

878508

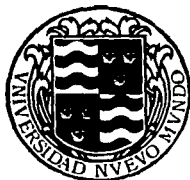
UNIVERSIDAD

NUEVO

MUNDO

Z
20

ESCUELA DE CONTADURIA
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



TESIS CON
FALLA 15 C/SEM

**INVERSION DE EXEDENTES FINANCIEROS PERMA-
NENTES EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
EN FORMA PATRIMONIAL**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN CONTADURIA

P R E S E N T A :

DAVID MIGUEL NANES SCHNITZER

DIRECTOR DE TESIS: C.P. ISAAC RIVERA DIAZ

MEXICO, D. F.

1991



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.

Inversión de Excedentes Financieros Permanentes en la Bolsa Mexicana de Valores en Forma Patrimonial

Indice:

1. Introducción.....	5
2. El sistema financiero Mexicano.....	7
2.1 Evolución histórica.....	8
2.1.1 Periodo prehispánico	
2.1.2 Periodo colonial	
2.1.3 Periodo independiente	
2.1.4 Años recientes	
2.2 Estructura actual.....	27
2.2.1 Autoridades monetarias	
2.2.1.1 Banco de México	
2.2.1.2 Comisión Nacional Bancaria y de Seguros	
2.2.2 Organismos bancarios y de seguros	
2.2.2.1 Sociedades nacionales de crédito	
2.2.2.2 Organizaciones y actividades auxiliares del crédito	
2.2.2.2.1 Almacenes generales de depósito	
2.2.2.2.2 Arrendadoras financieras	
2.2.2.2.3 Uniones de crédito	
2.2.2.2.4 Casas de cambio	
2.2.2.2.5 Afianzadoras	
2.2.2.2.6 Aseguradoras	
2.2.2.2.7 Agencias de factoraje	
2.2.3 Organismos bursátiles	
2.2.3.1 Agentes de bolsa	
2.2.3.2 Casas de bolsa	

2.2.3.3 Bolsas de valores	
2.2.3.4 Sociedades de inversión	
2.3 Organigrama del Sistema Financiero Mexicano.....	41
3. La Bolsa Mexicana de Valores.....	42
3.1 Qué es la Bolsa Mexicana de Valores?.....	42
3.2 Qué es el mercado de valores?.....	43
3.3 Clasificación del mercado de valores.....	43
3.3.1 Mercado de capitales	
3.3.2 Mercado de dinero	
3.4 Qué es el mercado primario y el secundario?.....	45
3.5 Perspectivas del mercado de valores.....	47
3.6 Qué es invertir en bolsa?.....	48
3.7 Evaluación del factor riesgo-tolerancia.....	49
4. La Comisión Nacional de Valores (CNV).....	51
4.1 Facultades de la Comisión Nacional de Valores.....	51
5. El Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEVAL).....	53
5.1 Objetivos del INDEVAL.....	53
6. Inversión y especulación.....	54
6.1 Qué es la inversión?.....	54
6.1.1 Diferencias entre inversión, ahorro, consumo y gasto	
6.1.2 Tipos de inversión	
6.1.2.1 Inversión financiera	
6.1.2.2 Inversión productiva	
6.2 Qué es la especulación?.....	58
6.2.1 Diferencias entre especulación e inversión	

6.3	Análisis de inversiones financieras.....	61
6.3.1	Pronóstico inflacionario	
6.3.2	Las dividas y los rendimientos reales	
7.	Instrumentos de inversión.....	67
7.1	Instrumentos del mercado de dinero.....	68
7.2	Instrumentos del mercado de capitales.....	79
7.2.1	De renta fija	
7.2.2	De renta variable	
8.	Cuáles son los diez errores mas comunes al realizar inversiones financieras, y cómo evitarlos?.....	90
8.1	La confianza excesiva innata que presentan algunos inversionistas los hace suponer que tienen toda la información.....	90
8.2	Se emplean datos en la toma de decisiones que no deberían ser usados.....	91
8.3	El inversionista llega a confundir eventos importantes con el entorno global.....	92
8.4	Se ignoran aspectos cualitativos aun cuando se tienen enfrente.....	93
8.5	Subestimamos el rol de la oportunidad.....	95
8.6	No siempre se trata una unidad monetaria como tal.....	96
8.7	Frecuentemente se escatiman recursos financieros en formas que no tienen sentido.....	97
8.8	La tolerancia al riesgo es altamente inconsistente.....	97
8.9	Regularmente se "echa dinero bueno al agua".....	99
8.10	Se considera en demasia el costo de oportunidad.....	100
9.	Inversión patrimonial.....	100
9.1	Concepto de patrimonio.....	101
9.2	Qué es la inversión patrimonial?.....	102
9.2.1	Elementos de planeación para una inversión patrimonial	

9.2.2	Objetivos de una inversión patrimonial	
9.3	Función de las inversiones patrimoniales	106
9.4	Perfil del inversionista patrimonial	107
9.4.1	Características del inversionista patrimonial	
10.	Carteras o portafolios de inversión	109
10.1	Creación de carteras	109
10.2	Ejemplo de la conformación de una cartera bajo el enfoque patrimonial	110
10.3	Aspectos a considerar en la conformación de una cartera bajo el enfoque patrimonial	111
11.	Conclusión	113
12.	Citas	115
13.	Bibliografía	117

1. Introducción

Dentro de cualquier economía siempre han existido, existen y existirán personas las cuales su nivel de ingreso es superior a las proyecciones en las que ocurren por las necesidades que se han creado socialmente. Ahora bien toda persona que percibe un ingreso superior a sus egresos está originando un excedente financiero el cual ya sea en una forma consciente o inconsciente invierte en instrumentos de corto, mediano o largo plazo con el propósito de generar una utilidad marginal real superior a los niveles inflacionarios o devaluatorios, según sea el tipo de inversionista y sus necesidades de liquidez.

El objetivo de esta obra es el proporcionar al lector los conocimientos básicos necesarios para la realización de una inversión exitosa en el mercado de valores, una inversión con un nivel de riesgo bajo o medio que revalue la cartera patrimonialmente buscando lo siguiente:

1. La obtención de ganancias de capital

2. Atractivos dividendos

3. Tomar adecuadas decisiones basados en un análisis serio y profesional para obtener una adecuada integración de la cartera.

Se tiene que partir de la consideración de que la bolsa mexicana de valores es un mercado incipiente y por lo tanto la canalización de recursos financieros a dicho mercado se tiene que realizar con cautela y por demás de cualquier cosa se debe buscar el logro de una cultura financiera dentro del medio financiero, lo cual no ha sido logrado en su totalidad ya que aun habiendo vivido el "crack" bursátil mundial de 1987 muchos inversionistas

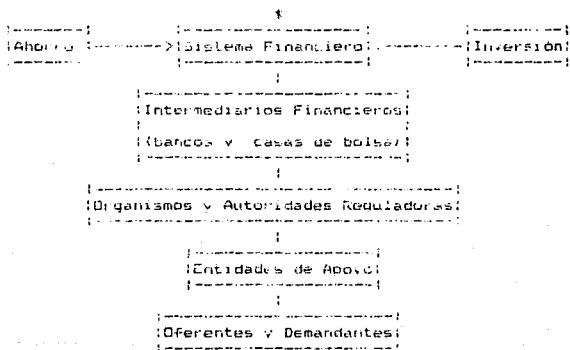
y promotores continúan esperando bajistas al alza en los precios de sus títulos para realizar grandes utilidades en el corto plazo. Se debe de comprender que la inversión en la bolsa debe de ser considerada como una inversión a largo plazo y patrimonial, nunca se deberán canalizar todos los recursos con los que se cuenta a ella, ya que al hacerlo se incrementa el nivel de riesgo personal y el mercado de valores nunca debiera de ser considerado como una inversión de corto plazo a menos que se canalicen los recursos financieros en ella en forma especulativa considerando el riesgo de dicha inversión y la volatilidad de los títulos especulativos.

Los que hemos escogido el área financiera para nuestro desarrollo profesional tenemos la obligación de promover la inversión patrimonial (inversión a largo plazo) tanto en el área financiera como en el área productiva del país con el objeto de crear bases más sólidas para el desarrollo estable del mismo; lo cual sólo será logrado buscando la comprensión del concepto de la inversión patrimonial y lograr su aplicación al realizar inversiones tanto financieras como productivas.

Por último cabe señalar que el mundo de las finanzas no es estático; es versátil y muy cambiante, por lo tanto todo lo expuesto en los capítulos posteriores deberá confrontarse en el momento del análisis, con los cambios que hayan surgido en el mercado.

2. El Sistema Financiero Mexicano

El sistema financiero Mexicano podría ser definido como "...un conjunto orgánico de instituciones que generan, reconocen administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político-económica, y constituyen el gran mercado donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios."(1); dicho sistema está conformado por entidades y organismos que están íntimamente relacionados entre sí; por su especialidad y por las actividades básicas que desarrollan, formando la configuración descrita a continuación:



(1) ídem cita (1)

2.1 Evolución Histórica

2.1.1 Período prehispánico

En los momentos previos a la época de la conquista no se puede hacer referencia a un sistema financiero formal, en aquellas épocas se empleaba el "trueque" para la realización de las transacciones; aun así el pago en especie predominaba entre la gente dedicada al comercio y a su vez entre los artesanos; también era fundamental el pago en trabajo agrícola. No existe referencia que indique el grado de libre mercado existente en esas épocas, pero se puede estimar una gran participación del gobierno ya que este era el que tenía el control sobre los recursos fundamentales de la economía: tierra, trabajo, proceso productivo y proceso de redistribución de los bienes (ya que en esas épocas los bienes eran redistribuidos por medio de fiestas y ceremonias para evitar la concentración de riqueza).

En el período prehispánico solo los mercados más importantes permanecían abiertos todos los días, y los mercados de menor importancia abrían cada cinco días estando prohibido realizar operaciones fuera de dichos mercados. Las mercancías que se generalizaban como medio de intercambio eran (de mayor a menor valor): plumas, oro en polvo, cacao, piezas de cobre, piezas de estanho, mantas, etc..

Podríamos pensar que de este período heredamos el papel rector de la economía ejercido fuertemente por el estado.

2.1.2 Periodo colonial

El periodo colonial se caracteriza principalmente por tres épocas, teniendo el sistema financiero mexicano su origen en la tercera época.

La primera época es caracterizada por el reparto de la riqueza obtenida en el saqueo de América, como lo fue el reparto realizado por los conquistadores de las encomiendas y la acumulación de riqueza que lograron distribuyéndose entre ellos mismos los cargos públicos que eran fuentes de poder y riqueza.

La segunda época surge durante la depresión de Europa, durante dicha época nace el peonaje y las haciendas, teniendo aquí el principio de los latifundios; se comenzaron a vender los cargos públicos al mejor postor por su concepción patrimonialista. La Nueva España deja de ser exportadora de oro y se comienza un periodo en el cual los hacendados orientan la producción a lograr el autoconsumo. En dicho periodo el gobierno del virreinato adquiere gran fuerza no rindiendo cuentas al gobierno español; pero aun así la fuerza económica y política es controlada por el clero (la iglesia), y ésta terminó siendo la principal prestamista teniendo cincuenta millones de pesos en bienes y más de cuarenta y cinco millones de pesos asignados a deudores, realizando préstamos de avío e hipotecarios. Podemos concluir que de esta época heredamos el concepto de libre mercado, la acumulación de riqueza, las tiendas de raya junto con el sistema hacendario y a su vez la dependencia de ciertas materias primas como lo era en esa época la plata y en la actualidad (y sobre todo a finales de los setentas y principios

de los ochentas) la dependencia con el petróleo que por desafortunada realidad sus precios están sujetos a las leyes de oferta y demanda que fluctúan internacionalmente.

La etapa final de esta época es la tercera; la cual fue de gran importancia para la formación del sistema financiero mexicano. En esta etapa los Borbones adquieren mayor fuerza y control político-económico en la Nueva España expulsando a los Jesuitas y estableciendo servidores públicos que toman el lugar de los privados que habían comprado sus posiciones quienes únicamente buscaban el beneficio personal en lugar de tratar de obtener el beneficio de la colectividad.

Es sólo en 1785 cuando la Contaduría Pública comienza a utilizar la partida doble (en México) para el registro de la contabilidad nacional, a su vez se ve incrementada la captación de impuestos los cuales fueron para el beneficio de España y comienzan a surgir monopolios (que pertenecían al estado) originando éstos formas de trabajo no conocidas anteriormente, las cuales son creadas reuniendo grandes números de trabajadores bajo un mismo techo; lo cual cambió el concepto existente del desempeño de las labores en casa ocasionando ésto la pérdida de poder político-económico de los comerciantes, apreciando así que todas las reformas anteriores aplicada por los Borbones tenían como fin el recuperar el control de la colonia que había obtenido así un beneficio adicional para España, ya que se estaba perdiendo la rentabilidad de la colonia; poco a poco se recuperó y fortaleció el sistema de control y por lo tanto, a su vez el crecimiento de la colonia fue marcado. Es aquí donde el gobierno

Español se vio en la necesidad de crear instituciones de crédito con el objeto de reemplazar a la Iglesia y quitarle importancia a los comerciantes, surgiendo así "La primera institución de crédito prendario..."(2) fue "...el Monte de Piedad de Animas (antecesor del Nacional Monte de Piedad) ..."(3). Las primeras operaciones realizadas por dicha institución fueron basadas en el otorgamiento de créditos prendarios, la custodia de depósitos, etc., y realizaba la venta en público de las prendas y objetos de valor no recuperados por los interesados.

Poco a poco se comienzan a crear diferentes instituciones financieras; en 1762 es fundado el Banco Nacional de San Carlos, siendo éste último una sucursal o ramificación del mismo en España, tenía como objetivo fomentar el comercio en la Nueva España pero su vida fue corta; le siguió en 1764 la creación del primer banco refaccionario en América llamado Banco de Avío de Minas, teniendo su importancia en que dicho banco de avío fue el antecesor de la primera banca organizada como tal en el México independiente que fue llamado Banco de Avíos; cabe señalar que esto marca el inicio del Sistema Financiero actual.

De la etnia anteriormente descrita podemos suponer que se heredó el conocimiento de la capacidad que podría tener el gobierno para controlar y regir la economía.

2.1.3 Periodo independiente

Los tiempos que enfrentó la colonia posteriormente a la lucha de independencia fue de suma importancia y a su vez un periodo muy difícil como todos los que siguen a movimientos armados como éste; del periodo de la colonia se heredó el Nacional Monte de Piedad y la Casa de Moneda, ambas con importancia insignificante, unos años después (en 1830) fue creado el Banco de Avío, que tenía por objeto el promover la rama industrial; logrando promover industrias con su avío y recursos. años después fue celebrada la creación del Banco de Amortización de la Moneda de Cobre teniendo por objeto retirar las monedas de cobre que estaban en circulación las cuales eran fácilmente falsificables y se dejaron en circulación únicamente las monedas de oro y plata. Se debe considerar que estas dos instituciones fueron creadas por el gobierno con el objeto de resolver problemas macroeconómicos y muestra la primera vez en que se acude a la creación de una institución financiera creada con fines específicos superando así problemas económicos.

Acercándose a la época de la intervención Francesa fueron creadas instituciones dentro de las cuales la más relevante es la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad y a su vez es creado el Código de Comercio de 1854; unos años después en 1854 se crea la primera banca comercial en México denominada: el Banco de Londres, México y Sudamérica. Siendo esta una institución de capital Inglés y sucursal del London Bank of Mexico and South America Limited recibiendo depósitos, emitiendo papel moneda, otorgando créditos y dando servicios a comerciantes dedicados al

comercio internacional importando y exportando mercancías.

Cabe mencionar que en la década comprendida entre 1870 y 1880 algunos países fuertes como los Estados Unidos de Norte América desmonetizaron la plata, arrojando así a los países que la utilizaban como sistema de moneda, desapareciendo de circulación el oro pero países como México continuaron empleando el sistema patrón plata. Por otro lado cerca de 1875 fueron creadas varias instituciones bancarias las cuales originaron graves problemas al país ya que emitieron billetes sin regulación alguna ya que no se tenía ningún control sobre la creación de bancos y tampoco sobre la emisión de papel moneda, durante los años cercanos a 1884 muchos bancos se declararon en suspensión de pagos y empezaron a repercutir los problemas relacionados a tanto papel moneda circulando dando origen esto al Código de Comercio de 1884 y es en este momento cuando se le dan las atribuciones de banca central al Banco Nacional Mexicano y en el mismo año se le otorga la concesión a Banco Nacional de México (conocido actualmente como BANAMEX). Tenemos que considerar que en esas fechas y desde la emisión del Código de Comercio de 1884, de ninguna manera podía emitir billetes ningún banco o persona de nacionalidad o procedencia extranjera, ya que era requerida una concesión especial otorgada por las autoridades dando éstas un plazo de seis meses para regularizar la situación, aunque algunos bancos tuvieron un plazo mas amplio, dicho plazo fué hasta 1887 cuando fué promulgado el actual Código de Comercio que hace mención que las instituciones de crédito serán regidas por una ley especial, necesitando una autorización por escrito de la

Secretaría de Hacienda y a su vez un contrato aprobado por el Congreso de la Unión. Con este tipo de regulaciones fue de mayor facilidad el control de dichas instituciones y poco a poco se fueron creando instituciones bancarias en casi la totalidad del territorio nacional. El crecimiento galopante de la banca en México dio lugar a la creación de una legislación especial, la cual fue promulgada bajo el nombre de Ley General de Instituciones de Crédito, imponiendo estas limitaciones en cuanto a facultades para la emisión de papel moneda, reservas y la apertura de nuevas sucursales.

Cabe mencionar que en 1880 fue creada la Bolsa de México S.A. la cual tuvo una vida muy corta, pero renació en 1907 bajo el nombre de Bolsa Privada de México cambiando su razón social a Bolsa de Valores de México en 1910; poco después, la inestabilidad económica-política causada por la revolución obliga a los bancos a restringir el crédito pero existía una gran cantidad de circulante, lo cual dio lugar al atesoramiento, ante lo cual muchos bancos quebraron y poco después se decretó la suspensión de pagos dejando de funcionar los bancos, un año después los bancos reabren sus puertas pero bajo una situación precaria creándose la Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito que sometió a los bancos a cumplir las regulaciones legales establecidas en la Ley General de Instituciones de Crédito (como lo es descrito en el párrafo anterior) con el objeto de evitar que se repitiera una situación similar.

Lo descrito anteriormente da lugar a las autoridades a comenzar la evaluación de un proyecto del Banco Único de Emisión, que funcionará con un fondo conformado por metales preciosos, en

esta época los metales ya solo eran utilizados (en su mayoría) para respaldo de la emisión de papel moneda y la gente empezó a pensar en la forma de obtener jugosas utilidades en el corto plazo y la opción fué: la especulación con divisas. El gobierno no tardó en regular dicho mercado y "...se expidió el decreto que reglamentaba la creación y funcionamiento de las casas de cambio y prohibía la especulación sobre monedas..."(4), por lo que podemos apreciar que las autoridades ya desde hace años ejercían controles en el mercado cambiario.

Años después el Sistema Financiero del país trató de ser reorganizado creando así la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, a su vez se emitió la Ley Orgánica del Banco de México, S.A. con el objeto de que este último tenga la función de emisión de billetes en forma exclusiva, acordando que dicha institución sea la que controle el circulante, conforme fueron pasando los años las instituciones financieras se fueron abriendo a volver más especializadas (en cuanto a las dedicadas a la regulación del sistema financiero) y surge la Comisión Nacional de Valores y la Ley de la Comisión Nacional de Valores, creándose a su vez la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de Occidente (conocida años después como Bolsa de Valores de Guadalajara) ambas con vida efímera. Las instituciones de crédito como lo eran Nacional Financiera y el Banco de México adquieren mayor importancia a nivel nacional obteniendo financiamientos externos (con ayuda de ellos) y fomentando fideicomisos.

2.1.4 Años recientes

En el gobierno de Luis Echeverría, la economía del mundo se enfrentó a una época inflacionaria y recesiva. Los precios del crudo se vieron incrementados fuertemente de \$1.57 (en 1970) a \$12.57 (en 1976) presentando un incremento promedio anual del 41.15%. Debido de considerarse que México era un país importador de petróleo hasta los años de 1973 y su balance de pagos mostraba permanentemente balances netos deficitarios.

El gobierno mexicano incrementó su gasto público con el objeto de combatir los efectos recesivos y por lo tanto el circulante monetario se vio incrementado a una tasa promedio anual de 22% (aproximadamente). La captación de la banca se vio incrementada a un promedio anual del 11% (aproximadamente). Considerando lo antes descrito y lo especificado en el subíndice 2.1.3 se indicaban grandes problemas de ahorro negativo y financiamiento necesario sólo para inflación y déficit presupuestal creciente; a ello se le aunaba una dolarización creciente que dio como resultado una fuerte fluctuación de la divisa mexicana enmarcada en el caos financiero de ese periodo y es aquí donde nace una política reconstructiva de José López Portillo, basado en la "esperanza" mencionada en su discurso de toma de posesión: en éste año de 1976 el país se encontraba con una serie de factores sumamente complejos, como lo eran: rumores sobre control de cambios, inflación de 22%, fuga de capitales, controles estrictos de precios, y por último el país presentaba un crecimiento mínimo del producto interno bruto (PIB).

Con el afán de promover el ahorro interno y evitar la fuga

de capitales en 1976 se publica en el Diario Oficial las reglas de la banca múltiple, dándosele la característica de ser una sociedad que tiene una concesión por el Gobierno Federal para realizar las operaciones de banca de depósito, hipotecaria y financiera sin perjuicio de otras autorizaciones o concesiones que esta tenga de banca de depósito, hipotecaria y financiera sin perjuicio de otras autorizaciones o concesiones que esta tenga para la realización de otras operaciones previstas por la ley; en realidad en dicho documento se dieron las bases para la concentración del capital bancario. De importancia relativa tenemos también la publicación de la Ley del Mercado de Valores en 1975, el 2 de enero, en el Diario Oficial. Esta ley tenía como objetivo fomentar el mercado de valores haciendo la separación pertinente entre la banca y dicho mercado; fomentando así la intermediación bursátil y logrando que esta se volviera más profesional favoreciendo el desarrollo de Agentes de Valores, Casas de Bolsa; a su vez restringió a los Agentes de Valores.

En el año de 1977 se obtuvo una mayor confianza de la iniciativa privada en el Gobierno Federal, obteniendo así una mayor inversión y crecimiento del PIB de 3.4%. A su vez se trató de promover el financiamiento e inversión por medio de bolsa y se logró obtener que las ganancias de capital por medio de operaciones de bolsa de valores (para personas físicas) sean prácticamente exentas, por otro lado, con el mismo objetivo de promover la Bolsa Mexicana de Valores se realizó la primera emisión de petrobonos con el objeto de financiar a Petroleos Mexicanos (PEMEX); en este periodo se conoció la riqueza petrolera mexicana, pero aun así se tuvo un proceso inflacionario

del 32% en 1977.

El año de 1977 fué de gran importancia para la multibanca en México ya que varias instituciones de Banca Múltiple fueron convertidas en Banca Multiple (Multibancos), 93 instituciones de crédito fueron convertidas en Multibancos.

En 1978 se confirmó la riqueza petrolera del país, y este año se considero como el año de las grandes expectativas; el Índice Nacional de Precios al consumidor se vio reducido de 32% en 1977 a 17% en 1978, la inversión creció y las utilidades de las personas morales se vieron incrementadas fuertemente, se realizó la segunda emisión de certificados de participación con garantía en barriles de petróleo (petrobonos). Con este auge se vieron formar varias casas de bolsa y a su vez fueron abiertas varias sucursales en el interior de la república, todas estas casas de bolsa de reciente creación fueron las que vieron por primera vez la emisión de Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), siendo estos últimos instrumentos de gran liquidez y con una muy buena tasa positiva para la financiación del Gobierno Federal. En las mismas fechas la bolsa de valores comenzó a tener gran importancia como un medio de financiamiento y de inversión, pero el problema fue que se estaba iniciando el periodo de distribución; siendo la distribución la "...última etapa de un mercado alcista." (5).

Quizás podríamos decir que el año de 1979 fue el mejor año para México dentro del periodo de los años recientes, ya que el PIB creció 7.2% y la inversión se vio incrementada en un 17%. Por otro lado existió un acuerdo de la iniciativa privada de no

incrementar los precios de venta al menudeo y aun así las empresas obtuvieron excelentes resultados. En este año fue implantado un nuevo impuesto denominado Impuesto al Valor Agregado (IVA); un aspecto negativo de este periodo fue el alza de tasas de intereses internacionales y como consecuencia el alza de las tasas internas pero por otro lado se probó la existencia de crudo hasta de 44,800 millones de barriles (su precio era de \$24.50 usd por barril) y además fue firmado el acuerdo de venta de gas a los Estados Unidos de Norteamérica.

Otro buen año para México fue 1980, ya que el PIB se vio incrementado en 8.3%. La plata alcanzó un precio de \$49.48 (en oro) y la inversión subió un 22% continuándose con la política de empleo pero la balanza comercial seguía teniendo déficit aun considerando que el precio del barril de crudo había subido a \$30.50 por barril; por otro lado en la bolsa de valores se continuaba con la intención de promoverla como medio de financiamiento e inversión, y fue entonces cuando surge el papel comercial, la autorización de la compraventa de metales amoniacados, aceptaciones bancarias y los certificados de promoción fiscal (CEPROFIS); a su vez la Ley del Impuesto Sobre la Renta fue modificada, autorizando así la actualización del valor histórico original de las inversiones.

Para México 1981 fue un año crítico, sus efectos fueron reflejados hasta el año de 1982. El PIB fue de 7.9%, la inversión se incrementó en forma moderada y por lo tanto el nivel de empleo continuó su tendencia ascendente, pero el crecimiento de las tasas de interés internacionales se estabilizó y la baja del precio de barril de crudo llegó a \$4 usd, la fuga de capitales,

inflación del 28.7% y la balanza comercial con saldo negativo nos orillaba a una crisis con problemas de liquidez fuertes.

En el área bursátil: el mercado continuaba con su tendencia primaria a la baja, colocándose dos emisiones de obligaciones en el mercado local y a su vez colocándose el fondo Mexico (Mexico Fund), el cual es una sociedad de inversión común cotizada en dólares americanos en el "New York Stock Exchange".

El año de la crisis reciente fue 1982; a principios de dicho año se comienzan a mostrar los efectos del crecimiento desbalanceado y con una expectativa inflacionaria del 70% anual. Existió un mercado libre de cambios y en medio de él se dio la primer devaluación fuerte de la época reciente tratando de evitar la fuga de capitales y la compra de productos en el extranjero ya que ahí eran mas baratos, pero sin embargo la fuga de capitales continuó y a su vez se vieron incrementadas las tasas de interés internas provocando una grave crisis de liquidez. Poco después el Banco de México (BANXICO) se retiró del mercado de cambios ya que ésta mediación en el mercado cambiario resultaba extraordinariamente cara. Las materias primas como el petróleo mantenían sus precios internacionales o a la baja como fue el caso de la plata. En contraparte la balanza de pagos dejó de ser deficitaria, pero no por razón sana, sino que se suspendieron las compras al exterior trayendo consigo un aislamiento, que encausó a México a una etapa recesiva y no existió forma de evitar la fuga de capitales. Por otro lado la bolsa era sostenida en el mercado de valores pero existían otros incrementos del mercado de dinero, así como metales y petrobonos para satisfacer

las necesidades de las personas morales, personas físicas y especuladores que invertían sus recursos financieros dentro del país; a su vez el Gobierno Federal autorizó en este año la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero, la emisión de pagarés con garantía fiduciaria (en dólares) y también se colocó la séptima emisión de petrobonos.

Frente a todo el entorno explicado en el párrafo anterior llegó el último informe de José López Portillo, en el cual se anunció el decreto por medio del cual se nacionalizaba la banca privada exceptuando el Citicbank N.A. y el Banco Obrero; estableciendo as a vez el control de cambios, estableciendo dos tipos de cambio: el preferencial y el ordinario siendo, por lo tanto el Banco de México (ya no S.A.) el único autorizado para la importación y exportación de divisas.

Como respuesta a la nacionalización de la banca nos encontramos con un fenómeno de reactivación de la Bolsa Mexicana de Valores y las tasas de interés pagadas por bancos (sociedades nacionales de crédito) se vieron reducidas por el periodo comprendido de septiembre a noviembre, pero en contraparte el índice inflacionario continuo creciendo teniendo un cierre anual de 38.8% en contradicción el FIE no creció.

Bajo el contexto de desorden económico que se presentaba en el país, a finales de diciembre de 1982 toma posesión el Sr. Miguel de La Madrid Hurtado poniendo en marcha el Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). El PIRE tenía como objetivos principales "...combatir la inestabilidad cambiaria, escasez de divisas, la inflación, proteger el empleo, el abasto y planta productiva." (6) con la aplicación de los siguientes diez

puntos:

- a-reducir el incremento sostenido del gasto público
- b-protección al empleo
- c-continuar la creación de infraestructura
- d-reforzar las normas que aseguren eficiencia y honradez en la ejecución del gasto público
- e-protoger y estimular programas de producción y distribución de productos básicos
- f-incrementar los ingresos públicos con el objeto de disminuir el deficit
- g-canalizar el crédito a las prioridades de desarrollo nacional
- h-reivindicación del mercado cambiario bajo la autoridad del estado
- i-reestructuración de la Administración Federal
- j-buscar la actuación bajo el principio de rectoría del estado

Bajo este panorama Miguel de la Madrid Hurtado se vio bajo una grande presión económica y el reclamo social por una calidad de vida con dignidad para el pueblo.

1983 fué el año mas crítico de la crisis económico-política de México, se presento una disminución del PIB de 4.7%. En dicho año se presentaron cambios estructurales legales de importancia: #la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito que fue publicada en el Diario Oficial de la Federación en diciembre de 1982 se puso en marcha creando así las sociedades nacionales de crédito y otorgando la posibilidad a la iniciativa privada para participar en un 34% del capital social representado por certificados de aportación patrimonial.

desapareció a su vez, el anonimato en la tenencia accionaria por medio de modificaciones a las Leyes mercantiles.

Se presentaron modificaciones a Ley de Impuesto Sobre la Renta, las cuales indicaban el pago del 50% de impuesto sobre dividendos.

El importante aspecto que no fue sino hasta agosto de 1983 que se comenzó con el pago de la indemnización bancaria a los propietarios de instituciones de crédito, el cual se dio por medio de bonos de Indemnización Bancaria (BIB's) que fueron colocados en la Bolsa Mexicana de Valores, su emisión fue hecha a diez años y con un periodo de tres años; esta emisión fue diseñada para devengar una tasa de interés variable.

Por medio de lo mencionado anteriormente se nacionaliza la banca privada en México (con excepción de Banco Obrero y Citiban) y se decreta la transformación de la banca nacionalizada a Sociedades Nacionales de Crédito; durante este proceso varias instituciones fueron liquidadas y otras fusionadas.

Por el aspecto de las variables económicas, encontramos que la inflación, en el periodo comprendido de enero a abril, se había incrementada en un 117% anual. Los problemas inflacionarios obligaron al Banco de México a modificar el sistema de control de cambios instituido a finales de 1982, con lo que al cierre de 1983, el tipo de cambio peso/dólar era de \$143.46 para el controlado y de \$151.48 el libre (postura a la venta). El interés pagado por tasas pasivas en instituciones financieras se veía incrementado en los primeros meses del año, sin embargo comenzaron a bajar con una tendencia similar a la inflacionaria.

En el Área bursátil se experimentaban crecimientos impresionantes. el índice se incrementó en este periodo un 262%, fortaleciéndose a su vez, la emisión de obligaciones hipotecarias y quirografarias. el Mercado de Financiera se quedó atrás, tuvo movimientos bilaterales. un tanto la emisión de CETES creció un 176%, el papel comercial tuvo un aumento de aproximadamente el 7%, el cual se encontraba muy por debajo de los índices inflacionarios de la época. Con el afán de promover el Mercado de Dinero y a su vez para financiar a Petróleos Mexicanos surge la colocación y emisión de Petrobonos 1983.

El Año de 1984, tenía que ser un año en que se estructurarán grandes cambios: la crisis llegaba a su fin en México pero se confirmaron graves fracasos y el gobierno tuvo que dar marcha atrás en decisiones relacionadas con la estructura de la nación, liberando así el control de cambios y haciendo grandes esfuerzos para reprivatizar la economía; como ejemplo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público informó que las empresas deudas por la banca (antes de la nacionalización) serían vendidas a los embankeros; dicha secretaria aceptó como pago los bonos de indemnización bancaria.

Consideremos que los embankeros (10) mencionan un control importante sobre el sistema financiero mexicano, a la vez sobre la concentración de capital y también asociaban capital financiero mexicano con el de transnacionales, utilizando esto último como planeación estratégica de crecimiento.

En lo referente a la inversión extranjera, vale la pena mencionar que esta se autorizaba en forma selectiva y orientada a áreas en las que era necesario incorporar tecnología moderna que

contribuyera al desarrollo científico y tecnológico o que fueran complejas y de una gran inversión; también se observaron autorizaciones para la capitalización de pasivos. Poco tiempo después son publicadas (en el Diario Oficial de la Federación) algunas resoluciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras que tuvieron como objeto hacer más flexible la participación de capital extranjero en el país.

En el mes de diciembre de 1964 el presidente del Gobierno Federal Mexicano envió al H. Congreso de la Unión varias propuestas de ley con el objeto de modificar el Sistema Financiero Mexicano, dentro de las cuales destacan los siguientes puntos:

- 1.- dentro de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, se separan las Sociedades Nacionales de Crédito en instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo
- 2.- en la Ley Orgánica del Banco de México se hace incapaz en la facultad del ejecutivo federal para decidir por medio de decretos sobre el control de cambios - a la vez se prohíbe al Banco de México "...adquirir directamente del Gobierno Federal valores a cargo de éste último..." (1) por razones de seguridad y para evitar el autofinanciamiento con un alto costo
- 3.- en la ley denominada Ley General de Organizaciones y Actividades del Crédito, se eliminan a las instituciones afinadoras como parte de las instituciones auxiliares del crédito.
- 4.- en la propuesta para modificar la Ley del Mercado de Valores, se destaca la posibilidad de creación de casas de bolsa

nacionales (en donde el gobierno Federal participaría con el 50% o más del capital social); y se autorizan a las casas de bolsa a administrar fondos de pensiones, jubilaciones, fondos de contingencias, de primas de antigüedad, etc. (con anterioridad la administración de dichos fondos era actividad exclusiva de los bancos).

5.-La Ley de Sociedades de Inversión fue ampliamente discutida y se llegó a determinar tres tipos de sociedades: comunes, de renta fija, y de capital de riesgo, también se permite la inversión de capitales extranjeros en las sociedades de capital de riesgo.

Para terminar el rápido vistazo del año 1984, necesitamos mencionar que el dólar libre corrió al precio de \$210.72 y el controlado a un precio de \$172.66 por dólar así las tasas de interés continuaron con su tendencia a la alza. Por contraparte el mercado de valores vio incrementar su índice hasta 4016 puntos en comparación con los 2451 puntos que tenía en 1983. La evolución paulatina del mercado fue recibiendo nuevos instrumentos de inversión así como nuevas emisiones de instrumentos ya existentes como lo fué la novena emisión de petrobonos que fue colocada entre el público inversionista a finales de 1984.

2.2 Estructura actual

En realidad la estructura del Sistema Financiero Mexicano no se ha visto afectado con grandes modificaciones desde 1984: como ya fue mencionado en el subíndice 2 (llamado El Sistema Financiero Mexicano) dicho sistema es un conjunto orgánico de instituciones cuya función es: generar, orientar, dirigir, recoger tanto el ahorro como la inversión financiera dentro de la unidad político-económica que es la nación, la estructura será analizada en los subíndices 2.2.1, 2.2.2, y 2.2.3 que a continuación están detallados.

Para obtener una mejor comprensión de la forma en que el Sistema Financiero está organizado, vea anexo I al final del capítulo dos.

2.2.1 Autoridades monetarias

Dentro del conjunto global financiero mexicano la autoridad máxima es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual ejerce sus funciones por medio de la Sub-secretaría de Hacienda y Crédito Público, regulando y supervisando la actividad financiera vía Banco de México, Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. El Gobierno Federal tiene la parte mayoritaria del capital en los organismos que son de capital mixto y por lo tanto le pertenece la capacidad de decisión.

Las autoridades monetarias son aquellas que por medio de leyes, reglamentos y circulares regulan la actividad financiera

del país; dichas autoridades son las tres descritas a continuación:

- a) El Banco de México (BANXICO)
- b) La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros
- c) La Comisión Nacional de Valores (ver tema 4)

2.2.1.1 Banco de México

Es el banco central del país. de acuerdo con su Ley Orgánica, desempeña las siguientes funciones:

- * regula la emisión y circulación de moneda y crédito
- * opera como banco de reserva con las instituciones de crédito y regula el servicio de la cámara de compensación
- * actúa como agente financiero en operaciones de crédito interno y externo para el Gobierno Federal y presta servicios de tesorería al mismo
- * funge como asesor en materia económica-financiera
- * participa en organismos de cooperación internacional que agrupan a bancos centrales como es el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI)
- * es el único facultado para la emisión de circulante.

2.2.1.2 Comisión Nacional Bancaria y de Seguros

Es un organismo descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargado de la vigilancia e inspección de las instituciones de crédito y de seguros. Funciona como órgano de consulta y a la vez realiza estudios estadísticos; dicha comisión emite las disposiciones que crea pertinentes para lograr el cumplimiento de las diferentes Leyes.

2.2.2 Organismos bancarios y de seguros

Los organismos bancarios y de seguros son divididos en ocho grupos descritos en los siguientes subíndices:

Sociedades nacionales de crédito

Organizaciones y actividades auxiliares de crédito

Bancos generales de depósito

Arrendadoras financieras

Uniones de crédito

Centros de cambio

Refinancadoras

Reaseguradoras

Agencias de fidejato

2.2.2.1 Sociedades nacionales de crédito

Como ya fue mencionado con anterioridad, las Sociedades Nacionales de Crédito fueron creadas por medio de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito la cual modificó la estructura legal de las instituciones bancarias. Los objetivos de la banca mexicana son: fomentar el ahorro nacional, canalizar eficientemente los recursos financieros, promover la participación de la banca mexicana en los mercados internacionales, buscar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional por medio de competencia sana, financiar los sectores y actividades que determina el Congreso de la Unión como especialidad de la banca de desarrollo.

Las sociedades nacionales de crédito son instituciones con personalidad jurídica propia y a la vez con patrimonio propio, su capital es representado por certificados de aportación

patrimonial (CAPS's) que tienen dos series; la serie "A" representa el 66% del capital social y la serie "B" representa el 34%; los certificados de la serie "A" solo son suscritos por el Gobierno Federal y la serie "B" la pueden suscribir. Ademas del Gobierno Federal, personas fisicas o morales (con 100% de participaci6n mexicana) y la persona fisica o moral que adquiere certificados de aportaci6n patrimonial, no podr6 tener mas del 1% en forma individual o grupal.

Las operaciones realizadas por los socios nacionales de cr6dito son entre otras, las siguientes: reciben dep6sitos a la vista o a plazo, aceptan pr6stamos y cr6ditos, emiten bonos bancarios, cartas de cr6dito, 6rdenes de pago, pagos por cuenta de terceros, avaluados, remesas, subvenciones, colaboraci6n con establecimientos que aceptan sus tarjetas, operaciones fiduciarias, informes e investigaciones de cr6dito.

Algunas de las instituciones de banca nacional (sociedades nacionales de cr6dito que se convertir6n en sociedades an6nimas al concluirse las negociaciones de la privatizaci6n) en M6xico son:

Bancomer	Banamer
Bco. Mex. Somex	Comermer
Bco. Internacional	Banca Serfin
Bco. del Atl6ntico	Bancreser
Bco. BCH	Banca Confia
Multibanco Mercantil de Mex.	Banca Inera

Los dos 6nicos bancos que continuaron y contin6an siendo sociedades an6nimas despues de la nacionalizaci6n de la banca en M6xico son:

Banco Obrero, S.A.

Citibank N.A., S.A.

Las instituciones de banca de Desarrollo (que a su vez son sociedades nacionales de crédito) son:

Nacional Financiera

Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos

Banco Nacional de Comercio Exterior

Banco Nacional Pesquero y Fortuario

Banco Nacional de Crédito Rural.

(entre otros)

2.2.2.2 Organizaciones y actividades auxiliares del crédito

Las organizaciones y actividades auxiliares del crédito son aquellas instituciones o actividades paralelas a la banca que funcionan como eslabón de unión dentro del sistema financiero de la nación. Las organizaciones auxiliares del crédito deberán estar autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y además deberán tener concesión para trabajar. Dentro de los requisitos estipulados por dicha Secretaría para ejercer actividades auxiliares del crédito se debe mantener los capitales sociales mínimos determinados por estudios realizados por la Hacienda Pública.

2.2.2.2.1 Almacenes generales de depósito

El objeto de los almacenes generales de depósito es el almacenamiento, conservación y guarda de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. Dichos almacenes tienen a su vez la posibilidad de transformar las mercancías para aumentar su valor, certificar la calidad de las mercancías y valorarlas.

2.2.2.2.2 Arrendadoras financieras

Las arrendadoras forman parte de las instituciones que auxilian el crédito en México, mediante contratos de arrendamiento puro ó financiero: en donde la arrendadora se obliga a adquirir determinados bienes y a ceder el uso temporal de dichos bienes a un plazo determinado, obligándosele a la persona moral o física que tiene el uso ó goce temporal de los bienes a cubrir cierta cantidad al mes. En el caso del arrendamiento puro ese importe solo incluye conceptos por renta del bien, mas en el caso del financiero, ese importe además de incluir el costo del derecho de uso ó goce temporal incluye una serie de gastos conexos y costos financieros que nos dan, al finalizar el plazo fijado en el contrato, tres opciones: la compra del bien a un valor menor al de mercado (fijado con anterioridad en el contrato), prorrogar el plazo del uso ó goce temporal del bien y participar en las utilidades obtenidas por la arrendadora en la venta de dicho bien.

2.2.2.2.3 Uniones de crédito

Son instituciones auxiliares del crédito conformadas legalmente como sociedades anónimas con concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (dicha concesión es analizada y en su caso aprobada por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros) y tendrá como mínimo veinte socios, que podrán ser personas físicas o morales. Dichas uniones de crédito tienen como objetivo el facilitar la comercialización, y distribución de los productos fabricados por sus socios así como el obtener mejores precios por volúmenes grandes.

La Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito hace mención en su artículo cuarenta que las uniones de crédito pueden facilitar créditos y dar garantías exclusivamente a sus socios así como; recibir de los socios préstamos, depósitos, adquirir títulos valor, promover la organización de las empresas de los socios, etc. así pueden realizar compras en conjunto y acceder fuentes de financiamiento en forma colectiva actuando todo el gremio como una unidad.

2.2.2.2.4 Casas de cambio

Las casas de cambio son aquellas entidades económicas cuyo "...objeto social sea exclusivamente la realización de compra-venta y cambio de divisas, billetes y piezas metálicas nacionales o extranjeras, que no tengan curso legal..."(8) en el país que las emitió.

Las instituciones que se dediquen a esta profesión deberán tener el capital social mínimo requerido por la Secretaría de Hacienda y a la vez deberán estar constituidas como

"...sociedades anónimas con cláusula de exclusión de extranjeros." (8) con el objeto de proteger la moneda de curso legal de posibles movimientos especulativos en contra de la misma.

2.2.2.2.5 Afianzadoras

Las afianzadoras fueron consideradas por mucho tiempo como organizaciones auxiliares del crédito, ya no se considera parte del grupo auxiliar pero forma parte importante del sistema financiero mexicano otorgando fianzas de diferentes tipos: éstas entidades, aunque no forman parte de las auxiliares del crédito, necesitan ser autorizadas y concesionadas por la Hacienda Pública siendo sociedades anónimas.

2.2.2.2.6 Aseguradoras

La importancia de las aseguradoras dentro del sistema financiero de cualquier nación es de gran relevancia, ya que la evaluación y administración de riesgos sirve para lograr un adecuado nivel de inversión en protección de imponderables. Se debe evitar la cobertura deficiente de riesgos, y a la vez la cobertura excesiva provocando éstos últimos costos altos no justificados; por el otro lado, en el caso de no tener un riesgo adecuadamente cubierto se podría incurrir en pérdidas irrecuperables; como puede ser la vida de un ejecutivo, accidentes y enfermedades, responsabilidad civil, pérdidas parciales o totales en bienes muebles e inmuebles, etc.

2.2.2.2.7 Agencias de factoraje

Con anterioridad se opero el descuento de cartera por medio de la apertura de una linea de crédito con garantía prendaria, pero actualmente el crédito es restringido y el mercado de factoraje esta en pleno crecimiento por ser un financiamiento fiscalmente eficiente.

El factoraje es un financiamiento de cuentas por cobrar por medio del cual el cliente cede a la empresa de factoraje los documentos pendientes de cobro de su cartera además de cederle los derechos sobre los mismos. El auge del factoraje en México se ha dado por lo escaso del crédito en el mercado financiero y a la vez porque dicho sistema ofrece una ventaja financiera importante: vender a crédito y cobrar a contado, incurriendo en bajos costos financieros deducibles impositivamente.

2.2.3 Organismos bursátiles

La "Autoridad pública de valores, la intermediación en el mercado de estos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores." (9) están regidos y reglamentados por la Ley del Mercado de Valores y ésta es la norma que se aplica en el medio bursátil mexicano.

Los organismos que conforman el medio bursátil son: la Comisión Nacional de Valores, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (a cargo de la CNV), el Instituto Nacional para el Depósito de Valores, los agentes de bolsa (personas físicas), las casas de bolsa (agentes de bolsa personas morales), las bolsas de valores, las sociedades de inversión y sociedades operadoras de

sociedades de inversión.

Nota: La explicación de funciones y objetivos de la CNV y el INDEVAL se harán en los subíndices 4 y 5 respectivamente.

2.2.3.1 Agentes de bolsa

Los agentes de bolsa son agentes de valores, personas físicas inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; éstas personas físicas tienden a desaparecer ya que la Ley del Mercado de Valores los contempla en forma excepcional.

Los agentes de valores están autorizados como intermediarios en operaciones con valores y por lo tanto también para recibir fondos para hacerle frente a las obligaciones adquiridas por dichas operaciones, a su vez tiene autorización para proporcionar asesoría en materia de valores.

2.2.3.2 Casas de bolsa

Son agentes de valores, personas morales que están inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, pudiendo tener capital del Gobierno Federal o privado.

Las casas de bolsa están autorizadas para realizar las siguientes operaciones:

- *actuar como intermediarios en operaciones con valores
- *recibir fondos para realizar las operaciones
- *recibir créditos para financiar su operación
- *dar préstamos para la adquisición de valores
- *invertir en sociedades que les presten servicios complementarios
- *actuar como representante de tenedores de valores
- *administrar reservas de fondos de pensiones o jubilaciones

Todas las casas de bolsa cuentan con personal operativo y

administrativo que en su conjunto logran el funcionamiento eficiente de la entidad; para ello las casas de bolsa están conformadas genéricamente con por los siguientes elementos:

1. director general: es el responsable del funcionamiento global de la casa de bolsa.

2. administración: arco responsable del manejo adecuado de los recursos depositados por sus clientes, mensajería, contabilidad, etc.

3. promoción: este departamento es el que está conformado por los operadores para celebrar operaciones con el público inversionista para que un promotor sea autorizado de una casa de bolsa; necesita estar autorizado por la CNV.

4. análisis bursátil: es el departamento que aconseja a los promotores después de la realización de análisis técnicos (índice, cuando comprar un título por medio de estudios gráficos) y del análisis fundamental (cómo que comprar por medio del análisis de variables económico-políticas).

5. financiamiento corporativo: se refiere a la acción de valores por el objeto de financiar a la entidad que lo requiere.

6. operación: se realiza por operadores de piso (que tienen que estar autorizados para ello por la CNV). dichos operadores acceden al salón de reates de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para poder realizar la operación solicitada por la casa de bolsa que representan.

Las operaciones que realiza una casa de bolsa por medio de sus operadores de piso se clasifican en:

4por el tipo de orden:

-precio limitado: estipular un precio máximo o mínimo al cual se

debe de realizar la compra o venta respectivamente
-a mercado: cuando el cliente deja a la casa de bolsa realizar la
operación al mejor precio posible
-condicionada: supeditar una operación a la realización de otra
-por su forma de contratación: se refiere a la forma en que se
realiza la operación en el corro, y ésta puede ser:
-en firme: cuando el cliente da una orden a precio limitado el
operador pone una orden en firme en el corro y cuando se llegue
al precio se realiza la operación
-viva voz: es cuando un agente u operador anuncia en voz alta
(estando dentro del corro) la compra o venta de cierta emisora en
cuestión; en ese momento el operador tendrá que indicar la
serie, cantidad y precio al que las ofrece o compra; y la
operación se considera realizada cuando otro operador grita
"cerrado".
-operación de cama: es cuando un operador grita "pongo una cama";
el operador que acepte educar la cama tendrá que comprar o
vender con un margen hacia arriba o hacia abajo establecido por
el agente que "puso la cama".
-operación cruzada: cuando se realiza el registro de una nueva
emisora en el piso de remates, para mantener las oportunidades se
debe prender una luz verde y el operador anunciará la emisora, la
serie y el precio. Estas operaciones pueden tener un riesgo, ya
que el cruce se realiza entre operadores de la misma casa de
bolsa, si un agente de otra casa de bolsa grita "cruce" el agente
que realizaba el cruce estará obligado a vender.

2.2.3.3 Bolsas de valores

En México solo existe la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. (BMV). La Ley del Mercado de Valores prevé la existencia de más bolsas de valores: lo cual se presentará gradualmente con la evolución del sistema financiero mexicano. La Ley establece que las bolsas deberán ser sociedades anónimas de capital variable y deberán tener concesión de la Secretaría de Hacienda, la cual se apoyará en los estudios y opinión definitiva de la Comisión Nacional de Valores y también del Banco de México.

La función principal de cualquier bolsa de valores es facilitar transacciones de inversión y financiamiento buscando a su vez el desarrollo del mercado financiero.

El capital social de las bolsas de valores está constituido por certificados que representan partes alícuotas: cada agente es dueño de cierto número de acciones y únicamente los agentes de valores pueden ser socios de las bolsas de valores.

El funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores será explicado con mayor detalle en el tema 3.

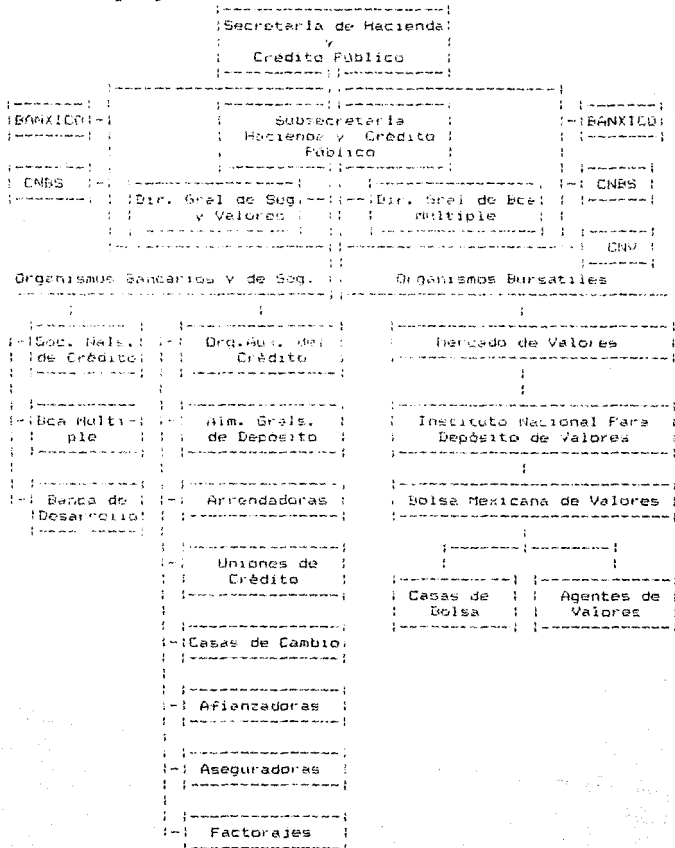
2.2.3.4 Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión son sociedades anónimas con el capital social totalmente suscrito y exhibido. éstas sociedades necesitan de la concesión del Gobierno Federal por intermedio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para poder operar, también necesitan la autorización de la Comisión Nacional de Valores así como del Banco de México.

Las sociedades descritas en el párrafo anterior tienen por objeto la adquisición de valores e instrumentos de inversión

seleccionados de acuerdo al criterio de riesgos. Los recursos utilizados provienen de la colocación de las acciones representativas del capital entre el público inversionista; se clasifican en relación al nivel de riesgo en el cual se puede incurrir: sociedades de inversión comunes (mediano plazo, su cartera está conformada por instrumentos del mercado de capitales casi en su totalidad), de capital de riesgo (operan con valores y acciones de empresas que requieren financiamiento a largo plazo), y por último de renta fija (constituyen su cartera con instrumentos del mercado de dinero, es una inversión con un nivel de riesgo mínimo).

2.3 Organigrama del Sistema Financiero Mexicano



3. La Bolsa Mexicana de Valores

3.1 Qué es la Bolsa Mexicana de Valores?

La Bolsa Mexicana de Valores es un organismo de autorregulación; se dice que es un organismo que regula, ya que vigila el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores, y se considera autorregulado porque la Bolsa es propiedad de los intermediarios.

La Bolsa es el lugar físico en donde se reúnen oferentes y demandantes de diferentes títulos (inscritos en esta) con el objeto de comprarlos, venderlos y colocarlos por medio de los agentes de bolsa y de los operadores de piso de las Casas de Bolsa."(10). Por medio de dicha institución se canalizan recursos financieros a un mercado en donde se las empresas que cotizan en el logran financiamiento y los participantes obtienen rendimientos por medio de la participación en una parte alícuota del capital social de las empresas o por medio de la inversión de sus recursos financieros en otro tipo de instrumentos que al fin y al cabo proporcionan recursos a empresas para financiar su operación a corto, mediano y largo plazo.

Es importante mencionar que el concepto de "Bolsa" tiene diversas acepciones, por lo que hacemos referencia a algunas de ellas citadas a continuación:

- "a) Edificio o lugar donde se realizan ciertas operaciones
- b) Conjunto de operaciones en un día determinado
- c) Índice de las operaciones bursátiles..."(11)

Cabe mencionar que la acepción correcta de lo que es La Bolsa Mexicana de Valores es la descrita por Martín Marmolejo en su libro "Inversiones": es "La estructura formal sobre la que descansan y dentro de la cual se desenvuelven las operaciones bursátiles en México..." (12)

3.2 Qué es el Mercado de Valores?

El Mercado de Valores, es aquel que podemos definir como un mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y a su vez tendrán que ser aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores.

La oferta en el Mercado de Valores se conforma por el conjunto de títulos emitidos por el sector público como por el privado.

La demanda se constituye por los recursos disponible para ser inmovilizados en la inversión, ya sea a mediano o a largo plazo (éstos fondos podrán ser tanto de personas físicas como de personas morales).

3.3 Clasificación del Mercado de Valores

El Mercado de Valores se clasifica en dos grandes tipos de mercados: cada uno de ellos agrupa características en común y a la vez especiales: éstos son: Mercado de Capitales y Mercado de Dinero (serán analizados en los subíndices 3.3.1 y 3.3.2) que a su vez se dividen en Mercado Primario y Mercado secundario.

3.3.1 Mercado de Capitales

El Mercado de Capitales es el punto de concurrencia de fondos que provienen de los inversionistas (personas físicas, morales y gobierno) con los demás demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para la formación de capital fijo.

La característica básica de este mercado es que la oferta y demanda de recursos es a mediano y largo plazo.

La institución básica de este mercado es la intermediación bursátil por un lado, y por el otro la Bolsa Mexicana de Valores dando así oportunidad a las empresas privadas y públicas para lograr la captación de recursos via la emisión de títulos como lo son acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles como lo son los petrobonos, bonos de indemnización bancaria, bonos de desarrollo, etc. (los instrumentos del mercado de capitales serán descritos en el capítulo séptimo, en donde se hace mención de los instrumentos que lo conforman y su funcionamiento).

3.3.2 Mercado de Dinero

El mercado de dinero esta constituido por actividades crediticias a corto plazo; en este mercado los concurrentes depositan sus recursos por un período reducido, y esperan realizar sus utilidades demandando sus fondos para hacerle frente a las necesidades de efectivo y mantener dichos flujos equilibrados; generalmente se canalizan al mercado de dinero los excedentes financieros temporales ya que en estos se necesita tener disponibilidad y liquidez por lo tanto podemos decir que el mercado de dinero es el conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos que se colocan a un plazo menor a un año.

El funcionamiento y explicación de los instrumentos que conforman el mercado de dinero se realizará en el capítulo 7 dedicado al análisis de la inversión y especulación.

3.4 Qué es mercado primario y secundario?

El **mercado primario** también es conocido como el mercado de distribución original y está constituido por las nuevas colocaciones de títulos, resultantes de incrementos de nuevos recursos en el capital de las entidades económicas. Por medio de las colocaciones de títulos en el mercado primario se otorgan recursos frescos a las empresas o entidades gubernamentales con el objeto de financiar su operación en el corto o mediano plazo.

Las colocaciones de papel se realizan por medio de oferta pública: en ella se da a conocer públicamente al medio en forma explícita y detallada en un folleto o en cuadros publicados en periódicos de circulación la información básica de la entidad emisora y las características de la emisión. Toda oferta pública deberá ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

A diferencia con el mercado primario, el **mercado secundario** no proporciona los recursos directamente a la entidad emisora; en realidad este mercado se constituye por la necesidad de darle liquidez al mercado y solamente constituye un cambio de manos de los valores que se encuentran con el público inversionista y por lo tanto la obligación adquirida por el emisor a su vez también cambia de manos; dicho cambio se realiza mediante el Instituto Nacional para el Depósito de Valores "INDEVAL" (el cual será explicado a detalle en el capítulo 5).

El intercambio de manos de los valores en circulación se realiza por conducto de intermediarios financieros profesionales o agentes de valores, esto es por medio de casas de bolsa, mesas de dinero o por medio de agentes libres (los cuales tienden a desaparecer).

Amos mercados tanto el primario como el secundario dan la facilidad de que la venta y compra de valores pueda realizarse con rapidez proporcionando una agil convertibilidad de valores a efectivo, permitiendo al inversionista canalizar sus recursos a otra opción de inversión mas rentable como lo puede ser la inversión productiva que será explicada en el capítulo 7.

3.5 Perspectivas del mercado de valores

El sistema financiero mexicano (que fue descrito en el capítulo 2) se encuentra en plena evolución y crecimiento pues los esfuerzos de las autoridades están siendo enfocados a fortalecer su estructura y flexibilidad para que así se continúe el proceso de desarrollo emprendido; tenemos que considerar que la banca ha sido siempre la medula espinal del sistema, sin embargo, se han estado desarrollando a pesos adiantados otras fuentes alternativas de financiamiento (la banca paralela), así como nuevas leyes, mecanismos y normas que regulan el medio y a su vez lo fomentan. El apoyo brindado al mercado de valores por las instituciones gubernamentales y privadas han dado lugar al surgimiento de una nueva generación en instrumentos de inversión y financiamiento facilitando la aplicación de recursos a dicho mercado y logrando evitar en gran parte la fuga de capitales ofreciendo tasas de interés reales competitivas con el mercado internacional, pero no se ha dejado de considerar que el inversionista puede seguir temeroso y con desconfianza en la moneda de curso legal, y por ello se han creado instrumentos de protección cambiaria.

Por tanto, el mercado de valores es de vital importancia para lograr el desarrollo de capitales en México y a su vez necesario para el crecimiento del país, proporcionando mayores alternativas de financiamiento a corto, mediano y largo plazo; pero sin embargo requiere de mayor apoyo para lograr un mercado desarrollado y con la evolución suficiente para apoyar adecuadamente el desarrollo sostenido de la economía mexicana logrando su consolidación y continuo crecimiento.

3.6 Qué es invertir en bolsa?

La inversión en bolsa es la canalización de recursos financieros a un mercado de oferentes y demandantes de diferentes títulos valor: la inversión en bolsa se tiene que realizar en forma cautelosa y conservadora. Debemos recordar amargas experiencias (como el CRACK mundial de 1987) para aprender de ellas y así lograr la conciencia de un riesgo inherente que existe al canalizar recursos a la bolsa.

Para lograr un exitoso desempeño de la cartera que tenemos, debemos conformarla bajo el principio de la diversificación con el objeto de disminuir el riesgo y convertir la inversión en una canasta de diferentes papeles con alto, mediano y bajo riesgo dependiendo del perfil del inversionista (el cual será analizado en el capítulo 6). Antes que nada se debe obtener la información necesario de cada emisora en la que pensamos invertir: dicha información deberá ser proporcionada por el ejecutivo de cuenta ya que el inversionista tiene todo el derecho de solicitar la información que requiera para tomar la decisión; recordemos que la función del ejecutivo de cuenta es **asesorar y recomendar** mas no venderle al inversionista el mercado, por ultimo se debe procurar cumplir con las siguientes tres premisas antes de tomar una decisión de inversión:

```
preguntar-----!
!----->analizar-->-->-->-->-->decidir
informarse-----!
```

3.7 Evaluación del factor riesgo-tolerancia

Cuando hablamos de inversiones, cuanto riesgo puede soportar nuestro estómago?

Se puede partir de la base establecida por Merrill Lynch en el periodico "The Wall Street Journal" para establecer cinco categorías o niveles de riesgo para cualquier cartera:

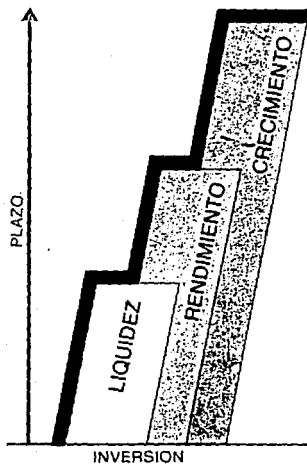
- 1) conservador para generación de ingreso
- 2) conservador para generación de crecimiento
- 3) de riesgo moderado
- 4) de riesgo agresivo
- 5) de especulación.

Lo mas importante al considerar la opción de canalizar recursos financieros al mercado de valores es el definir el nivel de riesgo aceptable, ya que si no se realiza podemos incurrir en el descubrimiento de grandes sorpresas al visitar al ejecutivo de cuenta encargado de la cartera: para definir el nivel de riesgo aceptable es muy recomendable analizar datos históricos en relación a las inversiones financieras y productivas que hemos hecho y tratar de establecer un patron de agresividad desempeñado en dichas inversiones. ahora bien, no es posible esperar rendimientos superiores a los del mercado de dinero sin aceptar cierto grado de riesgo.

La premisa: a mayor riesgo mayor rendimiento, es verdadera pero a la vez tenemos que considerar que las perdidas en las que se puede incurrir son mayores. Por lo tanto se debe buscar un equilibrio entre rendimiento y riesgo (establecido por el

cliente) para lograr una adecuada inversión que sea acorde con la tolerancia y con las expectativas de crecimiento del capital.

El ejecutivo de cuenta deberá hacer uso de su experiencia para ayudar al inversionista a fijar metas de liquidez, rendimiento y crecimiento y a la vez analizar si los excedentes financieros que se canalizarán al mercado son permanentes o temporales para así ayudar a estipular el riesgo en relación a la liquidez necesitada para dichos recursos.



4. La Comisión Nacional de Valores "CNV"

La comisión nacional de valores es la entidad gubernamental "...encargada...de regular el mercado de valores y de vigilar la decida observancia..."(13) de los ordenamientos dispuestos en la Ley del mercado de valores.

4.1 Facultades de la comisión nacional de valores

La comisión nacional de valores esta facultada (con base a lo descrito en el artículo 41 de la Ley del mercado de valores):

I. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y bolsas de valores;

II. Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro nacional de valores e intermediarios...

III. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias

IV. Dictar medidas de caracter general a los agentes y bolsa de valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley...

V) Dictar disposiciones generales para la canalización obligatoria por bolsa de las operaciones con titulos inscritos en estas que efectuen agentes de valores...

VI) Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan cotizaciones desordenadas

VII) Intervenir administrativamente a los agentes y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar y resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia...

VIII) Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la

autorización correspondiente realicen operaciones de intermediación...

IX) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el depósito de valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación de información...

X) Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes, personas morales y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital;

XI) Formar la estadística nacional de valores;

XII) Hacer publicaciones sobre el mercado de valores

XIII) Ser órgano de consulta del Gobierno Federal...

XIV) Certificar inscripciones... en el Registro nacional de valores

XV) Dictar normas de registro de operaciones

XVI) Determinar los días en que los agentes y bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y suspender sus operaciones

XVII) Actuar a petición de las partes como conciliador o árbitro en conflicto originados por operaciones con valores:..."(14)

5. El instituto nacional de depósito de valores

El instituto nacional de depósito de valores es aquel organismo gubernamental que tiene como fin la custodia de los valores o títulos que son negociados en la bolsa mexicana de valores o en su defecto la custodia de los valores que avajan aquellos títulos que son negociados en la bolsa mexicana de valores.

5.1 Objetivos del INDEVAL

El instituto nacional de depósito de valores tiene como objetivo la prestación de un servicio público para satisfacer las necesidades de interés general que están relacionadas con la "...guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores..."(15).

El INDEVAL se verá obligado a la administración de valores relacionados con el cobro de dividendos en efectivo o en acciones, cobro de amortizaciones de títulos, etc siempre y cuando le sea solicitado por el depositante.

6. Inversión y especulación

6.1 Qué es la inversión?

Según el licenciado Gonzalo Ortega en su libro "Fróntuario Bursátil y Financiero" la inversión puede ser definida como "Cualquier destino dado a unos medios financieros." (16), pero se debe de considerar que los gastos, consumos, y en general las erogaciones realizadas de las cuales no se obtendrá ningún beneficio futuro no pueden ser consideradas como inversiones; por lo tanto la inversión implica una idea de beneficio futuro.

La inversión tiene dos sentidos principales que deberán de ser analizados con cautela: primero se debe analizar en qué elemento o instrumento se canalizarán los recursos financieros, y, segundo se debe considerar el "acto de invertir los recursos financieros en algún instrumento con el objeto de no mantenerlos ociosos.

El acto de la inversión puede desembocar en una gran variedad de circunstancias, pero lo importante es la aportación de recursos "a algo" que proporcione beneficio futuro.

6.1.1 Diferencias entre inversión y ahorro.

Como ya fue mencionado en el subíndice 6.1 la inversión se caracteriza por representar la canalización de recursos financieros a cierto instrumento por medio del cual se espere un beneficio futuro (dicho beneficio será el rendimiento obtenido) a comparación con el ahorro, el ahorro no representa la canalización de recursos financieros a ningún instrumento de inversión, sino que representa aquella cantidad de dinero que una

persona moral o persona física obtiene como un excedente financiero al término de un período determinado.

La inversión representa la canalización de los recursos a algún instrumento que proporcione rendimiento y el ahorro nos indica la cantidad de recursos financieros que podrán ser canalizados a dicha opción.

El ahorro es determinado por medio de la suma algebraica del ingreso bruto (del período) y las erogaciones que a lo largo del tiempo no proporcionen un beneficio futuro.

$$AH=IB-EG$$

AH = Ahorro

IB = Ingreso Bruto (del período contemplado)

EG = Erogaciones (que no proporcionen un beneficio futuro como consumos y gastos)

El ahorro y la inversión están íntimamente relacionados. de igual manera el consumo y el gasto lo están. tanto el consumo como el gasto se caracterizan por recibir canalizaciones de recursos financieros que no proporcionarán un beneficio futuro en forma directa; aun existiendo la claridad del concepto a finales del los ochenta se presentarán debates en relación a la clasificación de las erogaciones y bajo que circunstancias se considerarían como inversión, gasto, o consumo ya que se pueden presentar confusiones a este respecto.

La clasificación debe ser basada en el resultado final directo; esto significa que:

el ahorro: es la determinación de la cantidad de dinero que al final de un período determinado estará disponible para ser invertido

la inversión: es la canalización de recursos financieros a algún instrumento que permita la obtención de un beneficio futuro (rendimiento)

el consumo: representa aquella canalización de recursos financieros a aquella opción en la que se obtiene una contraprestación de uso personal (ej: una cena)

el gasto: es representado por aquella contraprestación que no otorga un beneficio futuro cuantitativo (medurable en unidades monetarias).

6.1.2 Tipos de inversión

En realidad existen dos tipos básicos de inversión: la inversión productiva (o real) y la inversión financiera, ambas representan e implican un desarrollo económico para el país: ya que en la primera se afecta directamente al producto interno bruto (PIB) y en la segunda lo afecta en forma indirecta.

La inversión productiva y la financiera serán descritas en los dos subíndices siguientes.

6.1.2.1 Inversión financiera

Las inversiones catalogadas como inversiones financieras son aquellas que emplean los recursos financieros (unidades monetarias) que "...sobran después de la operación del negocio..."(17); las inversiones financieras emplean los excedentes temporales o permanentes en instrumentos de inversión.

Las inversiones financieras se caracterizan por tener característica de rápida convertibilidad en efectivo, cuando llega el momento de emplear dichos recursos se pueden convertir en inversiones productivas (o reales); esta característica de

liquidez o de rápida convertibilidad en efectivo convierte a la inversión financiera en "la aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro":(18) cuantificable en unidades monetarias.

6.1.2.2 Inversión productiva

La inversión productiva (como esta ejemplificado parcialmente en el punto 6.1.2) afecta directamente el producto interno bruto (PIB) de un país; ya que dicha forma de inversión fomenta el nivel de empleo, la adquisición de bienes de capital, el consumo, y la derrama económica en general.

La inversión productiva o real es la que se realiza en bienes tangibles como inventarios, planta y equipo, terrenos, o bienes raíces. en el caso de una persona moral dicha forma de inversión es la forma de tratar de asegurar la operación normal de un negocio, pero las personas morales también pueden realizar estas inversiones con el objeto de lograr una expansión, tratando así de expandir su mercado real disminuyendo el mercado potencial, o a la vez pueden realizarse dichas inversiones con fines especulativos (presentándose en momentos extraordinarios). Las personas físicas regularmente realizan inversiones productivas con el objeto de asegurar su vivienda, ocasionando así una inversión real en bienes raíces.

6.2 Que es especulación

La especulación es una parte integral de la inversión en valores; la compra-venta de valores contempla implícitamente un nivel de riesgo más elevado que aquel en el que se incurre en instrumentos del mercado de dinero (como fue explicado en el subíndice 3.3.2), pero debemos de considerar la premisa básica para cualquier inversión "a mayor riesgo mayor rendimiento; y a menor riesgo menor rendimiento", pero la especulación forma parte inevitable de la vida. Por lo tanto al confrontar un riesgo inevitable se debe de considerar la opción de especular, y este riesgo inevitable es la posibilidad de que exista una pérdida de poder adquisitivo y para poder evitar dicho riesgo debemos jugar las probabilidades.

Frecuentemente se nos presentan una gama de riesgos en los que podemos canalizar nuestros recursos, se deberá poner en la balanza los beneficios y perjuicios a que nos podemos hacer acreedores al realizar dicha inversión y a la vez realizar un análisis de costo-beneficio originado por ello.

Teniendo en consideración lo antes expuesto podemos concluir que el ser humano debe tomar decisiones relacionadas con factores externos e internos matutidamente y gran parte de estas decisiones son basadas en un análisis de costo-beneficio; al realizar una toma de decisiones de dicha manera, se ha arribado a una decisión especulativa. Cuando un hombre toma un riesgo inevitable esta especulando y cuando toma un riesgo evitable esta apostando, especular significa el ejercicio de la razón logrando así pronósticos de manera racional e inteligente, el apostador no hace uso de la razón sino del instinto.

6.2.1 Diferencias entre especulación e inversión

De lo expuesto en el punto 6.1 podemos decir que gran parte de la problemática inherente a la inversión en bolsa surge del consenso general que concibe la inversión en bolsa como especulación con su patrimonio, pero automáticamente es identificada con riesgo y con "apostar el dinero a una u otra empresa"; ésto es un concepto erróneo tanto de la inversión en bolsa como de lo que es la especulación.

Como ya fue explicado en el subíndice 5 la inversión en bolsa no es "apostar el dinero del inversionista" sino implica la canalización de recursos financieros a un mercado organizado con reglas fijas y utilizando la información necesaria para realizar la inversión en forma selectiva.

La diferencia existente entre la inversión y la especulación es el nivel de riesgo en el que se incurre al canalizar los recursos a uno u otro instrumento; por lo tanto especular implica tomar un riesgo mayor al estrictamente necesario con el objeto de obtener una recompensa adicional representada por un rendimiento mayor. Se debe entender con claridad dicha diferencia y a su vez la diferencia existente entre el inversionista especulador y el inversionista agresivo, el inversionista agresivo es aquel que estudia cuidadosamente la evolución diaria del mercado con el objeto de encontrar oportunidades de inversión que le proporcionen un alto rendimiento que no contemplen un nivel de riesgo elevado y a la vez no contempla la inversión en bolsa como una inversión a mediano o largo plazo. Considerando las características esenciales del inversionista agresivo es normal

que dicho inversionista realice cambios continuos en su posición buscando así mantener en su posición papeles de alta generación de utilidades.

El inversionista especulador acepta mayores riesgos en el desarrollo normal de la operación de su cartera desarrollando así una actitud hacia el riesgo (riesgo, más no necesariamente) muy marcada; en contraposición el inversionista agresivo no necesariamente acepta niveles de riesgo tan elevados como el especulador. El inversionista agresivo podría llegar a correr menores riesgos que el conservador por el simple hecho de que el agresivo es un estudioso analista del mercado puede percibir y determinar momentos ideales de compra-venta siempre y cuando su actitud al riesgo no sea muy marcada y sus proyecciones y percepciones sean de calidad.

En general podemos decir que el inversionista agresivo mantendrá el mismo nivel de riesgo (o un poco mayor) al riesgo incurrido por la cartera de un inversionista conservador pero el primero conseguirá rendimientos superiores. El peligro del inversionista agresivo es que está muy cerca del especulador y no requiere de gran cosa para que la avaricia lo lleve a convertirse en un especulador sin darse cuenta hasta que sea muy tarde.

Como conclusión podemos decir que el especulador normalmente realiza inversiones que le proporcionen alta liquidez y espera además elevados índices de rendimiento en el corto plazo; el inversionista conservador es aquel que invierte en instrumentos de menor liquidez con rendimientos moderados a plazos largos y con un nivel de riesgo relativamente bajo. El inversionista conservador al invertir en el mercado de capitales

obtiene rendimientos superiores a los que podría obtener canalizando sus recursos en el mercado de dinero con un riesgo relativamente mayor. y éste es la premisa básica de la inversión patrimonial que será analizada en capítulo 9.

6.3 Análisis de las inversiones financieras

Antes de tomar una decisión de inversión es necesario realizar cierto análisis de cual va a ser el comportamiento real de nuestra inversión. es necesario determinar en que forma se verá afectada la inversión por factores externos.

Por lo descrito en el párrafo anterior podemos establecer la necesidad de emplear en el análisis factores como los descritos a continuación:

1. la tasa inflacionaria (subíndice 6.3.1)
2. los rendimientos de los diferentes instrumentos de inversión y su mecanismo de operación (se analizará en el capítulo 7)
3. la tasa devaluatoria de las principales divisas mundiales en relación a la unidad monetaria del país (se analizará en el subíndice 6.3.2)

Se deberá considerar que será prácticamente imposible mantener en nuestra posición (o cartera) la mejor inversión en todo momento. pero si es de gran importancia dedicarle al patrimonio de la entidad económica (o patrimonio personal) cierto tiempo de estudio antes de comenzar el proceso de canalización a diferentes instrumentos de inversión.

6.3.1 Pronóstico inflacionario

Los pronósticos inflacionarios son desarrollados generalmente por economistas, siendo este un campo tradicional de ellos. Los economistas, tienen acceso a técnicas econométricas avanzadas e información que en muchas ocasiones no están a la disposición del asesor financiero o el analista; sin embargo a pesar que los economistas tienen acceso a información que les ayuda a determinar índices inflacionarios, no han podido acertar con márgenes pequeños de desviación. Como ejemplo expondremos el caso mexicano, los economistas gubernamentales realizaron pronósticos inflacionarios para los años de 1967 y 68 del 60% y 40%, sin embargo la inflación presentada en dichos periodos fue de 60.0% y de 59.62% pero se debe de considerar que los márgenes de error que se pueden presentar en estimaciones de este índole se acrecientan cuando las condiciones macroeconómicas no son estables, y es por ello que los márgenes de error manejados son demasiado altos. Pero no únicamente los economistas gubernamentales tienden a incurrir en estos márgenes tan altos de error.

La causa mas importante de los errores descritos en el párrafo anterior es el comportamiento humano ya que la inflación es en un principio originada por un fenómeno social que tiene sus bases en las expectativas de los empresarios, comerciantes, industriales del sector privado, así como la industria paraestatal respecto a la tendencia alcista de los precios.

Si las expectativas de precios alcistas permanecen en el sector económicamente productivo la tendencia inflacionaria se

convierete en problema inflacionario y ésta a su vez de lugar a un espiral inflacionario difícil de contener originándose así un círculo vicioso que paulatinamente comienza a arrastrar otras variables macroeconómicas dentro de él, llegando al punto en que el problema inflacionario ya no simplemente es originado por un fenómeno social sino que se convierte en un problema económico de gran profundidad difícil de contener con programas ortodoxos.

Lo anteriormente descrito nos permite recordar que la economía no es una ciencia natural sino una ciencia social que permite la evaluación de factores externos e internos de una entidad en forma cuantitativa.

Otro de los motivos de la inexactitud en la proyección de índices inflacionarios es la misma tasa inflacionaria histórica, ya que con tasas inflacionarias históricas altas es mucho más complicado determinar con exactitud la tasa inflacionaria de manera precisa con precisión. A su vez debemos de considerar todos los factores que rodean al problema inflacionario comienzan como efectos y después de un periodo de tiempo comienzan a ser causas de la misma, por ejemplo: la emisión de circulante monetario, comienza como un efecto de la inflación siendo originado por el Gobierno Federal como un medio de financiación, pero, al cabo del tiempo éste fenómeno se convierte en una causa inflacionaria.

En realidad existen tres formas de determinar la inflación: para el corto plazo (por medio de métodos probabilísticos que se basan en el análisis de datos históricos), para el mediano plazo (pronóstico de factores que mas afectan la inflación), y para el largo plazo (estudio del comportamiento del ciclo económico).

6.3.2 Las divisas y los rendimientos reales

El rendimiento de una inversión siempre es medido sobre bases porcentuales y además de medir el rendimiento como porcentaje, para efectos de análisis, debemos de analizar si el rendimiento obtenido esta conservando el poder adquisitivo de la unidad monetaria o no. El rendimiento es considerado como aquella utilidad que produce una inversión, ya sea productiva o financiera (explicado en el subíndice 6.1.2) en términos de porcentaje sobre bases anuales.

Para el análisis del rendimiento de una inversión debemos de comprender dos conceptos de gran importancia:

rendimiento nominal: es aquel que se obtiene de una inversión sin deducirle el efecto inflacionario (deberá ser expresado como porcentaje sobre bases anuales)

rendimiento real: es aquel obtenido de una inversión después de haber sido deflactado por el índice inflacionario del país. Por lo tanto podemos decir que para comprender si la inversión que mantenemos en nuestro portafolio mantiene o supera el poder adquisitivo del mismo a una fecha determinada se tiene que analizar el rendimiento real, deflactando el rendimiento nominal con el índice inflacionario.

En el caso de que el rendimiento real nos de como resultado la pérdida de poder adquisitivo tenemos que cambiar de unidad monetaria, si una moneda no da una tasa positiva es necesario encontrar una que si lo haga.

Lo descrito con anterioridad nos ayuda a comprender el hecho de que el capital no tiene nacionalidad, es de aquí de donde

surge la idea de fugar los capitales a otros países, como sucedió en México en 1982.

Estando se presenta una situación de un país que está sufriendo por aumentos salariales se presentan expectativas inflacionarias. Para evitar la fuga inmediata de capitales se necesita repatriar dichos incrementos en las tasas de interés pasivas, de no ser así la tasa de interés real se convierte en una tasa negativa que ocasiona al inversionista una pérdida de poder adquisitivo (ya que los niveles inflacionarios son mayores al interés recibido por dicha inversión) y por consecuencia el inversionista optará por trasladar sus recursos financieros a otro país en donde la divisa proporciona rendimientos reales positivos.

En muchas ocasiones el gobierno de un país comete errores de gran importancia y relevancia en el mercado cambiario, sobre todo cuando después de una devaluación se impone un control de cambios rígido y estricto con el objeto de disminuir la fuga de capitales. Generalmente esta decisión es equivocada ya que sólo se fomenta el surgimiento de un mercado negro que facilitará la transferencia de recursos al exterior dando como resultado una disminución en la fuga de capitales "horriquera", pero un incremento desmesurado de las transferencias al exterior de capitales fuertes y de gran importancia para el desarrollo del país, limitándose así la inversión productiva y disminuyéndose las fuentes de empleo. Dicho efecto sólo puede ser revertido pagando tasas de interés reales positivas al inversionista ocasionando así una disminución de capitales fugados y un aumento en los capitales repatriados beneficiándose de ello todo el

país. Son éstas las mismas razones que determinan la selección de una divisa en contra de otra unidad monetaria. A mayor sea la tasa positiva más atractivo tiene la divisa en el mercado internacional de divisas; pero también se tiene que considerar la base inflacionaria de la que se trate ya que el nivel de riesgo puede verse incrementado. Por ejemplo una tasa real del 2% puede ser originada por una base inflacionaria del 100% y una tasa de interés nominal del 102% y una segunda tasa real positiva al igual que la anterior, puede ser obtenida de una base inflacionaria del 8% y una tasa de interés nominal del 10%. Por lo tanto podemos deducir sin mayor investigación que la tasa de interés real del 2% originada por una tasa de interés nominal del 102% contempla un riesgo mucho mayor a la originada por una tasa de interés nominal del 10%.

Es muy importante considerar una moneda como la base monetaria de comparación ya que es muy posible que la divisa que se haya escogido tenga un índice devaluatorio frente a la divisa base mayor al rendimiento real, de ser así dicha divisa dejará de ser atractiva como opción de inversión aunque represente un interés real positivo.

Con el objeto de determinar si una divisa es una buena opción de inversión aplicaremos la siguiente fórmula:

$$CUOP = IIS - TIN - DNB$$

en donde: CUOP = es igual a la divisa analizada

IIS = tasa de interés nominal

TIN = tasa inflacionaria del país analizado

DNB = devaluación de la divisa base de referencia frente a la divisa analizada

7. Instrumentos de inversión

Los instrumentos de inversión son aquellas opciones en las que un inversionista puede canalizar sus excedentes financieros, ya sean permanentes o temporales, con el objeto de obtener un beneficio futuro. Existen diferentes instrumentos de inversión en el medio financiero que se caracterizan principalmente por su grado de exigibilidad; el mercado de dinero consta con nivel de liquidez mucho mayor al del mercado de capitales ya que a éste último son canalizados recursos al largo plazo.

Los instrumentos de inversión disponibles en el mercado financiero mexicano son los siguientes:

MERCADO	RENDA F I J A	RENDA V A R I A B L E
	<ul style="list-style-type: none"> •Certificados de la tesorería "CETES" •Papel comercial "PACOB" •Papel comercial extrabursátil •Papel comercial indexado •Negociaciones bancarias "AB" 	
DINERO	<ul style="list-style-type: none"> •Papeles de la Federación "PAPAFES" •Bonos de desarrollo de Gobierno Federal •Papeles con rendimiento liquidable al vencimiento "PRIV" •Sociedades de inversión de renta fija •Ajustebono •Tenobono 	
	<ul style="list-style-type: none"> •Obligaciones •Certificados de participación inmobiliaria 	<ul style="list-style-type: none"> •Acciones •Sociedades de inversión común
CAPITALES	<ul style="list-style-type: none"> •Bonos de indemnización bancario "BI2" •Bonos bancarios de desarrollo •Bonos de renovación urbana •Petrobonos 	<ul style="list-style-type: none"> •Certificados de aportación patrimonial •Certificados de plata

7.1 Instrumentos del mercado de dinero

Todos los instrumentos del mercado de dinero representan opciones de inversión de renta fija; éstas opciones serán analizadas a continuación:

Certificados de la Tesorería de la Federación "CETES"

Son títulos emitidos por el gobierno federal por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con el objeto de financiar su operación, el Banco de México actúa como agente colocador y redentor.

El rendimiento de los CETES es obtenido por el diferencial (tasa de descuento) entre el precio de compra y el precio de redención (valor nominal). Los CETES son instrumentos de inversión a corto plazo ya que solo son emitidos a 28, 90 y 180 días.

El precio de reporte de los CETES es determinado por la oferta y demanda existente en el mercado secundario. Los certificados de la tesorería se manejan bajo un mecanismo mixto de operación, consistente en efectuar las transacciones entre los intermediarios y la clientela fuera de la bolsa y además en el piso de remates, lo que permite manejar un gran número de ellos. Así mismo se realizan operaciones entre agentes en la bolsa afin de las cotizaciones de mercado claramente refleje las cotizaciones y hechos que se van produciendo en el piso de remates.

Emisor: el gobierno federal.

Garantía: el crédito del gobierno federal.

Valor nominal: múltiplos de \$10,000 pesos

Plazo: son emitidos actualmente a 28 y 91 días

Forma de colocación: a través de subastas.

Papel comercial "PAPCO"

El papel comercial esta constituido por pagarés suscritos sin garantía específica sobre los activos de la compañía emisora; el PAPCO es un instrumento de financiamiento a corto plazo.

El objetivo principal de emisor es financiar su capital de trabajo aportando al mismo tiempo el costo de los recursos obtenidos, y a la vez el inversionista obtiene mejores rendimientos. El PAPCO solo puede ser emitido por empresas registradas en bolsa y que a la vez tengan sus acciones registradas en el Registro Nacional de valores. Las casas de bolsa compran el PAPCO con el objeto de colocarlo entre el público inversionista con una tasa de descuento. Dicha forma de financiamiento permite al emisor allegarse de recursos financieros en etapas cíclicas sin comprometer a la compañía a largo plazo.

Emisor: Personas morales registradas ante la Bolsa Mexicana de valores y ante el Registro Nacional de Valores

Garantía: en el caso de la emisión de PAPCO la garantía es un pagaré.

Valor Nominal: múltiplos de \$100,000 pesos.

Amortización: se hará el día pactado entre el agente colocador y la emisora por medio del INDEVAL.

Plazo: La CNV autoriza plazos hasta de un año, pero la emisión se realiza de acuerdo a las necesidades de la emisora, generalmente varía entre 15 días y como máximo 91 días.

Papel comercial extrabursátil

En el mercado de valores existe el papel comercial extrabursátil, es usado como un instrumento de captación de igual manera que el papel comercial, pero tiene características diferentes.

El papel comercial extrabursátil permite a la empresa emisora allegarse de recursos financieros frescos para poder financiar su capital de trabajo y hacerle frente a sus obligaciones de corto plazo.

A diferencia del papel comercial, el emisor de papel extrabursátil no tiene que estar inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios ya que su emisión se realiza mediante colocación privada y no se llega a cotizar en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, el PAPCO extrabursátil puede ser emitida por personas morales legalmente constituidas en territorio mexicano.

Emisor: personas morales

Garantía: el PAPCO extrabursátil está garantizado por un pagaré firmado por el representante legal del emisor u otras garantías prendarias colocadas en un fideicomiso

Plazo: no mayor a 91 días

Valor nominal: múltiplos de \$100,000 pesos

Colocación: es comprado por el agente intermediario para después colocarlo entre el público inversionista.

Papel comercial indizado

El papel comercial indizado, al igual que el papel comercial, es un pagaré negociable sin garantía específica, es emitido por una persona moral registrada ante la Bolsa Mexicana de Valores y a su vez ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

El PAFCO indizado es denominado en dólares americanos y su tasa de interés es obtenida por la devaluación h'n del peso frente al dólar americano, mas una tasa de descuento pactada desde la emisión del papel. Es comprado en su totalidad por los agentes intermediarios para su posterior colocación con el público inversionista.

El PAFCO indizado no cotiza en bolsa, por lo que no se tiene mercado secundario para dicho instrumento: este instrumento esta diseñado para financiar la operación de la entidad emisora al corto plazo ayudando a mejorar la estructura del capital de trabajo.

Emisor: personas morales registradas ante la BMV y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

Garantía: un pagaré firmado por el representante legal del emisor, el cual es depositado en el INDEVAL

Valor nominal: múltiplos de \$100,000 pesos

Colocación: el papel es comprado en su totalidad por agentes intermediarios para su posterior colocación entre los inversionistas interesados.

Aceptaciones bancarias "AB's"

De igual manera que los demás instrumentos analizados en éste capítulo las aceptaciones bancarias son papeles que permiten al emisor allegarse recursos financieros baratos (en comparación de los costos financieros originados por un apasivamiento bancario) para financiar su operación en el corto plazo.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitidas por una persona moral y aceptadas por una sociedad nacional de crédito: esta última las coloca en un mercado secundario y a la vez entre el público inversionista por las casas de bolsa. Los emisores generalmente son entidades económicas medianas y pequeñas. las aceptaciones bancarias son avaladas por sociedades nacionales de crédito en base a los créditos que la banca concede a los emisores.

Con el objeto de poder ejercer un control sobre la colocación y emisión de estos títulos, sus vencimientos son programados para los días jueves de cada semana. Las aceptaciones representan una opción adicional de inversión en donde se puede lograr obtener tasas de interés atractivas para el inversionista.

Emisor: personas morales avaladas por sociedades nacionales de crédito

Garantía: letras de cambio avalando las aceptaciones, pero la garantía de dichos documentos en primera instancia es el banco que las aceptó

Valor nominal: múltiplos de 100,000 pesos

Colocación: es realizada por la sociedad nacional de crédito

Pagarés de la Federación "PAGAFES"

Con el objeto de ampliar la gama de instrumentos de inversión proporcionando mayores opciones al público inversionista, el Gobierno Federal decidió emitir por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público estos títulos de crédito denominados en dólares americanos valuados a tipo de cambio controlado.

Mediante los PAGAFES se documentan créditos en moneda extranjera otorgados al Gobierno Federal por el Banco de México quien a su vez los coloca por medio de agentes intermediarios y sociedades nacionales de crédito.

Emisor: el Gobierno Federal por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Garantía: directa del Gobierno Federal

Valor nominal: múltiplos de \$1,000 dólares americanos

Plazo: las emisiones en circulación tienen un plazo de seis meses, pero se renuevan periódicamente y existe un amplio mercado secundario para su compra y venta.

Colocación: es realizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con la ayuda de intermediarios financieros y sociedades por medio de subastas

Posibles adquirentes: cualquier persona física o moral residente en el país, excepto las personas físicas con calidad de inmigrantes.

Este mensaje aparece con fines informativos

**EL GOBIERNO FEDERAL, POR CONDUCTO DE LA SECRETARIA
DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, COLOCA LA EMISION**

PF-26-90/26-VII-90

**PAGARES DE LA TESORERIA DE
LA FEDERACION**

con valor de

\$ 849'000,000

(OCHOCIENTOS CUARENTA Y NUEVE
MILLONES DE DOLARES E.U.A.)

Fecha de la Emision	26 de junio de 1990
Fecha de Vencimiento	26 de julio de 1990
Plazo	28 dias
Valor Nominal	Dis. E.U.A. 1,000 DC
Tasa de Descuento	14.78 %
Tasa de Rendimiento	14.95 %

AGENTE EXCLUSIVO PARA LA COLOCACION Y REDENCION BANCO DE MEXICO
Estos titulos se pueden adquirir en Casas de Bolsa, o a través de Instituciones de Crédito.

Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento "PRLV"

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento son títulos bancarios expedidos por las sociedades nacionales de crédito autorizadas por el Banco de México a plazos de 1, 3, 6, 9, y 12 meses; en donde el banco se compromete a pagar al vencimiento capital e intereses íntegramente.

Los PRLV se documentan con pagarés expedidos por las instituciones de crédito a nombre del inversionista, este último conoce desde el momento de la contratación la tasa de interés que devengará su inversión al vencimiento.

Es importante mencionar que existe un mercado secundario en la Bolsa Mexicana de valores para dichos títulos, proporcionándose altos niveles de liquidez para el inversionista que canaliza sus recursos a este instrumento.

Emisor: las sociedades nacionales de crédito autorizadas por el Banco de México

Garantía: los bienes activos con los que pudiera responder la institución (en caso de existir un juicio)

Valor nominal: en realidad no existe valor nominal para estos títulos, pero se podría considerar como valor nominal el mínimo de inversión solicitado por las diferentes instituciones

Plazo: a tres, seis, nueve y doce meses

Colocación: la sociedad nacional de crédito los coloca directamente entre el público inversionista y a la vez entre intermediarios financieros.

Sociedades de inversión de renta fija

En el medio bursátil y financiero se han presentado diferentes sociedades de inversión, o también conocidos como fondos de inversión de renta fija. Los fondos de inversión de renta fija son constituidos como sociedades anónimas operadas por casas de bolsa, estas últimas emiten acciones que colocan entre el público inversionista de pequeña y mediana capacidad participación en el mercado (mercado de dinero) además presentan poco conocimiento del mercado.

Las sociedades de inversión adquieren el compromiso de orientar su función al análisis de opciones de inversión y canalizar dichos recursos a la compra de instrumentos del mercado de dinero, conformando así una cartera de inversión constituida por el dinero aportado por los inversionistas. De esta manera se canalizan los recursos a una variedad de instrumentos diversificando la inversión, obteniendo como resultado un alto grado de liquidez aunado con rendimientos competitivos en el mercado.

En los últimos años las casas de bolsa han ideado diferentes fondos de inversión de renta fija con diferentes objetivos, buscando así la satisfacción del cliente y a la vez proporcionarle una gama de instrumentos mucho mayor.

Emisor: sociedades anónimas administradas por casa de bolsa

Garantía: los activos de la sociedad anónima (los instrumentos del mercado de dinero en los cuales se invirtió)

Valor nominal: inexistente

Plazo: generalmente el valor de realización es de 24 horas

Colocación: directamente por la casa de bolsa administradora

7.2 Instrumentos del mercado de capitales

7.2.2 De renta fija

Obligaciones

Las obligaciones son títulos emitidos por sociedades anónimas garantizadas por el emisor; las obligaciones pueden ser: quirográficas, hipotecarias o convertibles. Las quirográficas están garantizadas por la solvencia económica y moral del emisor, las hipotecarias están garantizadas por un bien inmueble hipotecado que funge como aval, y por último las convertibles, son aquellas que después de un período determinado pueden ser "convertidas" en participación alicuota del capital social "acciones".

Emisor: la sociedad anónima que las coloca en el mercado con el objeto de allegarse recursos financieros a largo plazo.

Garantía: dependerá del tipo de obligación; podrá ser la solvencia moral y económica del emisor, un bien inmueble hipotecado, o el capital social de la entidad emisora.

Valor nominal: múltiplos de \$1000

Interés Bruto: será constante durante la vida de la emisión y ajustable a la tasa del mercado.

Liquidación: mediante amortizaciones programadas anteriormente a la emisión, pudiendo ser por sorteo, fijas o anticipadas.

Tenencia: generalmente al portador.

Plazo: de tres a quince años (3-15 años)

Bonos de indemnización bancaria "BIB's"

Son títulos nominativos emitidos por el Gobierno Federal que surgen a partir del decreto de nacionalización de la banca (1^o de septiembre de 1962) con el objeto de obtener recursos para hacerle frente a la indemnización a los ex-banqueros.

La emisión de BIB's fue realizada una sola vez, con los fines antes mencionados, por un monto suficiente para lograr el fin perseguido; debido al escepticismo surgido por la nacionalización de la banca, los bonos de indemnización bancaria no fueron aceptados positivamente y gran parte de dichos títulos se mantuvieron en las posiciones de las casas de bolsa y bancos.

Emisor: SHCP

Colocador: en el mercado primario la SHCP; en el secundario las casas de bolsa.

Costo para el inversionista: si el inversionista se allega de BIB's en el mercado secundario tendría que pagar la comisión cobrada por casas de bolsa en la compra-venta de títulos.

Garantía: directa e incondicional del Gobierno Federal.

Valor nominal: múltiplos de \$100

vencimiento: agosto 3 de 1991 con un periodo de gracia de tres años.

Pago de intereses: el pago del cupón es trimestral.

Bonos bancarios de desarrollo "BONDES bancarios"

Son títulos nominativos que expide la banca de desarrollo, como un elemento de captación de recursos a largo plazo para poder llevar a cabo su planeación financiera y a la vez para cumplir sus programas crediticios.

Los bonos de desarrollo son los instrumentos idóneos para que el Gobierno Federal financie sus proyectos de bienes y servicios; por lo tanto los BONDES no deberían estar limitados a la banca de desarrollo, también deberían ser emitidos por el gobierno federal, ya que de esta forma se podrían obtener financiamientos a largo plazo que no ocasionaran presiones inflacionarias tan fuertes como lo es la financiación al corto plazo.

Emisor: las diferentes bancas de desarrollo

Colocador: en el mercado primario el propio emisor, y en el mercado secundario las casas de bolsa y algunas bancas comerciales.

Forma de colocación: bajo el sistema de subastas.

Denominación: múltiplos de \$10,000

Garantía: los activos de la banca emisora

Vencimiento: a tres años con un año de gracia

Posibles adquirentes: personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.

Rendimiento: pagadero trimestralmente.

Bonos de renovación urbana

Los bonos de desarrollo son bonos emitidos por el Gobierno del Distrito Federal a consecuencia de un hecho histórico: los sismos que tuvieron lugar en la ciudad de México en septiembre de 1985. Los BONOS emitidos por el Gobierno tenían como objetivo incrementar la infraestructura habitacional y a la vez tener los recursos financieros de inmediato para poder hacerle frente al pago de indemnizaciones por las adjudicaciones de predios que fueron realizadas en dichas fechas en el área metropolitana, ya que antes de dicha fecha ya existían carencias fuertes, pero éstas se acrecentaron con dicho sismo, el gobierno tenía que facilitar vivienda para muchos agraviados.

Emisor: el Departamento del Distrito Federal.

Garantía: la credibilidad del crédito del gobierno del Distrito Federal.

Valor Nominal: múltiplos de \$100 pesos.

Plazo: a diez años que incluyen tres de gracia.

Colocación: fue realizada por Bancomer S.N.C.

Rendimiento: pagos trimestrales comenzando en el mes de enero, la tasa de interés será fijada por el Banco de México.

Posibles adquirentes: personas físicas o morales, extranjeras o nacionales.

Petrobonos

Son títulos emitidos por Nacional Financiera que representan un derecho derivado de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con Petróleos Mexicanos "PEMEX": tienen como objetivo proporcionar los fondos necesarios para financiar los planes de expansión de Petróleos Mexicanos.

Emisor:Nacional Financiera por medio de un fideicomiso establecido con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Garantía:los derechos derivados de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con PEMEX a un precio mínimo preestablecido; cada emisión de PETROBONOS tiene como garantía petróleo crudo.

Valor nominal:múltiplos de \$10,000 pesos.

Interés:el mínimo garantizado, pagadero trimestralmente.

Tenencia:son títulos al portador.

Agente Colocador:NAFINSA en el mercado primario, y en el secundario: banco internacional y casas de bolsa.

El interés originado al realizar una inversión en PETROBONOS proviene básicamente de dos fuentes: la tasa de interés pactada en la emisión, y el precio mínimo garantizado por la emisión.

7.2.2 De renta variable

Acciones

Las acciones representan una parte alicuota del capital social: son títulos valor "...que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de un asociado anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa." (19)

Las acciones se pueden dividir (para efectos prácticos) en acciones comunes y acciones preferentes: las acciones comunes son aquellas que confieren iguales derechos y de igual valor, otorgan el derecho al voto; las acciones preferentes (también llamadas "de voto limitado") son aquellas que proporcionan un dividendo fijo sin importar que existan o no reparto de utilidades, pero no tienen derecho al voto en las asambleas ordinarias de accionistas.

Las sociedades anónimas que están inscritas en el registro nacional de valores e intermediarios pueden allegarse de recursos financieros en forma permanente incrementando su capital social por medio de una emisión de acciones: la oferta pública se tiene que realizar con base a los reglamentos y estatutos de la comisión nacional de valores.

Al realizarse una oferta pública de acciones, el inversionista que compra dicha acción en colocación le está dando directamente su dinero (por medio del agente colocador) al emisor y así la sociedad anónima que emite la acción obtiene recursos

financieros frescos para financiar su operación.

Las operaciones realizadas con dicha acción en el mercado secundario en realidad no benefician a la entidad emisora, ya que esta no recurre recursos financieros por ello. La emisora al igual que adquiere un beneficio en la colocación (recursos financieros frescos) a su vez adquiere obligaciones con sus nuevos accionistas.

Las acciones emitidas serán depositadas en el Instituto Nacional para el Depósito de Valores "INDEVAL", el cual llevará acabo la administración de dichos títulos incluyendo así el pago de dividendos, y todas las operaciones relacionadas con los títulos físicos.

Sociedades de inversión común

Las sociedades de inversión común, son sociedades anónimas operadas por casas de bolsa o sociedades nacionales de crédito que emiten acciones y las colocan entre el público inversionista de mediana y pequeña capacidad; dichas sociedades de inversión tienen como objetivo la administración profesional de los fondos canalizándolos al mercado de capitales en su gran mayoría, orientando su función al análisis de las opciones de inversión y a la canalización de dichos recursos al mercado accionario.

Cabe mencionar que para aquel mediano o pequeño inversionista que está interesado en invertir en el mercado de capitales y que no tiene los recursos suficientes para lograr una cartera adecuadamente diversificada, los fondos de inversión común (o también llamados fondos de renta variable) representan una increíble oportunidad para participar en el mercado accionario con la adecuada diversificación que es indispensable cuando se quiere canalizar recursos en el mercado de capitales.

Emisor: casas de bolsa y sociedades nacionales de crédito.

Garantía: los activos de la sociedad anónima.

Plazo: generalmente largo plazo.

Posibles adquirentes: personas físicas y morales.

Certificados de aportación patrimonial "CAPS's"

Son títulos de crédito nominativos que representan la participación en el capital de una sociedad nacional de crédito cuya responsabilidad se limita a la aportación del tenedor; la serie "A" esta reservada para el Gobierno Federal y la serie "B" es la que esta a la venta en el mercado secundario.

La diferencia básica entre una acción y un certificado de aportación patrimonial es que las entidades que emiten las acciones están reguladas por la Ley de Sociedades Mercantiles, y las entidades que emiten los certificados de aportación patrimonial estan reguladas por la Ley Reglamentaria de Servicio Público de Banca y Crédito.

Los tenedores de los certificados de aportación patrimonial gozan de un dividendo que está en función de los resultados del banco emisor.

Emisor: las sociedades nacionales de crédito.

Valor nominal: múltiplos de \$1,000 pesos.

Colocación: mediante oferta pública.

Agente colocador: las emisoras en el mercado primario y en el secundario las casas de bolsa

Posibles adquirentes: Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana (por la cláusula de exclusión de extranjeros, con el límite de uno por ciento del capital pagado de la institución emisora, Bancos.).

Certificados de plata "CEPLATA's"

Los certificados de plata surgen en 1987 como consecuencia de los proyectos que surgen en dichas fechas para la comercialización de la plata, ya que México es uno de los principales productores de plata del mundo. Los CEPLATA's son instrumentos de alta liquidez y seguridad, además proporcionan una opción de inversión que permite la cobertura cambiaria. Una de las principales ventajas de los certificados de plata es que proporcionan la posibilidad de canalizar recursos financieros a metales preciosos sin la necesidad de hacerle frente al problema de su manejo físico.

Emisor: el gobierno federal

Garantía: un fideicomiso establecido en Banco Creafi.

Valor nominal: múltiplos de \$100 pesos.

Derechos conferidos: cada título confiere a su tenedor el derecho a la parte alícuota de la plata fideicomitada.

Plazo: es a treinta años, pero puede ser prorrogable mediante la autorización de las autoridades competentes y de acuerdo con Banco Creafi.

Cargos por canje de títulos por plata física: al realizarse la adjudicación de la plata, los tenedores de títulos pagarán al fideicomiso el equivalente en moneda nacional, al tipo de cambio del día, comisiones según la tabla siguiente:

por entrega de 1 a 5 barras	\$15 usd/barra
por entrega de 6 a 10 barras	\$10 usd/barra
por entrega de 11 barras en adelante	\$ 5 usd/barra

B. Cuáles son los diez errores mas comunes al realizar inversiones financieras, y cómo resolverlos?

B.1 La confianza excesiva innata que presentan algunos inversionistas, los hace suponer que tienen toda la información

Cuando el inversionista se enfrenta a la opción de realizar una inversión importante, deberá tomar nota de todos los factores que sabe que pudieran llegar a afectar el resultado de dicha inversión; siguiente, enlistar todos aquellos factores que se cree que pudieran ser de importancia, despues se tendrá que ponderar todos los factores analizándolos a conciencia tratando de recibir cualquier otra informacion adicional que se considere importante para lograr una adecuada toma de decisión; hay que ser humildes, por mas larga que sea la lista, y por mas factores externos que hayamos considerado, es muy posible que siempre se nos escape uno que otro factor de gran importancia.

Se debe de tomar en cuenta que la opinion del asesor financiero (ejecutivo de cuenta) es una opinion profesional pero recordemos que la función del asesor es la de proporcionar información, y la decisión siempre deberá ser del inversionista.

El inversionista debe de considerar a su asesor financiero como una fuente de información fidedigna, pero nunca como la única fuente de información. Existen publicaciones profesionales de las cuales se puede obtener información, y por último, otra fuente de información es la Bolsa Mexicana de Valores. Las fuentes mencionadas anteriormente no son las unicas y su puede fundamentar la decisión de invertir en uno u otro instrumento con información adecuada.

8.2 Se emplean datos en la toma de decisiones que no deberían ser usados

En el caso de que una toma de decisiones involucre ciertos datos como tasa de interés, tasa de retorno, etc; es indispensable escarvar para obtener algo más a un simple número. Por ejemplo: si se presenta la oportunidad de canalizar recursos financieros a un fondo de inversión que ha obtenido resultados magníficos en los dos últimos años de operación; y todos los datos que se tienen son la tasa de interés nominal expresada en porcentaje por cada periodo. La tasa de interés por el primer periodo es del 50% y la del segundo periodo es del 54%. Los datos anteriores no son suficientes para tomar una decisión aunque para muchos inversionistas sí lo son. Para evitar la sorpresa, se debe solicitar toda la información posible de dicho fondo, dentro de la cual se deberá encontrar un análisis de la integración de la cartera con el objeto de determinar si es un fondo estructurado a corto, mediano, o largo plazo; y también se deberá determinar el nivel de riesgo. Como podemos apreciar no es correcto tomar decisiones con datos relacionados únicamente con el desempeño ya que se puede incurrir en decisiones que en el caso de haber tenido toda la información, jamás se hubieran tomado.

Es de gran importancia obtener no solo datos aislados para una toma de decisión, sino se debe recavar toda la información relacionada para no ser sorprendidos y tener errores que puedan llegar a tener un costo demasiado alto.

8.3 El inversionista llega a confundir eventos importantes con el entorno global.

Si se publican o se escuchan reportes que son o pueden ser beneficiosos para una empresa, no se deberá correr al teléfono para comunicarse con el agente de valores para solicitarle la compra de dicho título; en su lugar se le tendría que solicitar al asesor financiero un análisis de la empresa como un todo, e inclusive sería correcto considerar en el estudio aquella información que originó la inquietud.

Nunca se deberá correr a comprar una acción o un título por el simple hecho de haber escuchado una buena noticia, como por ejemplo: que la empresa dará un buen dividendo, o que realizará un gran proyecto de inversión, etc. El inversionista siempre tratará de tener en cuenta que la inversión en el mercado de capitales es de largo plazo, pero esta no significa que una vez que se ha conformado la cartera, no se podrán realizar cambios. Es muy importante poder analizar todas las opciones de inversión, y si una de las inversiones realizadas podría ser sustituida por otra de mayores perspectivas es muy saludable realizarlo pero el análisis de la cartera deberá estar realizado correctamente para evitar la venta de un buen papel y cambiarlo por otro de menores expectativas; para realizar esto se necesita la asesoría de un profesional en el área financiera; es indispensable aprovechar los conocimientos del agente de valores en este tipo de transacciones. Una vez realizado el cambio, es necesario darle seguimiento a la cartera con el objeto de determinar su comportamiento y para tomar las medidas correctivas necesarias.

8.4 Se ignoran aspectos cualitativos aun cuando se tienen enfrente

Antes de decidir si realizar una nueva inversión se deberán tomar en cuenta todos los factores cuantitativos relacionados con dicha inversión (en la forma que fue explicada en el subíndice 8.1): tratando de allegarse de la mayor información posible que permita percibir la posición financiera de la entidad emisora y a la vez el medio ambiente externo (el medio financiero) que la rodea.

Además de la información mencionada en el párrafo anterior, es importante poder determinar ciertos aspectos cualitativos que sean de importancia y que de la vez pueden llegar a afectar la inversión: en el caso de las acciones es muy importante allegarse de información acerca de las fechas de las juntas de asamblea ordinaria de accionistas, ya que si determinamos en el examen cuantitativo (de la información obtenida) que la emisora se encuentra en muy buena posición económica-financiera, se podría llegar a la conclusión que ésta emisora representa una buena oportunidad de compra esperando que se determine un jugoso dividendo en dicha asamblea; el ejemplo anterior es uno de tantos que apoyan la premisa de determinar cual es la información cualitativa que se necesita para tomar una decisión financiera, además de lo mencionado siempre será de importancia emplear información histórica relacionada con la emisora, con el mercado, y con la rama industrial a la que pertenece la emisora.

Todos los títulos tienen ciclos característicos; el conocimiento de dichos ciclos es de gran ayuda para la

determinación de la oportunidad (será tratado con mayor profundidad en el subíndice 8.5) y el momento preciso de canalizar recursos financieros a una opción de inversión.

El siguiente ejemplo ayuda a comprender la importancia de los aspectos cualitativos en cualquier decisión:

• Cuando un jugador de basketball está en sus mejores condiciones ha demostrado tener la capacidad de encestar el cincuenta por ciento de sus tiros. La información descrita anteriormente es obtenida en forma estadística con base en los tiros realizados durante los últimos cinco años. En un partido final, el jugador ha enceestado los últimos tres intentos exitosamente. Se debería apostar que su siguiente tiro encestará o a que fallará?

Se tiene que partir de la base que se escará tomando una decisión en la que sólo se empleará el 'feeling' o información cualitativa; de igual manera en el campo de las inversiones se presentan casos en los que se tienen que tomar decisiones que no tienen un gran sustento cuantitativo y es en donde se necesita tomar en cuenta aspectos cualitativos para no caer en el error de decidir a ciegas. Regresando al caso del basketbolista, si tomamos en cuenta que es casi el final del partido del basketbolista ha jugado todo el partido, el jugador debe de estar exhausto y muy presionado; no apostaría a que falla, ya que si las estadísticas muestran un cincuenta por ciento de eficiencia en su tiros, y ya lleva tres encestandos al hilo lo mas posible es que falle aun sin considerar los aspectos cualitativos de la situación como lo son el cansancio y la presión.

8.5 Subestimamos el rol de la oportunidad

Principio hay que asumir que los resultados de inversiones pasadas son trascendentes; especialmente cuando se analizan recursos propios. Cuando se está escogiendo una u otra inversión siempre se deberán analizar factores relacionados con su valor en libros, múltiplo de utilidad, múltiplo P-10 entre otros, con el objeto de determinar si es oportuno capitalizar recursos a ese instrumento. La determinación de "que tan oportuna es la compra o venta de un papel" tiene que ser bien fundamentada para evitar errores que podrían llegar a costar mucho dinero.

Un factor de gran importancia en la determinación de la oportunidad es la volatilidad de un título y por otro lado su bursatilidad; la volatilidad se refiere a que tan rápido y fácil el precio del título se dispara o desploma en una sola sesión; y la bursatilidad se refiere a la facilidad en la que se puede comprar o vender el título en una sesión (técnicamente implica el número de títulos negociados, relacionándolo con el número de operaciones que se llevarán a cabo para obtener dicho volumen).

El concepto de oportunidad en una inversión es muy posible que todos lo tengamos presente siempre en la cabeza, pero no esto claramente definido como tal; es tan sencillo como el siguiente ejemplo:

■ Encontramos en una tienda un reloj despertador con una etiqueta marcada con un precio de \$100.00; pero sabemos que en otra tienda el mismo reloj despertador está en oferta y tiene un precio de \$35.00; la segunda opción representa una oportunidad y empleamos un simple sentido común aprovechándola.

8.6 No siempre se trata una unidad monetaria como tal.

Generalmente cuando se manejan diariamente cifras extraordinariamente grandes se comienza a perder el respeto al dinero y se da poca importancia a cantidades pequeñas; cuando se está realizando ya sea una compra o inversión importante se debe analizar parte por parte sin caer en el error de "cuidar los centavos para que se vayan los pesos"; tenemos que acostumbrarnos a cuidar tanto los pesos como los centavos, ya que en muchas ocasiones cuando se habla de grandes cifras no nos preocupan unos cuantos millones mas o menos, ésta es la mentalidad que termina tarde o temprano fracasando ya que esos cuantos millones mas se van sumando y siempre terminan afectando la capacidad original en forma representativa; por ejemplo:

•usted esta en Las Vegas por un fin de semana; esta mañana gana \$10'000,000.00. Apostaría mas de lo usual?

•usted esta en Las Vegas por un fin de semana; esta mañana descubre que su cuenta de ahorros tiene \$10'000,000.00 mas que lo que estimaba; Apostaría mas de lo usual?

Es muy importante poder establecer ciertas categorías para los recursos financieros que se poseen, buscando así determinar aquellos rubros en los que se tiene que tomar una posición mas conservadora que en los otros; de lo anteriormente mencionado se origina aquella palabra tan mencionada por los asesores financieros: **DIVERSIFICACIÓN** (ver subíndice 3.7 y tema 6).

Para lograr diversificar disminuyendo el nivel de riesgo de la cartera se necesita primero establecer las categorías en las que se divide el patrimonio, para así poder canalizar los recursos a instrumentos con diferentes niveles de riesgo y características.

8.7 Frecuentemente se escatiman recursos financieros en formas que no tienen sentido

Para evitar el escatimar recursos en cosas que no tienen sentido, es muy útil emplear mecanismos que permitan preestablecer la cantidad de recursos que serán canalizados a uno u otro rubro. El establecer la cantidad de recursos canalizados a cada rubro es generalmente conocido como "cash-flow" o flujo de efectivo.

El flujo de efectivo permite tanto determinar los egresos como ingresos para cada rubro en un periodo determinado; la mayor ventaja de un flujo de efectivo es su capacidad de determinar muchas operaciones en forma futura. Por otro lado el flujo de efectivo permite estructurar las canalizaciones de recursos en forma ordenada. Así se puede predeterminar en que rubro se escatiman recursos y en cual se canalizarán en forma fluida.

8.8 La tolerancia al riesgo es altamente inconsistente

La tolerancia al riesgo es el primer factor que se genera evaluar cuando se decide diversificar un portafolio. Es muy importante considerar que cuando se mide la tolerancia al riesgo estamos partiendo de la base que el porcentaje de integración de la cartera que se haya decidido canalizar a inversiones de riesgo podría (cierta parte de él) perder gran parte de su valor en el mercado.

En muchas ocasiones se decide canalizar cierta parte del portafolio en inversiones de riesgo. Cuando dicha decisión es lucrativa no consideramos que tal lucro se obtuvo con cierto nivel de riesgo y se trata de obtener el mismo rendimiento en

todo el portafolio perdiéndose así la política inicial de mantener en inversiones de riesgo solo cierto porcentaje de la cartera.

Es importante poder estudiar periódicamente las políticas de diversificación, ya que conforme pasa el tiempo dichas políticas pueden verse alteradas y deberán ser ajustadas de acuerdo a las necesidades del momento; pero nunca hay que perder de la mente el concepto claro de lo que implica una inversión con riesgo (ya sea bajo, o alto riesgo) y también es muy recomendable estar conciente que en inversiones con riesgo existe la posibilidad de tener la necesidad de aceptar pérdidas que en ocasiones pueden llegar a ser mas fuertes si no se realiza la pérdida en el corto plazo; por ejemplo:

• Si en 1985 se compra un condominio de \$100.000.000.00, en 1990 el propietario decide comprar otro condominio pero el mercado de los bienes raíces se encuentra en deprimido, por lo tanto solo le ofrecen 120.000.000.00; el aceptar ciento veinte millones de pesos por el condominio implica realizar una pérdida de costo de oportunidad (si las tasas de interes se encuentran al 30% anual). Si muchos analistas de bienes raíces estiman que la depresión continuará al menos por cinco años, se debería vender?

La decisión correcta sería la vender realizando la pérdida basada en el costo de oportunidad (con el objeto de invertir los recursos en otra opción que permita recuperar dicha pérdida en el mediano plazo), ya que de no realizar la pequeña pérdida es muy posible que con el mercado de bienes raíces deprimido por cinco años mas, cuando se quiera vender el inmueble se tenga que aceptar una pérdida mucho mayor.

En el mundo financiero es muy importante saber aceptar una pérdida a tiempo y no una catástrofe muy tarde. Por ejemplo: el mercado accionario mexicano que vivió un crack en el '87, los inversionistas que decidieron realizar pequeñas pérdidas en el principio tuvieron la posibilidad de recomprar sus mismas acciones a una fracción del precio en que se vendieron unos meses atrás, las operaciones de este tipo permiten la generación de liquidez y a la vez se fomenta la reactivación del mercado despues de una gran baja; la misma teoria se aplica en mercados que de distribución, la generación de liquidez es mucho menor pero se realiza en un plazo mas corto que permite continuar formando parte de la evolución del mercado de valores.

6.9 Regularmente se "hecha dinero bueno al malo"

"Nunca hay que veer hacia atrás, los asesores financieros realizarían mejores inversiones si no tuvieran memoria" menciona Schomaker en su libro "BETTER ATTITUDES FOR FINANCIAL CONSULTANTS": es crucial no mirar hacia atrás cuando se trata de inversiones, esto marca la diferencia entre no recordar y no aprender. Los errores en las inversiones generalmente tienen un costo muy alto y doloroso de cuantificar, por ello la importancia de aprender de dichos errores no esta a discusión, pero lo que no puede ser aceptado es el vivir en el error y evitar realizar buenas inversiones por una amarga experiencia que no nos permite canalizar recursos a un instrumento que en algún momento fue causa de una fuerte pérdida en el patrimonio, hechar dinero bueno al malo sería reinvertir en un instrumento de inversión que ha proporcionado pérdidas fuertes y sin oportunidad de recuperación en el corto plazo.

8.10 Se considera en demasía el costo de oportunidad.

Es una buena costumbre analizar media docena de opciones antes de tomar una decisión de inversión y revisar periódicamente las inversiones que se tienen en cartera con el objeto de determinar si es necesario la compra o venta de algún título, pero se deberá evitar el quedarse en un ciclo de búsqueda de opciones. Es importante establecer los parámetros de la inversión que se está buscando, y bajo ellos realizar un proceso de eliminación de las diferentes opciones para poder llegar a tomar la decisión; la pérdida de tiempo en muchas ocasiones puede llegar a ser más costosa que la posible pérdida directa en el patrimonio por no tener los recursos adecuadamente canalizados.

Por último, nunca espere que todas sus decisiones sean acertadas; el secreto es poder entender sus motivos propios que lo llevan a tomar una u otra decisión.

9. Inversión patrimonial

La inversión patrimonial se refiere a la forma adecuada de invertir recursos a largo plazo obteniendo altos rendimientos con bajos niveles de riesgo como será explicado en los subíndices siguientes.

9.1 Concepto de patrimonio

En tiempos pasados se entendía el concepto de patrimonio como aquellos activos fijos que pertenecían a una persona física o moral, pero como fueron pasando los años se comenzó a integrar bajo dicho concepto los activos circulantes, hasta llegar a un punto en donde se consideraba el patrimonio como aquel conjunto de bienes (activos menos pasivos) que pertenecían a una persona física o moral.

La época actual es caracterizada por cambios vertiginosos en todos aspectos y el concepto de patrimonio no se queda atrás; actualmente el patrimonio debería ser considerado como aquella parte del activo que deberían ser salvaguardados para conformar una solvencia económica en el futuro; dicha parte de los activos que serían considerados como patrimoniales necesitan de la administración profesional de un asesor financiero que permita canalizar los recursos financieros a la conformación de una cartera de inversión (será explicada en con amplitud en el tema 10).

El principal objetivo del patrimonio deberá ser asegurar la solvencia económica de su propietario (persona física o moral) en el **LARGO PLAZO** para tener la capacidad de hacerle frente a futuras opciones de inversión productiva e imprevistos.

9.2 Qué es la inversión patrimonial?

La inversión patrimonial es la canalización de recursos financieros, representados por aquella cantidad de recursos que asegurarán la solvencia económica del propietario en el largo plazo, que son canalizados a la conformación de una cartera de inversión conformada preponderantemente por instrumentos de inversión ofrecidos en el mercado de valores.

La inversión patrimonial representa, más que un concepto, una forma de actuar e invertir los recursos. Dicha forma de inversión pretende lograr que no se presente el misterioso proceso por medio del cual, al parecer, los inversionistas quieren vender dinero comprando cuando el mercado sube y vendiendo cuando el mercado baja. La inversión patrimonial es un enfoque hacia la inversión, considerando diferentes objetivos que serán expuestos en el subíndice 9.2.2.

Para lograr una adecuada inversión patrimonial se necesita partir de la base que dicha inversión será realizada a largo plazo, pero también se necesita analizar ciertos patrones clásicos de un crash bursátil para no verse capturado por un mercado descendente: los factores clásicos de un crash bursátil son:

- Aumento del crédito y/o del circulante monetario: la existencia de dinero para invertir en el bien en cuestión es una condición necesaria para un boom.

- La entrada masiva de novatos al mercado: la entrada de novatos en el mercado accionario es un resultado de un incremento en el circulante monetario y a la vez consecuencia de que se comienza a dar cuenta de las utilidades importantes que ha generado el

mercado accionario. El novato entra al mercado sin experiencia y sin conocimiento; pero aun asi, obtiene jugosas utilidades por el boom accionario que se presenta.

•euforia: la euforia se presenta en altas espectaculares e indiscriminadas, convirtiendose muy facil ganar dinero pero dificil perderlo; "accion que compro, accion que sube" es generalmente un comentario que escuchamos con frecuencia en este periodo.

•salida de conocedores: al presentarse altas espectaculares y la entrada de novatos, los conocedores preveen un crack cercano y comienzan a vender sus posiciones poco a poco para salirse del mercado.

•crac: es el efecto de las ventas de conocedores conjuntamente con un ajuste originado por la sobrevaluacion de los titulos cotizados en bolsa.

•panico: es la etapa posterior a la distribucion y cada inversionista trata de salirse del mercado como pueda.

•rechazo: el renazo al mercado de capitales es originado por las fuertes perdidas en que se incurrieron.

•reinversiones: el momento en que los conocedores reingresan al mercado con el objeto de obtener utilidades en el mediano plazo.

Nota: los factores antes descritos fueron obtenidos (en su mayoria del libro "Inversion contra inflacion" del autor Timothy Revnan.

Es de gran importancia tratar de medir y cuantificar los factores anteriormente descritos para evitar el verse involucrado en un desagradable crack bursatil.

La inversion patrimonial debera estar acompañada de medidas de planeacion y control de la inversion financiera.

9.2.1 Elementos de planeación para una inversión patrimonial

La planeación siempre implicara la realización de una tarea presente para el logro de objetivos en el corto, mediano o largo plazo. En el campo de las inversiones los objetivos son los parámetros de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo. Al tener bien definidos los objetivos y estando seguros que la decisión esta realizada bajo parámetros de consistencia, los métodos empleados para lograr los objetivos se convierten en técnicas de análisis de inversiones. El análisis de inversiones bien desarrollado permite establecer los parámetros para la formulación del porcentaje de integración de una cartera de inversión (% de renta fija, % de renta variable y % de protección cambiaria).

La planeación se puede revivir en el logro de los objetivos anticipándose al futuro. La planeación debe fundamentar su desarrollo en el análisis de elementos básicos, como lo son:

- factibilidad:que tan realizable es el plan?
- flexibilidad:que tan modificable, y con que facilidad se acopia a las circunstancias presentes?
- cambio de estrategia:cuando se necesita reestructurar toda la planeación.
- unidad:toda actividad y decisión debe estar integrada en un plan maestro.
- precisión y control:que se pueda generar información con relevancia suficiente que pueda apoyar el plan inicial o en su caso sustentar el hecho de poner en práctica medidas correctivas que permitan el logro de los objetivos al término del periodo.

Si se desarrolla una planeación que cumpla todos los elementos anteriormente mencionados es muy factible que los objetivos sean alcanzados gracias a la flexibilidad otorgada por el elemento de control que permite evaluar periódicamente el desempeño de la cartera y promover las medidas correctivas necesarias para el logro de los objetivos preestablecidos.

Una cartera desarrollada bajo el enfoque patrimonial necesita indispensablemente de una planeación estratégica cuidadosa, ya que los fondos están siendo invertidos considerando el objetivo principal de **largo plazo** y por lo tanto en espera de un rendimiento superior a manera de premio por haber congelado los recursos financieros por un período determinado de tiempo.

9.2.2 Objetivos de una inversión patrimonial

La formulación de objetivos para el desarrollo de una inversión patrimonial es una de las etapas más difíciles, ya que en esta se establecen los resultados óptimos a obtener. Es muy frecuente que en una reunión o social se le pregunte a un asesor financiero que instrumento o acción está recomendando y él contesta una determinada acción o instrumento de inversión; ambas personas están equivocadas, ya que no se está realizando un planteamiento correcto con la suficiente información del entorno y necesidades del inversionista. Por otro lado, el inversionista no debería contestar por la misma falta de información; por ejemplo: nadie va con un cardiólogo a preguntarle qué medicina está recomendando el día de hoy para el corazón. (para que el doctor conteste adecuadamente la dicha pregunta, necesitará conocer acerca del entorno que rodea al paciente, sus aficiones, exámenes y pruebas.

9.3 Función de las inversiones patrimoniales

La función principal de una inversión patrimonial es el obtener en el largo plazo un rendimiento considerablemente superior al generado por las inversiones convencionales. Para obtener dicho rendimiento se necesitará conformar una cartera de inversión (se analizarán las carteras de inversión en el capítulo diez) a largo plazo (comúnmente conocida como una inversión cerrada) en donde los recursos canalizados a esta serán retirados por el inversionista en una fecha predeterminada.

La inversión patrimonial deberá tener un alto grado de exposición al mercado de capitales y por lo tanto una exposición menor al de dinero.

La asesoría en las inversiones será una de las principales herramientas para lograr una inversión patrimonial exitosa; la asesoría deberá combinar: la planeación, objetivos y el análisis para determinar una estrategia de inversión que se verá representada en la forma en que se integrará la cartera de inversión.

Existen varios fondos de inversión de renta fija y sociedades de inversión comunes (o de renta variable) que administran e invierten recursos del público inversionista a largo plazo; estos fondos son conocidos en el mercado como fondos de inversión cerrados en donde los inversionistas pactan el retiro de recursos solo en ciertas fechas determinadas. La idea básica de una inversión patrimonial es la misma (inversión a largo plazo) en donde se congelarán los recursos financieros por cierto tiempo predeterminado y así tener la posibilidad de

integrar la cartera de inversión de cierta forma en que la cantidad de recursos invertidos en instrumentos del mercado de dinero (que generan un interés por mucho menor que los del mercado de dinero) sean mínimos logrando así una mayor exposición a instrumentos que además de generar una utilidad por el diferencial de precio, generan derechos patrimoniales.

9.4 Perfil del inversionista patrimonial

El inversionista patrimonial deberá ser aquel inversionista que este dispuesto a invertir a largo plazo y canalizando sus recursos principalmente al mercado de capitales. a su vez tendrá que estar al tanto que la mayor parte de las ganancias de capital generadas por su cartera sean obtenidas por la fluctuación de precios de los valores en el mercado; otra actitud hacia las inversiones debe de ser derivada de una filosofía hacia las inversiones.

La influencia del inversionista patrimonial va en función directa al desarrollo del mercado provocando así la liquidez y sustentabilidad en los valores negociados.

El inversionista de dicho tipo busca mayores rendimientos basado en sus conocimientos y en la asesoría profesional de sus ejecutivos; dichos ejecutivos de cuenta utilizar su conocimiento del mercado para adecuar las necesidades del inversionista a los instrumentos y valores que existen. El análisis de tendencias y perspectivas ayudan al inversionista a realizar una decisión bien fundamentada y acorde con el medio financiero del momento.

9.4.1 Características del inversionista patrimonial

El inversionista patrimonial es aquel que dentro del entorno generado por dicha filosofía de inversión es capaz de tomar

decisiones rápida y fundamentadamente en relación a lo siguiente:

•capaz de promediar los precios de compra de un título valor por medio de la adquisición de títulos de la misma emisora a un precio inferior al de la última compra.

•capaz de seleccionar las acciones cuyos precios se hayan comportado mejor en el mercado en un período determinado de tiempo.

•comprar cuando el mercado esta ofrecido y vender cuando esta demandado (comprar barato y vender caro) partiendo de la base de que es imposible comprar lo más barato y vender en la punta del iceberg.

•tener la visión y decisión para comprar valores de algunas empresas que por su giro ofrecen buenas perspectivas.

•aprovechar "ganas" que por diversas razones su valor de mercado es inferior al valor que deberían presentar en el mercado en dicho momento.

El inversionista patrimonial deberá preestablecer el rendimiento esperado al final de un período de tiempo, para así tener un punto de medición y evaluación de resultados de la cartera de inversión; la evaluación y control son partes sumamente importantes de cualquier proceso de inversión, ya que nos permiten determinar el "gap" o brecha que nos separa de lo planeado y así evaluar las medidas correctivas que se tendrán que adoptar.

10 Carteras o portafolios de inversión

Las carteras de inversión son el conjunto de inversiones que se escogen como resultado de las actividades de planeación y análisis en el campo de las inversiones. Para la creación de una cartera con mayores posibilidades de éxito en el largo plazo es indispensable allegarse de información actual y asesoría profesional (por medio de una casa de bolsa o un especialista bursátil); pero el hecho de tener buena asesoría no es suficiente, se tiene que estar bien informado del mercado y de sus tendencias para poder comprender la información obtenida del asesor; como en cualquier relación profesional un cliente bien informado por lo regular obtiene mejores resultados que uno desinformado o malinformado.

10.1 Creación de carteras

La formación de un portafolio de inversiones es el resultado de un proceso lógico de análisis y la aplicación del proceso administrativo: la planeación, organización, dirección y control representan las etapas básicas para el logro de los objetivos de inversión planteados; de la conjugación de las premisas o lineamientos básicos de inversión se deriva una conclusión. Esta conclusión, en primer término deberá ser una asignación porcentual de los recursos a invertir a las distintas categorías de inversión, en segundo plano se deberá determinar la asignación porcentual a cada sector del mercado de valores y por último se asignarán porcentajes a cada emisora (ver inciso 10.2) con el propósito de llevar a cabo un control adecuado sería prudente asignar un rendimiento esperado conforme al riesgo que

el inversionista perciba para poder evaluar si dichos rendimientos son factibles. Una vez determinada la factibilidad de la cartera modelo no queda más que comenzar el proceso de asignación de los recursos.

Es muy importante conservar la estimación de rendimientos realizada, ya que nos servirá como punto de referencia al aplicar medidas de control y evaluación de la asignación realizada; dicha evaluación se deberá hacer periódicamente con el objeto de tener la posibilidad de tomar medidas correctivas en cuanto a la asignación de los recursos a una u otra emisora.

10.2 Conformación de una cartera bajo el enfoque patrimonial

	MERCADO DE DINERO 100%	CETES 10% PAPCO 40% AB'S 20% ABBNO 20% ---	
MERCADO DE VALORES	MERCADO DE METALES 100%	PLATAS 100% ---	
		CIFA 20% COM.MEX. 10% SN.LUIS 5% PRISCO 5% MERCADO DE CAPITALES 80%	PENÓLES 7% CENSA 10% LEMEX 20% TELMEX 23% ---

• LA EXPOSICIÓN DE LOS PORCENTAJES DE INTEGRACIÓN DE LA CARTERA ANTERIORMENTE DESCRITA DEBEN VERSE MODIFICADOS AL IGUAL QUE LAS EMISORAS CONTEMPLADAS DEPENDIENDO, DE LAS CIRCUNSTANCIAS DEL MERCADO (FASE DE CONTROL PARA LA TOMA DE MEDIDAS CORRECTIVAS).

10.3 Aspectos a considerar en la conformación de una cartera bajo el enfoque patrimonial

Como ya fue visto con anterioridad (en el capítulo 9), una cartera patrimonial será aquella con una composición de valores tal, que en el largo plazo, genere consistentemente plusvalías superiores a las del resto del mercado. Para lograr resultados positivos se tendrá que trabajar mucho en la cuestión de análisis de tendencias de cada título valor y del mercado en general.

Para integrar una cartera con rendimientos superiores a los del mercado se necesitará emplear un orden lógico utilizando una metodología adecuada en las decisiones tomadas, la principal cualidad que debemos tener y que no tenerse se deberá buscar a un ejecutivo de cuenta que la tenga es la capacidad y habilidad para poder anticipar los cambios, su momento y tendencia; es cierto que prever lo que sucederá en el mercado es sumamente difícil, se deberá tener información actual de variables micro y macroeconómicas para poder tratar de prever los movimientos del mercado.

Uno de los problemas más difíciles de controlar es la avaricia, que no es muy difícil que aparezca entre los inversionistas, pero hay que tener cuidado cuando la avaricia comienza a relajar la racionalidad y la objetividad al evaluar las inversiones, no es necesario elevar el nivel de riesgo al que está expuesta una cartera; en este momento se tiene que estudiar con mayor profundidad las alternativas disponibles. Si durante dicho proceso de estudio se detectan valores que están subvaluados, tal vez sea el momento de canalizar recursos a una buena opción de compra siempre y cuando la decisión sea

fundamentada, de no serlo, esto indica el momento de salirse del mercado por lo menos momentaneamente mientras se encuentra una buena opción de inversión.

La mejor manera de conformar una cartera o portafolios de inversión con un enfoque patrimonial es concentrar las posiciones de compra en valores (cuando se esta creando la cartera) que tengan precios bajos y que a su vez sean papeles emitidos por empresas con potencial de crecimiento.

Si el título realmente se encuentra subvaluado entonces la posibilidad de reducción de su precio en el mercado secundario es mucho menor (en el caso de una baja generalizada), generando así una cartera que sera poco susceptible a las bajadas generalizadas de precios pero con potencial de crecimiento en el largo plazo. Para conformar una adecuada inversión bursátil se tienen que analizar los títulos bajo el supuesto de una baja general en el índice de precios de la bolsa y determinar su posible reacción.

Finalmente, es importante enfatizar que cada inversionista podrá conformar su portafolio de inversiones de acuerdo a sus necesidades personales, esforzándose por obtener la mejor combinación posible y siempre orientado hacia una inversión a largo plazo. De no ser considerada así la inversión en bolsa, esta será especulativa y volátil mas no una inversión patrimonial.

11. Conclusión

Como fue planteado en el capítulo I, la administración de la riqueza existió desde hace muchos años; en el cambiante entorno en el que vivimos es de suma importancia la administración de las inversiones ya que éstas son la base de cualquier economía, tanto las inversiones financieras como las productivas son muy importantes, y más aun en una economía en vías de desarrollo.

Algunas épocas no tan lejanas en que esperábamos un rendimiento de 100% anual tenían que pasar a la historia, y afortunadamente lo hicieron. Estamos viviendo momentos de cambio en el mundo y dentro de todos ellos se encuentra el campo de las inversiones; ya no podemos esperar rendimientos altísimos en el corto plazo, la ideología tiene que ser otra, la inversión a largo plazo con niveles de riesgo razonables y con posibilidades de crecimiento de capital son nuestro presente y se tiene que asimilar dicha verdad. Al introducir el concepto de "inversión patrimonial en bolsa" se está enfatizando el camino que se ha recorrido en los últimos años desde aquel concepto popular de "jugar a la bolsa".

La inversión financiera en bolsa es como cualquier otra actividad dentro o fuera del ámbito económico, para realizarse y obtener de ella resultados exitosos superiores a el promedio (de otras inversiones en el mercado de dinero) se tiene que adoptar una filosofía de trabajo que debe de contemplar: rendimientos esperados (objetivos a cumplir), plazo (largo) y riesgos que se tendrán que tomar.

Queramos o no, la práctica de la administración de

inversiones conlleva una realidad incuestionable: los aciertos así como los errores tienen un efecto multiplicador muy fuerte y por lo tanto existe gran responsabilidad al hacerlo. Para lograr que los aciertos cubran y superen los errores es necesario tener especial cuidado en como se realiza la actividad; la inversión patrimonial parte del supuesto de mantener la menor cantidad de recursos invertidos en instrumentos a corto plazo y a su vez solo mantener posiciones de riesgo cuando existe la relación riesgo/recompensa favorable, por lo tanto la inversión en bolsa tiene que realizarse con recursos financieros que se pueda prescindir de ellos (excedentes financieros permanentes) auxiliándose de información adecuada y enfocada a orientar la toma de decisiones a largo plazo con el objeto de obtener a una fecha determinada un premio por la congelación de recursos (patrimonial), proporcionando así liquidez al mercado financiero y convirtiéndolo momento a momento mas fuerte y resistente a la apertura comercial.

La inversión financiera al igual que la productiva representan carreras de resistencia mas no de velocidad.

12. Citas

- (1) Nota técnica sobre los instrumentos del mercado de valores
Seminario "la bolsa escuela"
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales
- (2) "El Sistema Financiero Mexicano"
Villegas H. Eduardo, Ortega D. Rosa Ma.
Editorial Pac
pag.2
- (3) Idem cito (2)
- (4) "La Bolsa de Valores en México y su Utilidad en el Financiamiento de las Empresas"
Ortega D. Rosa Ma.
Facultad de Contaduría y Administración, UNAM 1979
pag.12
- (5) "El Sistema Financiero Mexicano"
Villegas H. Eduardo, Ortega D. Rosa Ma.
Editorial Pac
pag. 2
- (6) Apuntes de la materia "Contabilidad Nacional y Finanzas Públicas"
Universidad Nuevo Mundo
Profra: Faustina
Noveno semestre Licenciatura Contaduría Pública
- (7) Propuesta de Ley Orgánica del Banco de México enviada a la H. Cámara de Diputados del Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal. Lic. Miguel de la Hoz y Hurtado
noviembre 12 de 1984
pag.4
- (8) Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito
artículo 49
1985
- (9) Ley del Mercado de Valores
artículo primero
1985

- (10) "abc del inversionista"
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
pag.15
- (11) "Cómo, cuándo y por qué invertir en la bolsa"
Carrera, Francisco
Ed. Diana
pag.12
- (12) "Inversiones"
Marradiego, Martín
Ed. publicaciones INEF
pag.37
- (13) "Ley del Mercado de Valores"
Capítulo V, artículo 40
México
- (14) "Ley del Mercado de Valores"
Capítulo V, artículo 41
México
- (15) "Ley del Mercado de Valores"
Capítulo VI, artículo 55
México
- (16) "Fronterizo Financiero y Bursátil"
Gonzalo Cortina Ortega
Ed. Trillas
pag.57
- (17) "Inversión Contra inflación"
Fleishy hayman
Ed. Hilenio
3a edición
pag.22
- (18) ídem cita 17
- (19) ídem cita 16

12. Bibliografía

"El sistema financiero Mexicano"

Villegas Eduardo, Ortega Rosa M.
Prácticas Administrativas y Contables (1980)
México

"Nora técnica sobre los instrumentos del Mercado de Valores"

Seminario "La Bolsa Escuela"
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales "IMMEC"
México

"Historia de la Banca Mexicana"

Rufo Isías Luis
Comisión Nacional Bancaria y de Seguros
México

"La bolsa de valores en México y su utilidad en el financiamiento
de las empresas"

Ortega R. Rosa M.
Seminario de Investigación Administrativa, Seguridad de Contabilidad
y Administración, USAF
México

"Cómo, Cuándo y Por Qué Invertir en la Bolsa"

García Mendoza
Ed. Diana
México

Review Notes

Junio 1990
Volume 19 Número 6
New York, USA

"Análisis e Interpretación de la información financiera"

García Mendoza Alberto
Ed. CECOA
México

"Inversión contra inflación"

Heyman Timothy
Ed. Milenio
México

"Frontuario financiero y bursátil"
Cortina Ortega Gonzalo
Ed. Trillas
México

"La bolsa de valores en México y su utilidad en el financiamiento
de las empresas"
Ortega G. Rosa Ma.
Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
México

"Ley del Mercado de Valores"
1985
México

"ABC del inversionista"
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa

"Inversiones"
Marmolejo Martín
Ed. Publicaciones IMEF