análisis Fundamental y Técnico, es conveniente que los recursos a invertir se diversificaran en varios sectores, lo que permitiría un buen equilibrio inversionista.

Esta posibilidad de diversificación la proporcionan las Sociedades de Inversión, las que cuentan con diferentes portafolios de inversión que pueden ser tan versátiles o rígidos como se desee.

El profesional que asesore al inversionista en las estrategias a seguir para ver cumplidos sus propósitos, deberá actuar con responsabilidad y ética profesional en todos los casos, haciendo notar las experiencias positivas y negativas en cuanto a los cambios existentes en el Mercado de Valores.

No cabe duda que uno de los campos de atracción y aplicación para el Actuario es el relacionado con el sector financiero. Dentro de él, un punto de interés es aquel en el que puede aplicar sus conocimientos de las Matemáticas Financieras, así como los de los métodos numéricos y cuantitativos ante un fenómeno de actualidad como lo constituye el auge que se ha presentado en cierto segmento de la población por la inversión bursátil.

La presente tesis tuvo por objeto mostrar un panorama general de las operaciones financieras y de las características de los diferentes instrumentos de inversión.

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

- "El mercado de valores, una opción de financiamiento e inversión".
Reynaldo Hernández Bazuldua. Luis Enrique Mercado Sánchez.
Ed: Loera Chávez Hnos. y Cía. 1985.
- "Conceptos y términos del mercado de valores"
Compilación Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.
Edición preliminar. Octubre, 1986.
- "Introducción al mercado bursátil".
Programa/Introducción al mercado de valores. Manual de Apoyo, Vol. I.
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.
Edición preliminar. Septiembre, 1986.
- "Instituciones bursátiles".
Programa/Introducción al mercado de valores. Manual de Apoyo, Vol. II.
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.
Edición preliminar. Septiembre, 1986.
- "Instrumentos del mercado de valores".
Programa/Introducción al mercado de Valores. Manual de Apoyo, - - -
Vol. III.
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.
Edición preliminar. Septiembre, 1986.
- "Las sociedades de inversión, experiencia mexicana e internacional".
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
Octubre, 1985.
- "La Bolsa Mexicana de Valores. Estructura y funciones".
Bolsa Mexicana de Valores. Junio, 1987.

- "Manual"
Bancomer, S.N.C.
México, 1986.
- "Oferta Pública Primaria"
Bancomer, S.N.C.
Febrero 4, 1987.
- "Grupo Bursátil. Instrumentos"
Bancomer, S.N.C.
Junio, 1987.
- "La bolsa en el mercado de valores de México y su ambiente empresarial I, 1895-1974."
Alfredo Lagunillo Ifarritu.
Bolsa de Valores de México, S. A. de C.V.
México, 1975.
- "Inversiones. Práctica, metodología, estrategia y filosofía".
Martín Marmolejo Gonzalez.
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.
Publicaciones IMET. México, 1985.
- "Inversión contra inflación. Análisis y administración de inversiones en México".
Timothy Heyman
Ed. Milenio, S. A. de C.V.
México, 1986.