



300608

3
20j

UNIVERSIDAD LA SALLE

ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION
Incorporada a la U. N. A. M.

ESTUDIO DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO Y SUS PERSPECTIVAS

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

SEMINARIO DE INVESTIGACION
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CONTADURIA
PRESENTAN
RAUL IVAN CENTENO VELAZQUEZ
ALEJANDRO TAPIA DEL BARRIO

MEXICO, D. F.

1992



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

I N D I C E

	<u>Página</u>
INTRODUCCION	1
 <u>CAPITULO I:</u>	
ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO	4
1.1 Historia del mercado de valores mexicano	5
1.2 Evolución del mercado	9
1.3 Situación Actual	29
1.3.1 Estructura del mercado financiero mexicano	29
1.3.2 Definición de mercado de valores	38
 <u>CAPITULO II:</u>	
INSTRUMENTOS DE INVERSION DE RENTA FIJA EN EL MERCADO MEXICANO ACTUAL	42
2.1 Instrumentos de Inversión Actuales	42
2.2 Instrumentos del Mercado de Dinero	48
2.3 Instrumentos del Mercado de Capitales	72
2.4 Instrumentos del Mercado de Metales	92
 <u>CAPITULO III:</u>	
INSTRUMENTOS DE INVERSION DE RENTA VARIABLE EN EL MERCADO MEXICANO ACTUAL	98
3.1 Breve análisis de los instrumentos de inversión de renta variable del mercado de capitales	98
3.1.1 Conceptos básicos generales	99
3.1.2 Rendimientos	114
3.1.3 Análisis de inversiones y su operación en la Bolsa Mexicana de Valores	118
 <u>CAPITULO IV:</u>	
MECANISMOS MAS COMUNES PARA INCREMENTAR LA UTILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION	149
4.1 Sociedades de Inversión	149
4.1.1 Definición	152
4.1.2 Sociedades de Inversión Comunes	156
4.1.3 Sociedades de Inversión de Renta Fija	158
4.1.4 Sociedades de Inversión de capitales (SINCA)	160
4.2 El reporte	166

	<u>Página</u>
<u>CAPITULO V:</u>	
ESTUDIO DE LOS FACTORES QUE AFECTAN EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO Y SUS PERSPECTIVAS	170
5.1 Factores que afectan el mercado de valores mexicano	170
5.1.1 Factores psicológicos	171
5.1.2 Factores políticos	176
5.1.3 Facturas económicos	180
5.2 Perspectivas del mercado de valores mexicano	182
5.2.1 Tendencias de los centros financieros internacionales	183
5.2.2 Incorporación del Mercado de Valores Mexicano a las tendencias de los mercados internacionales	192
CONCLUSIONES	203
<u>ANEXO I:</u>	
EL SALON DE REMATES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y SUS OPERACIONES	207
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	216

I N T R O D U C C I O N

La importancia que en la actualidad representa para los inversionistas el conocer y manejar adecuadamente las opciones de inversión que se ofrecen en México con el fin de mantener el dinero productivo y no ocioso, y a la vez obtener el máximo rendimiento posible, y por otra parte las necesidades cada vez más apremiantes de los sectores productivos (primario, secundario y terciario) del país de obtener financiamientos atractivos para desarrollar su actividad, nos impulsan a realizar este esfuerzo para dar a conocer las opciones de inversión que ofrece el mercado y sus principales características. Por otra parte, consideramos que no sólo es importante el obtener un conocimiento teórico de dichas opciones sino aprender a evaluar los factores externos que afectan su viabilidad en un momento dado, y la repercusión de estos factores en el mercado que llevarán a cambios radicales a nuestro país principalmente por la apertura hacia el extranjero en este sector, lo cual resulta prioritario analizar.

Considerando estas circunstancias, y con el objetivo de lograr una guía analítica en estos aspectos, nuestro seminario de investigación consta de cinco capítulos, iniciando con un resumen de los antecedentes que han ayudado a conformar y fortalecer el Sistema Financiero Mexicano en todo lo referente al Mercado de Valores, de manera que se logre comprender adecuadamente su estructura actual.

En los dos siguientes se presentan las diversas opciones de inversión que ofrece el Mercado de Valores Mexicano clasificándolas de acuerdo al riesgo inherente de las mismas en inversiones de renta fija (mercado de dinero y capitales a corto plazo) e inversiones de renta variable (acciones y certificados de aportación patrimonial "CAPS") enunciando las principales características que las conforman.

El cuarto capítulo muestra algunos mecanismos de inversión que, en la actualidad, probablemente cuentan con mayor aceptación entre los inversionistas, como lo son las sociedades de inversión en todas sus modalidades y los reportos. Nosotros consideramos que estos mecanismos, a través de los instrumentos de inversión ofrecen mayores beneficios de los que éstos por sí solos pueden brindar, y es por esta razón que estimamos indispensable analizarlos con la aspiración de que este seminario sea útil para los lectores del mismo.

Por último, presentamos un estudio sobre los factores de tipo psicológico, político y económico que en muchas ocasiones se consideran ajenos al mercado y que en realidad influyen de manera significativa en el mismo, enfocando nuestro esfuerzo de análisis hacia lo que representa para el futuro inmediato de nuestro sistema financiero la apertura a los mercados internacionales con su consecuente impacto en nuestro entorno y por ende, la previsión y planeación que debemos tener al respecto para enfrentar este reto con la mayor calidad y eficiencia.

Terminada esta labor llegamos a la conclusión de que el Mercado de Valores en México, ha sufrido un continuo proceso evolutivo, orientado a ofrecer un mejor servicio que sea atractivo y seguro para los inversionistas y canalice adecuadamente los recursos de éstos, para impulsar el desarrollo de todos los sectores del país con el fin de lograr que México esté preparado para competir internacionalmente en todos los aspectos, ahora que se inicia una nueva etapa de nuestro desarrollo.

CAPITULO I

ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

CAPITULO I

ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

Es de todos sabido que los sistemas económicos y financieros de los países desarrollados y de los que se encuentran en vías de lograrlo, no han nacido por simple generación espontánea sino que son el fruto de un largo período de acondicionamiento que necesariamente ha debido responder a la realidades del país del que forman parte.

Hablar de las necesidades financieras de una comunidad implica, necesariamente, reconocer la existencia de una serie de relaciones complejas que surgen entre los integrantes del conglomerado social, mismas que tienden a hacerse más intrincadas conforme se torna evidente la necesidad de que los recursos líquidos fluyan con agilidad desde donde existe un exceso hasta el lugar en que se requieren con prontitud.

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

Ante tal convicción, se dió a la tarea de planear la información del sistema financiero, aceptando que éste necesariamente habría de propiciar la capitalización del país, así como de estructurar un régimen normativo que hiciera posible el desenvolvimiento homogéneo no sólo del sistema financiero en general, sino del mercado de valores en particular, entendiendo a este último como una alternativa para lograr tal capitalización.

La voluntad política en tal sentido, fue muy clara y se expresó en forma precisa a través de la exposición de motivos de las diversas leyes que en materia financiera se promulgaron a partir de 1932. Aunque cabe aclarar que con anterioridad a esta fecha se observaron algunos movimientos importantes para lograr los objetivos mencionados, los cuales trataremos posteriormente.

Sin embargo, las circunstancias por las que transitó el joven sistema financiero no permitieron que el citado Mercado de Valores adquiriese vida propia, pues su razón de existir quedó sometida a la evolución de otros sectores, específicamente el bancario, que aunque formando parte de dicho sistema diferían en esencia de las fórmulas y de las instituciones propias de tal mercado.

Durante todo ese proceso, muchos fueron los esfuerzos y abundantes los intentos de dotar de una base y de un marco legal que reforzaran la existencia y el adecuado crecimiento del multirreferido Mercado de Valores.

1.1. Su aparición en el Mercado mexicano

Hablar de la historia del Mercado de Valores mexicano es un ejercicio complejo; los elementos bibliográficos que tenemos a la mano son escasos. En tal virtud, nuestra aproximación para desarrollar este seminario de investigación descansa en el análisis de los motivos que dieron lugar a la promulgación y subsecuentes reformas de las leyes financieras.

Consecuentemente, al contrastar el espíritu de las legislaciones y los usos financieros, con el de las nuevas leyes o reformas a las anteriores podemos seguir el devenir del Mercado de Valores y verificar cómo casi en todas las épocas, el legislador procuró

La voluntad política en tal sentido, fue muy clara y se expresó en forma precisa a través de la exposición de motivos de las diversas leyes que en materia financiera se promulgaron a partir de 1932. Aunque cabe aclarar que con anterioridad a esta fecha se observaron algunos movimientos importantes para lograr los objetivos mencionados, los cuales trataremos posteriormente.

Sin embargo, las circunstancias por las que transitó el joven sistema financiero no permitieron que el citado Mercado de Valores adquiriese vida propia, pues su razón de existir quedó sometida a la evolución de otros sectores, específicamente el bancario, que aunque formando parte de dicho sistema diferían en esencia de las fórmulas y de las instituciones propias de tal mercado.

Durante todo ese proceso, muchos fueron los esfuerzos y abundantes los intentos de dotar de una base y de un marco legal que reforzaran la existencia y el adecuado crecimiento del multirreferido Mercado de Valores.

1.1. Su aparición en el Mercado mexicano

Hablar de la historia del Mercado de Valores mexicano es un ejercicio complejo; los elementos bibliográficos que tenemos a la mano son escasos. En tal virtud, nuestra aproximación para desarrollar este seminario de investigación descansa en el análisis de los motivos que dieron lugar a la promulgación y subsecuentes reformas de las leyes financieras.

Consecuentemente, al contrastar el espíritu de las legislaciones y los usos financieros, con el de las nuevas leyes o reformas a las anteriores podemos seguir el devenir del Mercado de Valores y verificar cómo casi en todas las épocas, el legislador procuró

el desarrollo de ese mercado sin mucho éxito, dado que no se implantaba del todo la estructura adecuada, o bien, las estructuras competitivas ya en práctica bloqueaban su aparición.

Entre los que opinan sobre el Mercado de Valores, hay quienes señalan que su versión moderna se inicia a partir de la promulgación de la ley formal del Mercado de Valores en 1975. Otros cambian la fecha y la referencia a 1982, año de la expropiación bancaria.

El antecedente de los primeros bancos en el país data de 1864; existían bancos que orientaban fundamentalmente sus actividades al financiamiento del comercio y descuidaban sus aportaciones a la producción. Sin embargo, con el advenimiento a fines de siglo de inversiones de grandes magnitudes para la creación de infraestructura, el incipiente sistema bancario empezó a reorientar sus objetivos. Entre otros, la construcción de los sistemas ferroviarios y portuarios, la generación de energía eléctrica y la inversión en las minas. Proyectos financieros desarrollados principalmente con capitales extranjeros, demandaron otros adicionales a largo plazo que fueron provistos por créditos de la Banca Nacional y por la suscripción y venta de acciones en las Bolsas de Valores.

La anarquía dentro de la cual se fortaleció el sistema bancario indujo a la creación del Banco de México en 1925 y el nacimiento de la Banca Nacional en 1926. No obstante, tuvieron que transcurrir seis años, hasta 1932, para que se configurase la estructura primaria del Sistema Financiero que perduró hasta 1975.

El auge económico previo a la crisis de 1929 disimuló la vulnerabilidad e inadecuada estructura del sistema financiero vigente. Después de 1929, incluso a nivel mundial, eran evidentes las fallas monetarias y bancarias. Por ello se emprendió una amplia reforma del sistema que concluyó con la Ley Bancaria de 1932.

En tal situación de las cosas, las autoridades financieras generaron dos opciones para resolver los desajustes y sentar las bases del futuro sistema financiero. O se optaba por ampliar la gama de atribuciones de los bancos de depósito, o se decidía por crear un sistema diversificado y especializado, el que a través de distintas instituciones e instrumentos ordenase la captación y asignación de fondos, distinguiendo así el mercado de dinero y formando el de capitales.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares del 28 de junio de 1932 plasmó la segunda alternativa.

Ella otorgó principalmente a la Sociedades Financieras y a las Bolsas de Valores la función de promover el Mercado de Capitales.

Puede opinarse que con esta Ley se estableció en México, con carácter de definición, la distinción entre la Banca Comercial y la Banca de Inversión.

Si bien las Bolsas de Valores tenían en México antecedentes previos a 1895, la Ley de referencia fijó por primera vez el criterio de atribuir valor oficial a las cotizaciones realizadas en Bolsa de Valores, que tuviesen concesión; estableció los principios para constituir Bolsas, delineó las bases de sus operaciones y las características de sus miembros, asimismo, los requisitos para la inscripción de valores y prohibió aquellas transacciones que revestían carácter inequívoco de azar.

Es menester subrayar que la Ley de referencia confió a las Sociedades Financieras en exclusiva, la organización y transformación de toda clase de empresas y Sociedades Mercantiles (función que actualmente desempeña la Banca de Desarrollo). Con esta facultad, así como con la buena intención de las restantes atribuciones confiadas a las sociedades financieras y el capítulo relativo a las Bolsas de Valores, la Ley pretendía el surgimiento de una Banca de Inversión, responsable de la promoción y encausamiento de los mercados primarios y secundarios de valores.

A efecto de aprovechar y reforzar un mercado de Capitales en donde los títulos de renta fija comenzaban a mostrar cierta mecánica de precios, el Banco de México, en su carácter de agente financiero del Gobierno Federal, efectuó en 1936 su primera operación característica de mercado abierto, emitiendo tres series de Bonos de Caminos a cinco años de plazo; en 1937 ocho series adicionales y en 1938 siete más. Así inició en este año, su intervención en el mercado abierto para regularlo.

Tratando de apoyar más al mercado primario y secundario de títulos de la deuda, el Banco de México empezó en 1939 la colocación de certificados de Tesorería. La similitud de los razonamientos que apoyaron la emisión de estos títulos en 1939 y los de los nuevos CETES en 1978, merece un comentario especial.

En la exposición de motivos de la reforma de la Ley Bancaria de 1938, mediante la cual se autorizaba al Banco de México a comprar y vender títulos a corto plazo de la Tesorería Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público señaló:

"Es propósito del Gobierno Federal no usar en el futuro el crédito que pudiera proporcionar la Institución Central, por considerarlo inconveniente. Se hace necesario, sin embargo, pensar en un sistema para lograr una nivelación entre los gastos diarios y aquellos ingresos que debido a la periodicidad con que se causan, presentan acumulaciones en unas épocas del año y deficiencias en otras y que, por tanto, no se ajustan en forma perfecta a la necesidad antes expresada de efectuar pagos regulares. En tal virtud, se han modificado las disposiciones legales, suprimiendo la posibilidad de que en lo futuro se abra crédito al Gobierno Federal en la cuenta que el Banco de México lleva a la Tesorería de la Federación".

Para 1940 la política de operaciones de mercado abierto del Banco de México no pasó de ser un buen propósito. A fines de ese año el Banco de México había recomprado un porcentaje elevado de los certificados.

Con todo, puede decirse que en la etapa de los treinta, aunque en forma lenta, aparecieron en la práctica indicios reales, que sugerían que las aspiraciones legales se alcanzarían en forma progresiva.

1.2 Evolución

Las autoridades mostraron amplia conciencia tanto de logros como de vicios en el sistema, por lo que primero intentaron fincar bases de regulación y apoyo, para iniciar un mercado activo de valores a través de la Ley de 1939 sobre venta pública de acciones y la nueva Ley Orgánica de Nacional Financiera de 1940. Después,

con la reforma de la Ley Bancaria en 1941, reforzó el sistema, a fin de insistir sobre una separación entre el mercado de dinero y el de capitales.

El 30 de diciembre de 1939 se promulgó la Ley que estableció los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, con el fin de abonar el campo para que las empresas obtuvieran financiamiento con base en su capital social y no sólo por endeudamiento. Esta Ley sin embargo, no fue aprovechada en la práctica, constituyendo sólo el antecedente del decreto de 1946, que creó la Comisión Nacional de Valores.

La Ley Orgánica de Nacional Financiera del 31 de diciembre de 1940, asignó a esta institución importantísimas funciones para que acudiese en apoyo de los mecanismos de Banca de Inversión, jurídicamente creados pero de endeble realidad; esto es, se le otorgaron facultades para impulsar el desarrollo de las Bolsas y de las Sociedades Financieras. Este Banco Nacional debería apoyar a las financieras, concediéndoles crédito con garantía de valores, apoyar el financiamiento accionario y desempeñar un prominente papel en las Bolsas de Valores.

La reforma a la Ley Bancaria, efectuada el 31 de mayo de 1941, además de reforzar los medios de acción del Banco de México, tuvo dos pretenciones fundamentales:

1. Definir los campos correspondientes al Mercado de Dinero y al Mercado de Capitales.
2. Fomentar el Desarrollo del Mercado de Capitales, ya que, el deficiente desarrollo de este impedía el crecimiento de nuevas formas de producción, haciendo imposible la expansión del sistema de crédito en general.

La reforma de 1941, junto con la Ley para la oferta pública de acciones de 1939 y la base de apoyo obtenida con la nueva Ley Orgánica de Nacional Financiera, promulgada en 1940, integraron el marco propio para el desarrollo de un Mercado Libre de Valores, de renta fija o de renta variable. Sin embargo la Ley de 1941, al definir las instituciones que deberían de operar en el Mercado de Capitales, introdujo un cambio trascendente en el campo de los medios captadores, cambios que en las condiciones económicas de los cuarenta, prosperó con celeridad, al grado de definir el modelo que opera en la actualidad.

Ante la creciente insinuación de los banqueros para ajustar el marco jurídico a las prácticas financieras, el poder ejecutivo público en 1946 un decreto. Los banqueros justificaban la dificultad de colocar los Bonos Comerciales que databan de 1941, por la falta de cobertura específica de los mismos y por la complejidad de los trámites. En respuesta, el decreto permitió a las instituciones la obtención de préstamos de empresas y particulares a plazos de siete meses.

Adicionalmente, la habitual preferencia por la liquidez del público continuaba. Ello provocó que una gran parte de las emisiones tuvieron que ser absorbidas por el Banco de México y Nacional Financiera.

Con esta experiencia renovado el objetivo de crear el Mercado de Capitales, la reforma bancaria de 1949 creó un Bono Financiero con garantía específica, prohibiéndose de nuevo la aceptación de préstamos directos del público.

No satisfechas con el ordenamiento, las financieras presionaron a fin de que se reconocieran las prácticas del sistema y en 1950, sin exposición de motivos alguna, se reformó la fracción XVI del artículo 20 de la Ley Bancaria; permitiéndoles, entre otras cosas, recibir préstamos o aceptar créditos exigibles a plazo no menor de 90 días.

A partir de entonces, y hasta 1960, se inhibieron los esfuerzos por fortalecer el Mercado de Capitales.

A partir de ese momento el Banco de México trató de ordenar una vez más al Mercado de Capitales implementando lo siguiente:

Se fortaleció la captación de recursos del sistema bancario, mediante la emisión de valores bancarios garantizados por el Gobierno Federal, estandarizando con ellos el mercado y eliminando así la diversidad de títulos de empresas, colocados directamente. Mediante este reordenamiento en el que el sistema bancario ejercía la función de intermediario entre los inversionistas y las empresas, se logró que la canalización de recursos hacia éstas se realizara en forma ágil y ordenada.

Junto al desarrollo del sistema bancario en el lapso de 1946-1975, el mercado accionario presentó logros importantes, ya que hasta ese momento tenía varias carencias.

La Ley de 1939 que estableció los requisitos para la venta al público de acciones de Sociedades Anónimas era incompleta en cuanto a que no tenía intervención alguna en la oferta pública de valores de renta fija, ni en la cotización de valores en bolsa.

Faltaban canales financieros que facilitasen el acceso directo del público a los valores de la empresa.

Convenía entonces crear un organismo ágil, independiente y técnicamente apto para llevar a cabo tales funciones. Así, con mayores facultades y esfera de acción, la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.) fue creada por decreto en el Diario Oficial de la Federación el 16 de abril de 1946.

La Comisión realizó trabajos significativos en los campos de aprobación de inversiones institucionales, inscripción y tráfico de Valores en Bolsa y reglamentación y vigilancia de Sociedades de Inversión, cuya primera Ley data del 31 de diciembre de 1954.

Se podría resumir que en el período 1946-1975, el Mercado de Valores como concepto, navegó en medio de dos corrientes. Una que lo inhibió (la colocación indirecta de valores a cargo de los bancos) y otra que sentó las bases institucionales para su posterior desarrollo (asignación inducida de recursos bancarios al mercado accionario, fortalecimiento de Nacional Financiera como promotora del Mercado de Capitales, constitución de la Comisión Nacional de Valores, reglamentación de la inversión institucional y nacimiento de las Sociedades de Inversión).

En el período de 1975 a 1982, el Sistema Financiero, y en particular el Mercado de Valores, cobró nueva fisonomía.

El desarrollo experimentado por el Mercado de Valores en esta época tuvo sus raíces en las profundas modificaciones legales que afectaron la estructura del sistema financiero. Merced a ellas,

las Instituciones encargadas de desarrollar este Mercado pudieron capitalizar como actividad propia y exclusiva la intermediación directa de valores.

La Comisión Nacional de Valores fortaleció de inmediato sus esquemas de supervisión, control y vigilancia; los propios intermediarios de valores crearon instituciones enfocadas a mejorar sus servicios y a instrumentar políticas de sector que difícilmente eran viables si se realizaban de manera individual.

A fin de intentar un tratamiento menos superficial a los factores que condicionaron la historia del Mercado de Valores en ese período, seccionamos el inciso para efectos de análisis: a) La reforma bancaria de 1975; b) La Ley del Mercado de Valores de 1975; c) Los instrumentos y prácticas del Mercado de Valores; y d) Las instituciones del Mercado de Valores.

a) LA REFORMA BANCARIA DE 1975

Para la formulación de la reforma de 1975 a la Ley de instituciones de crédito, la autoridad financiera tuvo que recoger las experiencias acumuladas desde principios de los años treinta en materia de prácticas financieras de los Bonos. Durante el período 1932-1974 existió un constante diálogo entre banqueros y autoridades. Los primeros, pugnando por una Banca que pudiera ofrecer múltiples servicios a sus clientes y las segundas inclinándose por constituir un sistema de servicios financieros especializados.

Al comparar la situación del sistema mexicano con el del resto del mundo, en 1974 el Poder Ejecutivo reconoció que la Banca Múltiple estaba mejor dotada que la Especializada, para adaptarse a las variaciones de los mercados financieros y servir mejor a la clientela.

Así pues, la reforma bancaria de 1975 establece las bases para la creación del sistema de Banca Múltiple. Sin embargo, resultaría impreciso aceptar que la reforma respondió a presiones de unos sobre otros.

Con un convencimiento derivado de la práctica, la Autoridad financiera propició, entre otras cosas, las siguientes reformas:

- Se modificó el artículo 2 de la Ley Bancaria, permitiendo que se fusionaran las instituciones que operaban como bancos de depósito, financieras o sociedades de crédito hipotecario, y ofrecieran integralmente sus servicios.
- Se reformaron los artículos 26, fracción XV, 29, 30 y 31, derogándose el 123 bis, suprimiendo la obligatoriedad de que las financieras, al emitir bonos, tuvieran que especificar garantías. El público se había acostumbrado ya a invertir en valores colocados "indirectamente".
- Se agregó el artículo 94 bis, con el fin de dotar al Banco de México de mayor flexibilidad para el manejo del encaje legal(1) como instrumento de control de la liquidez.

(1) Encaje legal: Mecanismo implementado por el Banco de México con el fin de controlar el destino de los recursos captados por los bancos mediante el establecimiento del porcentaje en que dichos recursos se aplicarían, ya sea para créditos (especificando la proporción que se destinaría a cada sector), como para las operaciones financieras propias de cada banco.

- Se ajustó el texto del artículo 26, fracción XVI, señalando que las sociedades financieras podían aceptar préstamos y créditos y recibir depósitos a plazo, sin sujetarlos a un término mínimo.

Estas reformas legales, sumadas a la amplia experiencia de los banqueros mexicanos, permitió a las instituciones de Banca Múltiple progresar rápidamente, modernizando el Sistema Financiero.

Con una Banca más poderosa, el Mercado de Valores pudo haber sufrido un profundo retroceso. Sin embargo el Ejecutivo ponderó también esa posibilidad y simultáneamente presentó al Congreso de la Unión, la nueva Ley del Mercado de Valores, insistiendo con ello en la tesis de "especialización", que por una parte desaparecía con la Multibanca, pero que por otra parecía mantener cierto aliento, con los campos de acción que señalaba la nueva Ley del Mercado de Valores.

Con esos dos apoyos legales, se delimitan dos esferas de responsabilidades: la de ejercer la Banca y el crédito, y la de intermediar valores. Para lograr estos propósitos se agregó el artículo 138 bis de la Ley Bancaria, en el que se estableció la obligación de que "Las instituciones de crédito realicen las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, mediante la intervención de agentes de valores y con la debida publicidad, a fin de tener un mayor control sobre la actividad de las instituciones bancarias en el mercado bursátil".

b) LA LEY DEL MERCADO DE VALORES EN 1975

"La iniciativa de Ley que ahora se propone es un primer paso dentro de un programa de revitalización del Mercado de Valores".

Así se expresó el poder Ejecutivo, al presentar el proyecto de Ley a la Cámara de Diputados.

Con lo anterior se admite, por lo menos implícitamente, que los esfuerzos del Gobierno por crear un Mercado de Valores, habían resultado infructuosos. Por primera vez se reconoce que la colaboración directa y posterior negociación de valores debe recaer en instituciones dedicadas exclusivamente a estos fines.

Luego entonces, el objetivo fue la creación de normas dentro de las cuales se deberían desenvolver las actividades de los que se dedicaban a la intermediación de valores. Las normas también debían cuidar las relaciones de los incipientes intermediarios con las grandes instituciones financieras. En este renglón se corría el riesgo de que las segundas aniquilaran a los primeros.

Hablábamos en consecuencia de dos retos para la autoridad financiera: el primero consistía en dotar a la Ley del Mercado de Valores de suficiente agilidad para normar las fuerzas cambiantes de oferta y demanda de valores y la acción de los intermediarios y de las Bolsas.

Para afrontar este primer objetivo se optó por generar una Ley Marco, es decir, se plasmaron en el texto legal sólo los objetivos inmanentes, dejando a las autoridades responsables del tutelaje del Mercado de Valores, la facultad de reglamentar a través de circulares las nuevas operaciones y relaciones de mercado que su evolución fuese demandando.

El segundo punto, igualmente delicado, afrontó atinadamente, dar autonomía y fortaleza a la Comisión Nacional de Valores, no sólo desde el punto de vista estructural, sino también desde el operativo, al nombrar como presidente al Lic. Gustavo Petriccioli Iturbide.

Asimismo para suavizar la obvia confrontación de intereses entre las instituciones del sistema, se permitió que las instituciones de Banca Múltiple constituyeran Casas de Bolsa.

Dentro de los preceptos invariables que fueron estipulados en la nueva Ley del Mercado de Valores, encontramos los siguientes:

1. Protección de los intereses del público para establecer la confianza necesaria de los inversionistas en los valores negociados. Se impuso la obligación a las emisoras de proporcionar información sobre la situación del negocio. La Comisión Nacional de Valores se encargaría de que estos datos se suministrasen oportunamente. Con el mismo tono, la Ley señaló que únicamente valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios pudieran ser ofrecidos al público, ya que sólo respecto de tales títulos habría una garantía adecuada de información.

Los agentes de valores y Bolsas quedaron obligados a suministrar datos estadísticos sobre los términos de las ofertas, demandas y transacciones que llevaran a cabo. Con ello se pretendió que los participantes no se vieron perjudicados o beneficiados por pactar términos derivados de la ignorancia.

2. La intermediación. Un requisito necesario para fincar las bases del mercado, fue contar con intermediarios debidamente calificados y controlados.

Para facilitar la transacción de un mercado intermediario formado por agentes de valores, hacia uno más deseable, conformado por Casas de Bolsa, se dieron claras ventajas competitivas a quienes se organizaron en la segunda forma. A éstos se les permitió recibir u otorgar financiamiento para la adquisición de valores, estimulando de esa manera la demanda de títulos y la participación de las Casas de Bolsa en le mercado secundario.

Dentro del mercado integral de valores, la ley otorga un papel importante a la Comisión Nacional de Valores, ampliando sus facultades para regular el mercado, tanto por lo que se refiere a emisores, como en lo que toca a agentes y bolsas. La comisión ejerce sus facultades hasta donde le es posible y de acuerdo a la ley, mediante disposiciones y criterios de aplicación general.

Conforme a los preceptos de Ley, la Comisión se convierte también en órgano de promoción del mercado de valores.

Por otra parte, se observa que, un punto medular del cual podría depender el futuro del Mercado de Valores, era encontrar fórmulas adecuadas para que el Sistema Bancario participara en su construcción. Por tal motivo, se dispuso que las operaciones con valores en los bancos se efectuaran a través de agentes de valores, a efecto de lograr una unificación en los mercados, que hasta ese momento se encontraban aislados e imperfectos.

Las circunstancias económicas del país, aceleradas con la devaluación de 1976, fueron determinantes para que el mercado accionario experimentara un explosivo crecimiento e iniciara así su desarrollo.

c) LOS INSTRUMENTOS Y PRACTICAS DEL MERCADO DE VALORES

Después de la devaluación, el Sistema Bancario sufrió un retiro masivo de recursos que sólo pudo ser soportado por el apoyo del Banco Central. En consecuencia, se dieron con esto las circunstancias necesarias para dar el primer impulso al Mercado de Valores ya que, por un lado, los exiguos pasivos bancarios eran francamente insuficientes para financiar la planta productiva y por otro, los particulares mantenían posiciones extremas de liquidez.

Con todo este desarrollo que se estaba logrando durante 1975 y gran parte de 1976, la participación de la Comisión Nacional de Valores en el mercado fue cautelosa. Las circulares dirigidas por la Comisión a los agentes vendedores se limitaban a recordarles el cumplimiento de obligaciones administrativas.

En estos momentos, al observar la cantidad de recursos que los agentes de valores estaban intermediando, e intuyendo que el mecanismo del mercado contribuiría a estabilizar el tipo de cambio, se confió a las Casas de Bolsa operar divisas en el piso de remates de la Bolsa.

Después del impacto inicial de la crisis financiera de 1976, la atención volvió sobre la salud del mercado. En abril de 1977 la Comisión Nacional de Valores dictó las reglas que las Casas de bolsa debían atender, a fin de obtener autorización para operar.

Dentro de estas reglas se encontraba la obligación de las Casas de Bolsa de documentar los derechos y obligaciones a su cargo y los que correspondieran a sus clientes, derivados de la guarda y administración de valores.

A partir de entonces, la autoridad financiera, a través del ágil recurso de reglamentar la actividad de los intermediarios mediante circulares, orientó el desarrollo del Mercado de Valores.

Entrando ya en el surgimiento de los primeros instrumentos dentro del país en esta nueva etapa, de una forma muy creativa, Nacional Financiera como órgano financiero del gobierno, conjuntó en un título aquellos factores psicológicos, que tanto demandaba una comunidad de inversionistas aún desconcertada por los movimientos cambiarios. En 1977 apareció la primera emisión de Petrobonos, que aprovechó en beneficio del ahorrador, los movimientos del peso con respecto al dólar y el auge en el mercado petrolero.

Posteriormente, en el mes de Enero de 1978 surgió la primera emisión de CETES (Certificados de la Tesorería), con los cuales el gobierno trajo al presente pero de una forma renovada, los viejos certificados de la tesorería de 1939 de efimera vida con el fin de lograr un financiamiento para el gobierno federal mediante la colocación directa y creciente de la deuda pública entre los inversionistas.

Actuando conforme a lo que la experiencia señalaba, el Banco Central asumió el liderazgo de la promoción, a través de retribuir económicamente a aquellos intermediarios que sobresalieran en la adquisición de títulos en el mercado primario (emisiones

nuevas colocadas mediante oferta pública) y su posterior canalización hacia el público inversionista. Otro factor que contribuyó a promover el mercado fue la política de estipular rendimientos para los Certificados de la Tesorería, por arriba de los que devengaban los títulos bancarios a plazos semejantes.

Por otra parte, se advirtió una práctica que no se había presentado anteriormente, ya que en la primera etapa del Mercado de Dinero existía poca comunicación entre los operadores de dinero de las Casas de Bolsa, lo cual originaba que no existiera consistencia en el mecanismo de precios. Para suplir la carencia de información, los operadores del Instituto Central recogían por vía telefónica cotidianamente, las demandas de títulos de unos intermediario y las ofertas de otros. Posteriormente comunicaban a los que deseaban comprar quien estaba dispuesto a vender y viceversa. En pocas palabras: nunca se descuidó en la práctica el sistema distributivo y siempre se le alentó.

De esa manera el Certificado de la Tesorería fue ocupando un lugar que lo llevó al liderazgo dentro del sistema financiero.

Otra circunstancia que también influyó en el desenvolvimiento del Mercado de Dinero, fue el fin del auge del Mercado de Acciones en 1979. Ante la pérdida del atractivo de las acciones, los inversionistas canalizaron sus recursos a la adquisición de CETES, Petrobonos y en alguna medida, a las obligaciones de las empresas.

El nuevo título que apareció en escena fue la Aceptación Bancaria, que según lo que menciona la circular de la C. N. V., surgió con el propósito de enriquecer la gama de instrumentos del Mercado de Dinero y al mismo tiempo, aumentar el financiamiento a

las empresas medianas y pequeñas establecidas en México; el Instituto Central, otorgó ciertas facilidades a la Banca para generar aceptaciones a su cargo y, de esta manera, participar más activamente en dicho mercado.

Después de ciertos ajustes operativos que tomaron casi dos años, el mercado de aceptaciones bancarias empezó a cubrir las necesidades para las que fue creado, logrando con el tiempo que éste contara casi con la misma popularidad y liderazgo que los CETES.

Todavía no pasaba un año de esto cuando el sector empresarial ya contaba con un nuevo instrumento de deuda de corto plazo para ser colocado directamente entre los inversionistas. El 23 de julio de 1981 la Comisión Nacional de Valores autorizó a las Casas de Bolsa la intermediación de papel comercial.

En el plano operativo del Mercado de Valores, los meses siguientes fueron de intensa promoción y de fortalecimiento de la infraestructura de la intermediación de valores, pero en el mes de septiembre de 1982, con la expropiación de la banca, se marcó otra etapa en el mercado.

d) LAS INSTITUCIONES DEL MERCADO DE VALORES

Como se ha narrado en este seminario, en la etapa de 1975-1982 se establecieron las bases sobre las que se erige el sistema moderno de valores.

Tres años después de promulgada la Ley del Mercado de Valores, surgió el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) mediante decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 12 de mayo de 1978, que adicionó la Ley del Mercado de Valores con un capítulo, el que constituyó la Ley Orgánica del Instituto para el Depósito de Valores.

El instituto provee una completa seguridad física para los títulos, ya que se depositan en bóvedas que los protegen contra cualquier acción humana o desastre natural. Reduce hasta casi su eliminación, el peligro de destrucción, robo o falsificación de valores; su manejo físico es sustituido por registros y procedimientos electrónicos.

La siguiente institución que apareció en el Mercado de Valores fue la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C., para formular la necesidad de las Casas de Bolsa de contar con un órgano de representación gremial, el 16 de mayo de 1980 se constituyó esta institución. La adhesión de los intermediarios al organismo fue total y ello le permitió ocupar rápidamente un lugar importante dentro del aspecto institucional del Mercado de Valores. Más adelante, esta institución se encargaría de establecer un capítulo normativo de autorregulación de los propios intermediarios.

El mes de julio de 1980 vio nacer a la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, la cual en 1983 cambió su denominación social por Instituto Mexicano del Mercado de Capitales. Con él se cubrió un vacío importante dentro del mercado. Su objetivo primordial es el de capacitar intensiva y extensivamente al personal técnico de las Casas de Bolsa encargado de conducir la operatividad, la administración y la promoción de los mercados.

Siguiendo con la tendencia de modernizar institucionalmente el mercado, con el objetivo de prevenir las indeseables consecuencias de riesgos que pudieran derivarse de actos ilícitos de algún intermediario, y a efecto de salvaguardar los intereses del

público inversionista y la confianza depositada en las Casas de Bolsa, la Bolsa Mexicana de Valores y los agentes de Valores, en coordinación y con apoyo de la Comisión Nacional de Valores, crearon el 4 de agosto de 1980 el fondo de contingencia en favor de inversionistas del Mercado de Valores.

LA BANCA Y EL MERCADO

Las antiguas negociaciones de los banqueros por integrar en las instituciones de crédito todos los servicios financieros (captación de recursos de plazos mediante la constitución de pasivos), fructificaron con las reformas a la Ley Bancaria de 1975.

Empero, la facultad que la Ley del Mercado de Valores de 1975 concedía a la Banca para constituir Casas de Bolsa, sirvió como válvula de escape, acrecentando notablemente las fricciones entre los sectores.

Una vez que los bancos probaron la efectividad del Mercado de Valores, aumentaron su participación en él. Para 1982 la cuarta parte de las Casas de Bolsa eran bancarias y su participación en el mercado representaba cerca del 50% del total operado en todos los instrumentos.

Con la expropiación del sistema Bancario en septiembre de 1982, se propició la reestructuración no sólo del Mercado de Valores, sino de todo el Sistema Financiero Mexicano.

Las operaciones con títulos a corto plazo habían alcanzado un grado de madurez aceptable antes de septiembre de 1982, tanto por lo que se refiere a montos como a calidad de intermediación, el Mercado de Dinero alcanzó con rapidez mayores niveles de sofisticación y profundización.

Sin embargo la evolución del Mercado de Dinero ha sido poco simétrica. Con el transcurso del tiempo se observó una disminución en la participación del papel comercial y un crecimiento explosivo del mercado de Certificados de Tesorería y no menos importante el de aceptaciones bancarias.

Por otra parte, en virtud del éxito de las Casas de Bolsa en la captación de dinero a corto plazo y de la escasa dinámica del sistema bancario para captar pasivos vía sus instrumentos tradicionales, las instituciones de crédito, desde 1982, han incurrido en la intermediación directa de valores a corto plazo.

Ya sea con aceptaciones bancarias o con papel comercial de empresas, los bonos han ganado un terreno importante en el mercado abierto de dinero mexicano.

A su vez las Casas de Bolsa, al ver invadida su esfera de operaciones por los bancos, reclaman el establecimiento de reglas operativas que den transparencia al Mercado de Dinero y que en última instancia igualen las condiciones de competencia entre ambos sectores.

El fortalecimiento del Mercado de Dinero en los últimos años es indudable. En ello han contribuido las autorizaciones de la Comisión Nacional de Valores para la constitución de las

Sociedades de Renta Fija. Estas sociedades además de proporcionar estabilidad al mercado con sus recursos de mediano y largo plazo, han permitido a las Casas de Bolsa incorporar al Mercado de Dinero a un mayor número de clientes.

Por otro lado, ante la virtual inexistencia de vehículos de financiamiento al sector productivo, las Autoridades y las Casas de Bolsa, iniciaron la promoción de Papel comercial Extrabursátil(1) en febrero de 1985.

En ese entonces, el acelerado proceso inflacionario colaboró a la proliferación de los mercados financieros paralelos tanto a nivel extrabancario como extrabursátil. En ellos colaboran las mesas de dinero bancarias; paralelamente en las grandes corporaciones se están desarrollando funciones de intermediación financiera, dejando tanto a Bancos como a Casas de Bolsa al margen. Al respecto, los intermediarios financieros en competencia, participan en el desarrollo e innovación de nuevos instrumentos, a fin de que estos mercados se regulen y perfeccionen a través de la especialización de funciones. Destaca en este sentido la operación del Pagaré Empresarial en 1986.

Lamentablemente para el país, el desarrollo de las operaciones de dinero no fue correspondido por el de capitales.

(1) El Papel Comercial Extrabursátil es una forma de financiamiento operada por empresas que no coticen en la Bolsa Mexicana de Valores, pero que se les brinda la oportunidad de colocar su emisión mediante el sistema financiero.

En el período 1976-1979 el Mercado de Valores dió indicios de estar preparado para organizar un Mercado de Capitales consistente. No obstante, la sucesiva problemática económica del país anuló toda inercia. Posteriormente el entorno post-devaluatorio (1982) contribuyó a canalizar parte de la liquidez al sistema accionario.

La consolidación de este mercado se empezó a dar en los años 80's a través de un crecimiento tanto de oferentes como de demandantes, intermediarios y organismos regulares.

Esta consolidación se gestó con vigilancia y apego a las normas establecidas por parte de la Comisión Nacional de Valores. En este sentido la política es la de no aumentar el número de Casas de Bolsa, por lo que los caminos son la extinción o la fusión. Con esto se pretende fortalecer a los agentes de valores reduciendo su número y aumentando su capital y su eficiencia.

La institucionalización de las Casas de Bolsa, al abrir su capital tanto en forma privada como en pública, a través de ofertas de acciones en Bolsa, coadyuvó a esta consolidación. Hoy en día ya se cotizan las acciones de varias Casas de Bolsa y existen otros candidatos en este camino.

Sin lugar a dudas la crisis económica y el acelerado proceso inflacionario colaboraron en la expansión de la actividad bursátil al obligar al inversionista a buscar alternativas que incrementen la utilización de recursos ociosos y patrimoniales. Es en esta búsqueda donde las Casas de Bolsa al crear e innovar nuevos instrumentos de inversión y financiamiento hacen cumplir aquel viejo precepto económico de que "toda oferta crea su propia demanda". Entre las innovaciones más sobresalientes de las Casas de Bolsa destaca la aparición en México en 1986, de las cuentas de manejo

de efectivo, que permiten a través de chequeras y de tarjeta de débito o de crédito, acceso a las cuentas de inversiones que mantienen títulos de una sociedad de inversión de renta fija. Así se obtiene un rendimiento diario mientras se hace el cobro de los recursos que utilizan.

En México ya se maneja la complementariedad entre Casas de Bolsa y Bancos, como en otros países. Así se fortalecen los mercados financieros, atendiendo a los diferentes sectores productivos del país y se fomenta la competencia entre todos los intermediarios financieros.

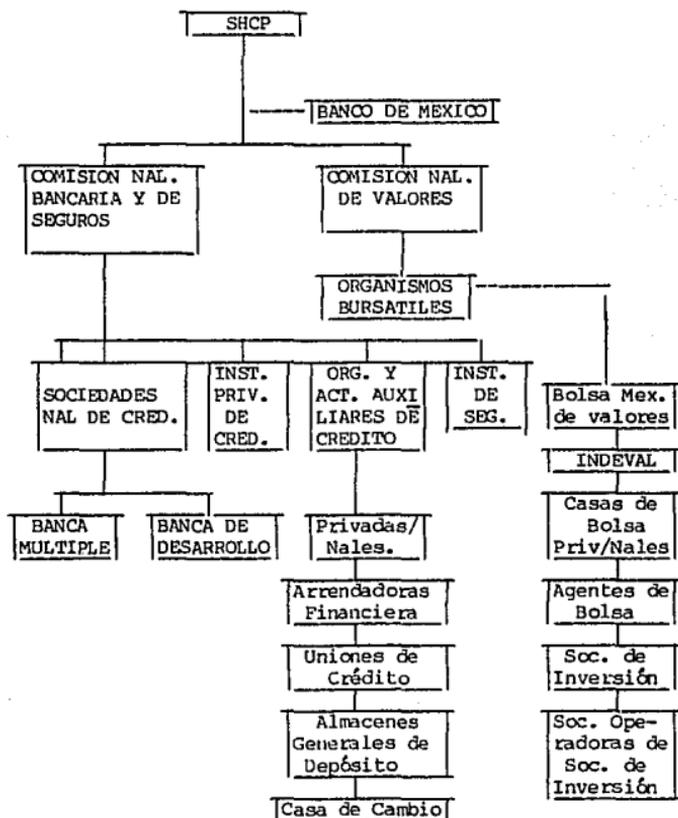
1.3 Situación Actual

1.3.1 Estructura del Mercado Financiero Mexicano

El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto orgánico de instituciones que generan, recogen, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión.

Actualmente el Sistema Financiero Mexicano cuenta con diversos organismos dentro de su estructura, los cuales, norman y apoyan todas las actividades financieras del país. A continuación daremos una breve explicación de los más importante, haciendo la aclaración de que, de toda la estructura financiera, nuestro seminario solamente abarca los organismos que regulan o apoyan algún instrumento de inversión, ya sea del Mercado de Dinero o el de Capitales:

Estructura del mercado financiero mexicano



SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Es la dependencia gubernamental que se encarga directamente de la autorización de las operaciones financieras así como de otorgar concesiones para la operación de Bolsas de Valores. Con respecto a este último punto, también deberá encargarse de aprobar el Acta Constitutiva y estructura de las Bolsas, así como los aranceles que se manejan en las mismas.

Dentro de las facultades que posee con respecto a los agentes y Casas de Bolsa, encontramos las de señalar las actividades que pueden realizar dichos agentes. También se encargará, obviamente, de regular y autorizar las actividades de las Casas de Bolsa así como conocer y resolver inconformidades y sancionar administrativamente a infractores.

Con respecto a la Comisión Nacional de Valores, se encargará entre otras, de designar al Presidente y a los representantes de la Junta de Gobierno; aprobar su presupuesto, así como de estudiar y aprobar las propuestas de auditoría interna.

Finalmente, con respecto al INDEVAL, señala los títulos que además de las acciones puede recibir dicho instituto en depósito; designa un representante para el Consejo Directivo, propone la terna para la elección del Director General, designa a los auditores externos y aprueba los cargos para los servicios que presta.

BANCO DE MEXICO

Es el Banco Central de la Nación y desempeña las siguientes funciones, de acuerdo a su Ley Orgánica:

- a) Regular la emisión y circularización de la moneda, el crédito y los cambios.
- b) Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia, así como, regular el servicio de cámara de compensación.

- c) Prestar servicios de Tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
- d) Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- e) Comprar y vender Certificados de Tesorería, Obligaciones o Bonos del Gobierno Federal, o títulos o valores necesarios a su objeto y efectuar reportes con los mismos.

ORGANISMOS DE APOYO

Los dos organismos mencionados anteriormente tiene ingerencia tanto en el área de Mercado de Dinero como en el Mercado de Capitales. A continuación, mencionaremos los organismos que los apoyan de acuerdo a estas dos grandes ramas.

COMISION NACIONAL BANCARIA

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que se encarga de la inspección y vigilancia de las instituciones de crédito. Funge como órgano de consulta y realiza estudios que la misma Secretaría le encomienda. Además, emite las disposiciones necesarias para el cumplimiento de las diferentes leyes que la mencionan como órgano de supervisión y vigilancia.

También se encarga de intervenir en la formación de reglamentos a que se refieren las Leyes en materia de Bancos, actuar como cuerpo de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

y presentarle sugerencias y ponencias relativas al régimen bancario; formula y pública estadísticas bancarias y otorga concesiones para uniones de crédito; interviene, en lo correspondiente a materias fiscales y vigila el cumplimiento de la Ley del Trabajo.

1. Sociedades Nacionales de Crédito

Este tipo de sociedad fue creado en México exclusivamente en el fin de prestar el servicio de banca y crédito.

Sus objetivos son:

- I. Fomentar el ahorro nacional
- II. Facilitar al público el acceso a los beneficios del servicio público de banca y crédito;
- III. Canalizar eficientemente los recursos financieros;
- IV. Promover la adecuada participación de la banca mexicana en los mercados financieros internacionales;
- V. Procurar un desarrollo equilibrado del sistema bancario nacional y una competencia sana entre las instituciones de banca múltiple; y
- VI. Promover y financiar las actividades y sectores que determine el Congreso de la Unión como especialidad de cada institución de banca de desarrollo, en las respectivas leyes orgánicas.

De los objetivos V y VI se definen dos tipos de sociedades nacionales de crédito: las instituciones de banca múltiple y las instituciones de banca de desarrollo.

COMISION NACIONAL DE VALORES (C.N.V.)

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

Entre algunas de sus funciones se encuentran las de inspeccionar y vigilar el funcionamiento de agentes y bolsas de valores así como de dictar medidas de carácter general a las mismas y buscar sus usos sános y prácticas de mercado. Puede ordenar la suspensión de las cotizaciones de valores cuando en su mercado existan condiciones desordenadas; inspecciona y vigila el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores; forma la estadística Nacional de Valores, hace publicaciones sobre el mercado de valores; es órgano de consulta del Gobierno Federal y de organismos descentralizados en materia de valores.

1. Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.)

Organismo conformado por agentes de valores, los cuales pueden ser personas morales (Casas de Bolsa) y personas físicas (agentes de bolsa); estos son accionistas de la B.M.V. y poseen tan sólo una acción de dicho organismo.

Dentro de las funciones que desempeña tenemos:

- I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;
- II. Proporcionar y mantener a disposición de público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen;
- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;
- VI. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;
- V. Certificar las cotizaciones en bolsa;
- VI. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

2. Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)

Este organismo tiene por objeto prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

De acuerdo a lo anterior, las actividades que realiza son:

- a. Depósito de valores y documentos;
- b. administración de valores en depósito, estando facultado para hacer efectivos los derechos patrimoniales de éstos;
- c. transferencia, compensación y liquidación sobre valores;
- d. mantenimiento de libros de registros de acciones, a petición de la emisora; y
- e. dar fe de los actos que realice en funciones.

3. Casas de Bolsa

Actualmente la Casa de Bolsa es una institución privada bajo el régimen de Sociedad Anónima de Capital Variable. Es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel nacional. Al cumplir los requisitos de la Ley quedará autorizada e inscrita en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios bajo la regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

La Casa de Bolsa no debe considerarse sólo como una alternativa exclusiva para formar capital de riesgo (acciones), que es uno de sus principales objetivos, sino como un mecanismo que apoya un desarrollo más equilibrado en la economía al intervenir en la creación de otros instrumentos en el Sistema Financiero, constituyendo así un elemento significativo en la economía de México.

Entre los servicios que proporcionan las Casas de Bolsa, se destacan los siguientes:

1. Actuar, previa autorización, como intermediarias en operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del mercado de dinero.
2. Brindar asesoría financiera y bursátil a empresas y público inversionista, en cuestiones relativas al Mercado de Valores.
3. Recibir fondos por concepto de operaciones con valores.
4. Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales para realizar actividades propias de su función.
5. Asesorar a los inversionistas, personas físicas o morales, para la integración de sus "carteras" de inversión y a tomar decisiones de inversión en la Bolsa de Valores.
6. Proporcionar servicio de custodia y administración de valores, a través del Instituto para el Depósito de Valores.
7. Ofrecer a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de sus valores entre el público inversionistas, por medio de la Bolsa de Valores.

1.3.2 Definición de mercado de valores

Es el conjunto de mecanismos que pone en contacto a oferentes y demandantes; los oferentes son las empresas emisoras de valores y los demandantes son los inversionistas que los adquieren, sean éstas personas físicas o morales.

El mercado de valores ofrece a los empresarios la posibilidad de allegarse de recursos de capital que respalden programas de expansión y diversificación, y ofrece a los ahorradores e inversionistas varias alternativas para invertir.

El mercado de valores fomenta la aparición de un mayor número de instrumentos financieros, ofreciendo a los inversionistas diferentes combinaciones de riesgo y rendimiento.

La promoción de un mercado de valores sólo es posible si el sistema beneficia tanto a los que acuden en busca de financiamiento como a los inversionistas que acuden con expectativas de obtener atractivos rendimientos.

De acuerdo con la naturaleza de la oferta, el mercado puede ser primario o secundario.

El mercado primario se va conformando de las colocaciones nuevas que resultan de los aumentos en el capital de las empresas. Dichas colocaciones aportan recursos frescos a la organización.

Las colocaciones se realizan mediante oferta pública, de manera explícita o detallada en un prospecto o folleto el cual proporciona la información básica de la empresa emisora y las características de la emisión.

El mercado secundario es el que ofrece transacciones con valores que ya han sido emitidos, los cuales se encuentran en poder del público inversionista. Dicho mercado surge como resultado del interés de sus poseedores por tener liquidez, sin que esto represente aportaciones de dinero a las empresas, ya que tan sólo constituye un cambio de manos de los valores previamente emitidos.

El mercado de valores puede dividirse a su vez de acuerdo a las características de los productos (instrumentos) que en él se intercambian en mercado de dinero y mercado de capitales.

El mercado de dinero

El mercado de dinero se puede definir como una actividad crediticia que en la actualidad, derivado de la condición financiera del país, se realiza generalmente con plazos menores a un año.

Dicho mercado en general, es un mercado de mayoreo de valores de bajo riesgo y alta liquidez, el cual está conformado con instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de quien los emite.

En este mercado no existe la compra-venta de dinero sino exclusivamente su préstamo o la renta de su uso durante un tiempo limitado, ya que al vencimiento de las operaciones el poseedor de los títulos los devuelve. A cambio de recuperar su inversión (capital) y la ganancia correspondiente. Al actuar oferentes y demandantes de dinero, se crea el mercado, que no requiere precisamente de un espacio físico para su actividad, debido a que la compra-venta de dichos valores generalmente se efectúa vía telefónica entre las partes interesadas.

El mercado de capitales

El mercado de capitales se puede definir como el punto de concurrencia de fondos provenientes de las empresas y gobierno con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo (plazos mayores a un año).

El mercado de capitales se clasifica en dos sectores:

- El de rendimiento variable, que se enfoca a las acciones emitidas por las empresas y las cuales no tienen un rendimiento garantizado y se encuentran sujetas a los resultados de los emisores.

- El de rendimiento fijo, que representa un crédito colectivo en favor de la emisora y garantizan un rendimiento constante y su amortización es normalmente a valor nominal al término del plazo al que se emitieron.

41

CAPITULO II

**INSTRUMENTOS DE INVERSION DE RENTA
FIJA EN EL MERCADO MEXICANO ACTUAL**

42
CAPITULO II

INSTRUMENTOS DE INVERSION DE RENTA FIJA
EN EL MERCADO MEXICANO ACTUAL

En este capítulo se pretende realizar un compendio de todos los instrumentos de inversión de renta fija que actualmente ofrece el sistema financiero mexicano, mencionando dentro de cada uno de ellos las características principales que lo conforman y distinguen. Cabe aclarar, que se consideró conveniente dentro de este trabajo de investigación profundizar un poco más sobre algunos instrumentos líderes dentro del mercado, ya que estos son los que se utilizan con mayor frecuencia en la práctica financiera del país, e inclusive sirven de base para el cálculo de rendimientos en otros instrumentos como por ejemplo los Cetes a 28 días.

2.1. Instrumentos de inversión actuales

Concepto de instrumentos de inversión

Podemos entender por instrumentos de inversión, aquéllos títulos valor que según el artículo 806 del Código Civil del Distrito Federal son la causa generadora de posesión. "En los títulos valor el nacimiento del derecho puede ó no ir ligado a la creación del título pero el ejercicio del derecho va indisolublemente unido a la posesión del título".

Características del Título Valor

a. Son incorporados y ligados íntimamente con un derecho.

- b. Su legitimación, la cual se refiere a que, para ejercitar ese derecho es necesario ostentar el documento.
- c. Literalidad, esto es, que el alcance del derecho a ejercer tendrá su límite según lo que se consigne lisa y llanamente en el título.
- d. Autonomía, esto es, que los derechos que la persona adquiere con un título valor serán independientes y distintos de quien le transmitió la propiedad sobre él.

Fines del Título Valor

Cumple con tres exigencias:

1. Facilita la transmisión de los derechos al reducir a sólo lo necesario las formalidades para la transmisión.
2. Asegura la adquisición de tales derechos en cuanto, para su validez, es suficiente que el causante entre en posesión del documento relativo.
3. Facilita su ejercicio en cuanto sólo exige para tal fin la demostración pertinente de ser poseedor del documento.

Definición de instrumentos de inversión de renta fija

Los instrumentos de inversión de renta fija tienen dos características principales que los distinguen de los demás: proporcionan un rendimiento prefijado así como un plazo predeterminado.

En inversiones de renta fija el rendimiento se determina tomando en cuenta el nivel general de las tasas de interés vigentes en el sistema financiero. Por tanto, las perspectivas de las fluctuaciones en las tasa de interés son determinantes para tomar la decisión de invertir en instrumentos de este tipo.

Aspectos relevantes de los instrumentos de renta fija

Emisor

Hay solo dos clases de emisores de instrumentos de inversión de renta fija: el gobierno y las empresas privadas.

El gobierno lo hace pidiendo prestado directamente al gran público inversionista como en el caso de Cetes, Bondes, Bib's etc., o a través del sistema bancario, por medio de depósitos bancarios, pagarés bancarios, aceptaciones bancarias, bonos bancarios y obligaciones subordinadas.

Las empresas privadas solicitan préstamos por medio de emisión de obligaciones corporativas (largo plazo), papel comercial bursátil o extrabursátil (corto plazo), o pagarés empresariales.

Garantía

En los casos en que el gobierno es el emisor no se otorga garantía específica sobre la inversión. Cuando una empresa privada es el emisor, se otorga una garantía en instrumentos como el pagaré empresarial o las obligaciones hipotecarias, y no se otorga en instrumentos como el papel comercial o las obligaciones quirografarias.

Monto

Con respecto a los instrumentos emitidos por el gobierno no hay un límite para las emisiones de Cetes ni de depósitos bancarios. Las aceptaciones bancarias tienen ciertos límites en función del monto de capital y de las reservas del banco emisor. Por otra parte, las empresas privadas tienen un límite que ha ido aumentando de acuerdo con el nivel de la inflación, en emisiones de papel comercial.

Valor nominal

En cuanto a los instrumentos bursátiles, el monto total de la emisión se subdivide en instrumentos de menor denominación, para facilitar su negociación en la bolsa. Este valor se denomina en múltiplos de 100 desde MN 100 a MN 100,000. En el caso de instrumentos bancarios no se maneja un valor nominal pues no hay emisiones específicas.

Tasa de rendimiento

La tasa de rendimiento se puede expresar de dos maneras: en el mercado de dinero se expresa como una tasa de descuento de la cual se deriva una tasa de rendimiento para el período correspondiente, en otras palabras, dicha tasa se obtiene de dividir la utilidad o el costo real (según sea el caso) entre el capital real invertido o recibido (según corresponda). En los instrumentos de inversión bancarios e instrumentos bursátiles a corto y largo plazo se expresa como una tasa de rendimiento para el período correspondiente.

Pagos

En el caso de mercado de dinero los pagos de los rendimientos se hacen al vencimiento del plazo pactado y en el resto de los instrumentos periódicamente, ya sea mensual, trimestral, semestral o anualmente.

Plazo

El plazo de un instrumento de inversión, es decir el tiempo transcurrido desde su emisión o compra hasta su vencimiento, puede variar de un día (en el mercado de dinero) hasta 20 años (como las obligaciones corporativas).

Amortización

La amortización puede efectuarse de 2 formas, al vencimiento del instrumento, como en el mercado de dinero y en los depósitos bancarios o en parcialidades repartidas entre varios períodos como por ejemplo: Bib's (Bonos de Indemnización Bancaria).

Instrumentos de inversión de renta fija

Dentro del mercado financiero mexicano actual se ofrecen diversos instrumentos con rendimiento fijo.

Estos se clasifican de acuerdo con los plazos en que se ofrecen, de la siguiente manera:

Mercado de dinero

	<u>EMISOR</u>
- Certificados de la tesorería de la federación (CETES)	Gobierno Federal
- Pagaré de la tesorería de la federación (PAGAFES)	Gobierno Federal
- Bonos de desarrollo del gobierno federal (BONDES)	Gobierno Federal
- Papel comercial bursátil	Empresas que cotizan en B.M.V.
- Papel comercial extrabursátil	Empresas que pueden o no cotizar en B.M.V.

	<u>EMISOR</u>
- Aceptaciones bancarias	S.N.C. o Empresas
- Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento	S.N.C.
- Certificados de depósito bancario (CEDES)	S.N.C.
- Ajustabonos	Gobierno Federal
- Bonos de la tesorería de la federación (TESOBONOS)	Gobierno Federal

Mercado de capitales

	<u>EMISOR</u>
- Obligaciones	Empresas
- Petrobonos	Gobierno Federal
- Bonos de indemnización bancaria (BIB'S)	Gobierno Federal
- Bonos bancarios de desarrollo (BBD'S)	Banca de Desarrollo
- Bonos de renovación urbana del DDF (BORES)	Gobierno Federal
- Pagaré a mediano plazo	Empresas

Mercado de metales

Certificado de plata (CEPLATAS)

EMISOR
Gobierno Federal

A continuación se procederá a explicar con detenimiento cada uno de los instrumentos de inversión de renta fija.

2.2 Instrumentos del Mercado de Dinero

CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación)

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento. Su objetivo fundamental es financiar al gobierno federal.

Los CETES se venden a los inversionistas con un descuento, es decir por abajo de su valor nominal (que es de \$10,000 pesos); por tanto el rendimiento que recibe el inversionista consiste en la diferencia entre el precio de compra y el de venta.

a) Emisiones

Los miércoles de cada semana la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto del Banco de México vende a las Casas de Bolsa emisiones de CETES, con plazo de 91 días (trece semanas).

En ocasiones también se colocan emisiones a plazos diferentes (el plazo máximo previsto por la ley es de un año). Dicha colocación se realiza mediante subasta en la que Banco de México actúa como agente exclusivo. A partir de ese día las Casas de Bolsa venden los nuevos CETES a su clientela.

Cada jueves los inversionistas pueden consultar las características de las emisiones de CETES en los periódicos de mayor circulación, las cuales se identifican con una clave, que se refiere a la semana y el año en que se emiten y la fecha de vencimiento; p. ej. 28 85/10-X-85.

b) Plazo de inversión

Los plazos pueden ser a 28, 91 y 182 días (aunque han existido emisiones a 7 días).

Dado que las emisiones de CETES se colocan semanalmente y con un plazo de 91 días, el inversionista encontrará en el mercado CETES hasta con 26 plazos diferentes.

El inversionista obtiene ventajas con ésta diversidad de plazos, ya que así programa sus necesidades de liquidez comprando CETES con el vencimiento que más le convenga.

Plazos habituales de vencimiento de las emisiones de CETES en circulación*

Día de compra

Días
por
Vencer

LUNES	MARTES	MIERCOLES	JUEVES	VIERNES
2	1	7	6	3
9	8	14	13	10
16	15	21	20	17
23	22	28	27	24
30	29	35	34	31
37	36	42	41	38
44	43	49	48	45
52	50	56	55	52
58	57	63	62	59
65	64	70	69	66
72	71	77	76	73
79	78	84	83	80
86	85	91	90	87

(*) Pueden modificarse si el día de emisión o vencimiento no es laborable.

c) Mecanismo de inversión

Las Casas de Bolsa son intermediarios bursátiles autorizados para comprar y vender CETES al público inversionista.

Estas establecen mínimos de inversión y en cada operación que efectúan, aplican un diferencial del precio al que compran y el precio al que venden, el cual constituye la utilidad de la Casa de Bolsa.

Los mínimos de inversión y los diferenciales se fijan de acuerdo con las políticas de cada Casa de Bolsa, por tanto se puede consultar a varias Casas para saber cuál es la que se ajusta a las necesidades del inversionista.

Con el fin de que el público inversionista conozca los precios de sus CETES, la Bolsa Mexicana de Valores publica diariamente el resumen de precios y cotizaciones de los valores negociados entre la Casa de Bolsa y la clientela. Asimismo, los periódicos de mayor circulación reproducen esta información cotidianamente.

Para realizar toda operación se debe firmar un contrato de Depósito de Títulos en Administración con la Casa de Bolsa.

El Banco de México guarda y custodia los CETES; dicha institución lleva cuentas de Certificados a las Casas de Bolsa, las cuales, a su vez, llevan cuentas de esos títulos a su clientela. De esta manera el manejo de los CETES se realiza con agilidad, economía y seguridad.

Por esta razón, el inversionista recibe por su adquisición los comprobantes de depósito debidamente requisitados, expedidos por la Casa de Bolsa.

Los contratos que firman el cliente y su Casa de Bolsa, son documentos legales aprobados por el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores.

d) El descuento y la tasa de descuento

Cuando el inversionista compra CETES paga un precio inferior a su valor nominal (bajo par). Hasta la fecha el valor nominal ha sido de \$10,000.

Para determinar el precio al que se venden los CETES hay que calcular el DESCUENTO de esos títulos.

Lo anterior nos lleva al concepto de TASA DE DESCUENTO, que se puede definir como un porcentaje que, aplicado al valor nominal, nos indica la cantidad de pesos que se debe descontar a los CETES para conocer su precio.

Las tasas de descuento de los CETES las determina el mercado, principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión y de la oferta y demanda existentes.

DESCUENTO= tasa de descuento x Valor Nominal

$$D = d \times VN$$

Las tasas de descuento se expresan en porcentaje anual. Para calcular el precio de los CETES hay que estimar la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al período de inversión.

e) El rendimiento de vencimiento

Como se mencionó anteriormente la tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al valor nominal nos indica la cantidad de pesos de descuento, o bien, la suma que ganaremos por cada CETES si lo conservamos hasta el vencimiento.

Para obtener el rendimiento, es necesario relacionar la ganancia derivada de cada CETES con la inversión original (el precio):

RENDIMIENTO= $\frac{\text{Valor nominal} - \text{Precio}}{\text{Precio}}$ x $\frac{360}{\text{plazo}}$

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

f) Ventas antes del vencimiento

Una de las características principales de los CETES es la liquidez.

El hecho de que un inversionista adquiera CETES que le falten por vencer 91 días, no significa que su inversión tenga que ser necesariamente a ese plazo.

Si transcurridos determinado número de días, el inversionista necesita su dinero, sólo tiene que notificar a su Casa de Bolsa la venta de sus valores con 24 horas de anticipación.

La venta de CETES antes del vencimiento está sujeta a ligeras fluctuaciones; si los CETES se venden a un precio relativamente alto, el inversionista recibirá más dinero por ellos aumentando su rendimiento, y viceversa si los vende a su precio bajo.

Por otra parte, están sujetos a las fluctuaciones en las tasas de descuento (y de rendimiento), que son mayores conforme mayor sea el plazo por vencer que les falte a los títulos.

g) El reporto

Las personas que invierten su dinero a plazos muy cortos y que conocen en forma precisa la fecha en la que deben retirarlo, y que además, no quieren correr riesgo alguno por las fluctuaciones de precios, recurren a la operación de reporto, la cual se explicará detenidamente en el capítulo 4.

h) Notas básicas sobre los rendimientos financieros

En México, las tasas de descuento y de rendimiento se calculan considerando el año comercial de 360 días.

La tasa de descuento y la de rendimiento siempre son diferentes, para un mismo plazo la de rendimiento siempre es superior a la de descuento.

Las fórmulas aplicables para convertir la tasa de descuento a la de rendimiento y viceversa son:

$$d = \frac{r}{1 + r \frac{T}{360}} \quad \text{y} \quad r = \frac{d}{1 - d \frac{T}{360}}$$

Manual de fórmulas financieras

1. Precio del CETES (P) $P = VN - D$

$$P = VN \left(1 - d \frac{T}{360} \right)$$

$$P = VN \left(1 - \frac{rT}{360 + rT} \right)$$

2. Descuento (D) $D = VN \times d \times \frac{T}{360}$

$$D = VN - P \quad D = VN \left(\frac{rT}{360 + rT} \right)$$

3. Tasa de Descuento (d) $d = \frac{VN - P}{VN} \times \frac{360}{T}$

$$d = \frac{r}{1 + r \frac{T}{360}} \quad d = \frac{D}{VN} \times \frac{360}{T}$$

4. Tasa de rendimiento (r): $r = \frac{VN - P}{P} \times \frac{360}{T}$

$$r = \frac{d}{1 - d} \times \frac{360}{T} \quad r = \frac{D}{P} \times \frac{360}{T}$$

5. Tasa de interés compuesta (Rendimiento Anualizado)

$$j^* = \left(1 + r \frac{t}{360} \right)^{\frac{360}{T}} - 1$$

Simbología

- P = Precio
- D = Descuento
- VN = Valor nominal
- d = Tasa de descuento
- r = Tasa de rendimiento
- T = Plazo en días
- j^* = Tasa de interés anualizado
compuesto

PAGAFES (Pagarés de la Tesorería de la Federación)

Los Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. Dicha equivalencia se calcula utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado en el Diario Oficial de la Federación el día hábil inmediato anterior al pago.

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

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

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

a) Emisiones

El Gobierno Federal, a través del Banco de México, coloca semanalmente en el mercado de dinero mexicano emisiones de PAGAFES; estas emisiones son vendidas a las Casas de Bolsa y Sociedades

Nacionales de Crédito bajo la mecánica de subasta, es decir, son ventas "al mejor postor", con lo que se asegura que la tasa de rendimiento de los PAGAFES representa fielmente a las fuerzas del mercado, convirtiéndola en una tasa significativa y representativa del mercado.

Las emisiones de PAGAFES adquiridas por las Casas de Bolsa son ventas de nueva cuenta al público inversionista, obteniendo por esta operación un diferencial. En el caso de la Sociedad Nacional de Crédito, éstas pueden acudir a las subastas semanales de PAGAFES por cuenta propia y de sus clientes, pudiendo cobrar a éstos una comisión por dicha operación.

Es importante señalar que las operaciones del mercado secundario (es decir, el mercado que se da a los PAGAFES antes de la fecha de su vencimiento y que proporcionan liquidez a los inversionistas) está limitado a las Casa de Bolsa, estando sin embargo en posibilidad las Sociedades Nacionales de Crédito de realizar operaciones con las Casas de Bolsa por cuenta de sus clientes cobrando a éstos una comisión.

Las emisiones de PAGAFES se identifican mediante una clave, la que hace referencia a la semana de emisión y a la fecha de vencimiento; p.e. PF44-97/28-IV-88; estas emisiones pueden hacerse a plazo máximo de un año.

b) Plazos de inversión

Dado que las emisiones de PAGAFES se colocan semanalmente los días jueves y que en la actualidad el plazo de éstas es de 28, 91 y 182 días, (lo que significa que el vencimiento del título coincide también en jueves, a menos de que este sea inhábil), el inversionista encontrará en el mercado PAGAFES con 26 plazos diferentes.

El inversionista con esto obtiene ventajas, ya que así programa sus necesidades de liquidez comprando PAGAFES con el vencimiento que más le convenga.

Plazos habituales de vencimiento de las emisiones de PAGAFES en circulación (*)

Días de compra (se liquida el día hábil siguiente)

Días
por
Vencer

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
2	1	7	6	3
9	8	14	13	10
16	15	21	20	17
23	22	28	27	24
30	29	35	34	31
37	36	42	41	38
44	43	49	48	45
51	50	56	55	52
58	57	63	62	59
65	64	70	69	66
72	71	77	76	73
79	78	84	83	80
86	85	91	90	87
93	92	98	97	94
100	99	105	104	101
107	106	112	111	108
114	113	119	118	115
121	120	126	125	122
128	127	133	132	129
135	134	140	139	136
142	141	147	146	143
149	148	154	153	150
156	155	161	160	157
163	162	168	167	164
170	169	175	174	171
177	176	182	181	178

(*) Pueden modificarse si el día jueves de la semana de emisión o vencimiento es laborable.

c) El descuento y la tasa de descuento

La mecánica para conocer el Descuento en pesos (D) y la tasa de descuento (d) de los PAGAFES es muy similar a la que se aplica en la mayoría de los instrumentos del mercado de dinero.

Cuando un inversionista, ya sea persona física o persona moral, adquiere PAGAFES, paga por éstos un PRECIO INFERIOR a su valor nominal, modalidad que comunmente se le denomina "bajo par o a descuento".

El valor nominal actual de los PAGAFES es de \$1,000.00 dólares.

Lo anterior nos lleva al concepto de "tasa de descuento" (d), que se puede definir como un porcentaje que aplicado al valor nominal, nos indica la cantidad de dólares o pesos (según se haga el cálculo) que se debe descontar a los PAGAFES para conocer su precio.

Al estar nominados los PAGAFES en dólares estadounidenses, el inversionista puede hacer sus cálculos en dicha moneda, o bien estimar su equivalencia en términos de moneda nacional. En este último caso, se debe tener presente que una vez que se ha determinado el precio a pagar en dólares que es el resultado de restar al valor nominal el descuento obtenido, éste se debe multiplicar por el tipo de cambio de equilibrio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior al día en que se efectúe la compra.

Los descuentos son determinados por el mercado, principalmente en función de los rendimientos de otros instrumentos de inversión, de la oferta y demanda existentes y en mayor medida, de las expectativas que se tengan respecto al desliz cambiario.

Por tanto tenemos:

$$D = d \times VN \times \frac{T}{360}$$

donde:

D= Descuento

d= Tasa de descuento

VN= Valor Nominal

T= Tiempo transcurrido

Ahora bien, las tasas de descuento se expresan en porcentaje anual; por tanto, para calcular el precio (P) de un PAGAFE debemos aplicar la siguiente fórmula, estimando la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al período de inversión:

$$P = VN - \left(VN \times d \times \frac{T}{360} \right) \delta$$

$$= VN - D$$

d) El rendimiento a vencimiento

La tasa de descuento es un porcentaje que aplicado al valor nominal nos indica la cantidad de pesos (en este caso) de descuento, o bien la suma que ganaremos por cada PAGAFE si lo conservamos hasta el vencimiento.

Ahora bien, para obtener el rendimiento (r) es necesario relacionar la ganancia derivada de cada PAGAFE con la inversión original. Esta inversión original es el precio que se pagó por cada PAGAFE al momento de su compra. La fórmula a aplicar es la siguiente:

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

Para efectos prácticos, el valor nominal (VN) debemos entenderlo como la cantidad de pesos que vamos a obtener en la fecha de vencimiento del PAGAFES (28, 91 o 182 días); para lo cual, debemos considerar la expectativa de desliz mensual que experimentará el tipo de cambio de equilibrio durante dicho período.

e) Venta antes del vencimiento y fluctuaciones de los rendimientos

Al igual que otros instrumentos de mercado de dinero, una de las principales características de los PAGAFES es la liquidez.

El hecho de que un inversionista adquiera PAGAFES a un plazo determinado, no significa que su inversión deba permanecer necesariamente ese plazo.

Si transcurridos determinado número de días el tenedor de los títulos desea venderlos, sólo tiene que notificar a su Casa de Bolsa la venta de sus valores con 24 horas de anticipación.

La venta de los PAGAFES antes de su vencimiento está sujeto a fluctuaciones en los tipos de cambio y en las expectativas del mercado. Si vende los PAGAFES a un precio relativamente alto, el inversionista recibirá más dinero por ellos, aumentando por tanto su rendimiento y viceversa si los vende a un precio más bajo.

BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal)

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES) son títulos de crédito nominativos a largo plazo a cargo del Gobierno Federal (que los garantiza), denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional de éste de pagar una suma determinada de dinero; por tanto, se puede observar que su objetivo es el financiamiento del Gobierno Federal a largo plazo.

Los bonos se emiten por conducto de la SHCP y el Banco de México actúa como agente exclusivo para la colocación, compra, venta, redención y en su caso pago de intereses de los mismos. Este instrumento es adquirido por S.N.C. y Casas de Bolsa mediante subasta pública quienes a su vez se encargarán de colocarlos entre el público inversionista sin cargo por comisión.

El valor nominal de los BONDES es de \$100,000 y la vigencia dependerá de cada emisión pero siempre siendo en múltiplos de 28 días sin que sea inferior a un año.

Su liquidación al vencimiento podrá realizarse por "Liquidación Valor Mismo Día" o por "Liquidación 24 horas". Será liquidación Valor Mismo Día, cuando la recepción de los valores y la entrega de los fondos se realice el día en que se haya pactado la operación; y liquidación 24 horas cuando se efectúen ambos actos el día hábil bancario siguiente.

El rendimiento de los Bondes tiene 2 componentes: la tasa de interés que devenguen sobre su valor nominal y una sobretasa que resulta del descuento que se aplica en la adquisición. El interés es revisable, pagadero periódicamente cada 28 días y estará basado en la mayor de las tres tasas que se indican a continuación:

1. La tasa de descuento anualizada de CETES emitidos a 28 días (o al plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles) correspondiente a la fecha en que inicie el período de interés. Dicha tasa será la que semanalmente dé a conocer el Gobierno Federal, por conducto de la SHCP, para la colocación primaria de los CETES.
2. La tasa bruta de interés anual máxima autorizada para Personas Morales en depósitos bancarios a plazo fijo de 30 días.
3. La tasa bruta de interés anual máxima, autorizada para Personas Morales a un mes, de los Pagaré Bancarios.

Nota: En el evento que dejare de haber cualquiera de los instrumentos citados en los párrafos anteriores para determinar la tasa y en su caso, los períodos de interés, el Banco de México determinará aquél o aquellos que se tomarán en cuenta para tales efectos. En esta determinación, el Banco Central señalará los nuevos instrumentos que por sus características considere más representativos de las inversiones a que se referían los instrumentos originales.

Cuando se compre una emisión a vencimiento, el rendimiento será la ganancia de capital entre el precio de adquisición y el de amortización o de venta, más los intereses netos cobrados en cada uno de los períodos mensuales; cuando se efectúe una operación con plazo intermedio, el rendimiento será la ganancia de capital, más los intereses netos cobrados durante la posesión del título.

El cálculo de los intereses por cada período se efectuará aplicando la siguiente fórmula:

$$IN = \frac{VN \times TN \times DT}{360}$$

Donde:

IN = Interés neto

VN = Valor nominal

TN = Tasa nominal (expresada en decimales)

DT = Días transcurridos del período

Este cálculo se aplica principalmente en operaciones de compra/venta a plazos intermedios en donde el comprador deberá liquidar al vendedor lo que corresponde al precio pactado, más los intereses devengados no cobrados al momento.

Los intereses que devenguen los BONDES serán pagados a las personas que aparezcan como titulares de los mismos, precisamente al cierre de operaciones del día inmediato anterior al del vencimiento de cada período de interés, independientemente de la fecha en que los hubieren adquirido.

Administración de los BONDES

Los BONDES permanecerán en todo tiempo depositados en el Banco de México, que llevará cuentas a las Instituciones de Crédito y Casa de Bolsa, y estos a su vez llevarán cuentas de estos títulos a sus clientes.

Papel Comercial Bursátil

El Papel Comercial Bursátil es un instrumento de financiamiento e inversión representado por un pagaré suscrito a cargo de la empresa emisora. Es un Título Valor por el que el suscriptor se compromete a pagar al tenedor cierta cantidad de dinero a la fecha de su vencimiento.

El Papel Comercial Bursátil lo pueden emitir solamente empresas inscritas en Bolsa registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que cuenten con un capital contable mayor a 10 mil millones de pesos o con ventas anuales superiores a 10 mil millones de pesos, son colocados en el Mercado por medio de ofertas públicas por la Casas de Bolsa. Su valor nominal es de \$100,000 o de sus múltiplos, y no ofrecen una garantía específica. Se emite con plazos de vencimiento que fluctúan entre 15 y 91 días dependiendo de las condiciones del Mercado, y otorgan un rendimiento que consiste en una tasa de descuento determinada calculando la diferencia entre el precio de compra bajo la par y el precio de venta o valor de redención (valor nominal en la fecha de vencimiento del Pagaré que representa la emisión). Cabe agregar que su liquidación se realiza el mismo día de la operación.

Sus posibles adquirientes pueden ser personas morales de nacionalidad mexicana o extranjera originándose al liquidar la operación una comisión a cargo del emisor.

El manejo del Papel Comercial Bursátil es el siguiente:

1. Las Casas de Bolsa compran la emisión y proceden a la colocación entre el público inversionista, utilizando la tasa de descuento fijada entre el emisor y la Casa de Bolsa de acuerdo a las condiciones que prevalezcan en el Mercado de Dinero y las políticas que establezcan las autoridades en la materia.
2. La fecha de vencimiento es variable no excediendo de 91 días, siendo posible su renovación.
3. Las operaciones de compra y venta del papel comercial se hacen por conducto de la Bolsa Mexicana de Valores.

Papel Comercial Extrabursátil

El Papel Comercial Extrabursátil representará un pagaré que es emitido por cualquier empresa no bursátil que pueda otorgar garantías suficientes que satisfagan las inquietudes del tomador de la emisión. Dichas garantías deben ser de gran liquidez tales como las cartas de crédito o la conformación de un fideicomiso que lo respalde con instrumentos de inversión líquidos.

Debido al gran volumen que alcanzó esta operación a mediados de los ochenta, la Comisión Nacional de Valores autorizó a las Casas de Bolsa para que pudieran actuar como intermediarias dentro de

este mercado, siempre que se apegaran a ciertas disposiciones dentro de las que destaca principalmente el hecho de no poder realizar operaciones por cuenta propia.

El Papel Comercial Extrabursátil puede ser colocado a su valor nominal o con descuento, dependiendo de lo que más convenga al tomador del mismo y el rendimiento que otorga está determinado por c/emisión, de acuerdo con el diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de venta.

Los plazos que se manejan en este instrumento van desde 15 hasta 91 días generalmente, pero dichos plazos pueden variar de acuerdo con el interés del público inversionista en relación con su necesidad de liquidez.

Tomando en cuenta todo lo anterior, se puede concluir que es un instrumento que puede brindar atractivos rendimientos (dependiendo de la emisión) a corto plazo y con garantías.

Aceptaciones Bancarias

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio nominativas emitidas por personas morales (empresas diversas), a su propia orden y aceptadas por Sociedades Nacionales de Crédito, de acuerdo con los montos autorizados por el Banco aceptante para conceder financiamientos a las empresas emisoras. Representa una fuente de financiamiento de corto plazo para apoyar su capital de trabajo. Su valor nominal es de \$100,000 y están garantizadas por la Sociedad Nacional de Crédito aceptante. Su plazo por lo general es de entre 7 y 182 días.

Las aceptaciones bancarias por ser letras de cambio no ofrecen como rendimiento intereses, la ganancia que se obtiene se determina calculando la diferencia entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención (valor nominal en la fecha de vencimiento del documento que representa la emisión). La colocación puede ser a través de oferta pública o privada, mediante la cual pueden ser adquiridas por personas morales de nacionalidad mexicana o extranjera, sin cargos por comisiones, pues esta va por cuenta del emisor. Se liquidan a través de operaciones de compra/venta el mismo día o 24 horas después de realizada la operación.

PRV BANCARIO (Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento)

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento son Títulos Bancarios emitidos por una S.N.C. en los cuales se consigna la obligación de ésta a devolver al tenedor el importe del principal más los intereses en una fecha consignada. Por lo tanto se considera que su único objetivo es canalizar el ahorro interno de particulares.

Su emisión puede ser realizada por cualquier Sociedad Nacional de Crédito, sin que existan garantías específicas sobre ellos ya que la operación está cubierta con el pagaré expedido por la institución de crédito correspondiente a nombre del inversionista.

No existe un valor nominal establecido para estos, ya que esto depende de la cantidad que se invierte y los plazos que se manejan, que comúnmente para este instrumento son de 1, 3, 6, 9 y 12 meses.

En lo referente al rendimiento, el principal e intereses son pagados íntegramente a su vencimiento, fijando la SHCP la tasa de interés para cada plazo; publicada por la Asociación Mexicana de Bancos. Cabe aclarar, que este instrumento no causa comisión alguna al momento de su colocación y su liquidación se realiza con 24 horas de anticipación.

Es un instrumento utilizado principalmente por personas físicas debido a la gran seguridad que brinda. Sin embargo consideramos que sus rendimientos sólo son aceptables pues existen algunos otros instrumentos más atractivos.

Se puede decir que solamente son atractivos para personas físicas con capitales pequeños que no cuentan con el mínimo requerido para invertir en otros instrumentos más redituables como CETES o fondos de inversión.

CEDES (Certificados de depósito bancario)

Estos certificados son títulos de crédito nominativos emitidos por una Sociedad Nacional de Crédito, en los cuales se consigna la obligación de reembolsar el importe del título al tenedor, al término del plazo consignado en el mismo. A cambio de esto, el depositante recibe un interés mensual. Su objetivo es la canalización del ahorro interno de los particulares y su valor nominal corresponde a la cantidad de dinero que ampara. Están garantizados por los activos de la Sociedad Nacional de Crédito y sus plazos de vencimiento pueden ser: 30 a 89 días, 90 a 179 días, 180 a 269 días, 270 a 359 días, 360 a 539 días, 540 a 719 días, y 720 a 725 días.

El rendimiento ofrecido es una tasa de interés fijada por cada Banco, en forma específica para cada plazo, publicada por la Asociación Mexicana de Bancos.

Estos títulos son colocados por el Banco emisor, sin cobrar comisión alguna a sus adquirentes que pueden ser personas físicas o morales, quienes los liquidarán el mismo día en que se realice la operación.

AJUSTABONOS

Los bonos ajustables del Gobierno Federal son créditos en moneda nacional cuyos títulos son nominativos, negociables, y a cargo del Gobierno Federal. Cada título tendrá valor nominal de \$100,000 o sus múltiplos, que se ajustará periódicamente, incrementándose o disminuyéndose en la misma proporción en que aumenta o disminuye el INPC publicado por el Banco de México.

Estos títulos podrán o no devengar intereses y podrán ser colocados a descuento o bajo la par. Cuando los bonos paguen intereses estos se calcularán sobre el valor nominal ajustado por el factor correspondiente a la inflación del período.

TESOBONOS (Bonos de la Tesorería de la Federación)

Los Tesobonos son títulos de crédito denominados en moneda extranjera en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en una fecha determinada una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera calculado al tipo de cambio libre. El valor nominal de cada título es de cien dólares de E.U.A. o sus múltiplos. Para las primeras emisiones fue de \$1,000 de E.U.A.

Cada emisión tendrá un plazo independiente en múltiplos de 7 días. Los títulos a seis meses o menos no devengarán intereses y serán colocados a descuento; pero si el plazo es mayor, podrán devengar intereses pagaderos por períodos vencidos.

Las operaciones con TESOBONOS podrán ser: "Liquidación Valor mismo día" (cuando la entrega de los fondos y valores se realiza el día que se pacta la operación) y "Liquidación 24 horas" (cuando se efectúen el día hábil bancario siguiente). Deberán liquidarse en moneda nacional, convirtiéndose el valor nominal en dólares de los títulos al tipo de cambio libre de venta que publique la Bolsa Mexicana de Valores 2 días hábiles bancarios anteriores al día de la liquidación; este tipo de cambio se obtiene calculando el promedio aritmético de las cotizaciones del tipo de cambio libre de venta de dólares de los Estados Unidos de América de una muestra de seis instituciones de crédito y de 6 casas de cambio no bancarias que reflejen de manera significativa, las condiciones del mercado de cambios.

2.3 Instrumentos del Mercado de Capitales

Obligaciones

Las obligaciones son títulos de crédito emitidos por las sociedades anónimas o el Estado que incorporan un derecho de crédito resultante de préstamos representados por los títulos negociables con vencimiento a largo plazo, que la sociedad contrata con los portadores de los títulos, a los que se obliga a abonar un cierto interés fijo o variable anual, prometiendo el reembolso de las sumas mutuadas, según las modalidades fijadas en el plan de emisión.

Características de las obligaciones

- a. Son títulos emitidos en serie impresa y numerada. La emisión en serie significa lanzar al mercado una cierta cantidad de títulos iguales que representan partes alícuotas de un crédito colectivo.
- b. Son títulos negociables, emitidos para circular y tramitarse libremente.
- c. Los títulos de cada emisión serán iguales y tendrán el mismo valor nominal y los mismos derechos.
- d. En cada título deberá aparecer:
 - Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista.
 - La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad.
 - El importe de la emisión; especificando el número y el valor nominal de las obligaciones emitidas.
 - Tipo de interés pactado.
 - El término señalado para el pago de intereses, plazo, condiciones y forma en que han de ser amortizadas.
 - Lugar de pago
 - Especificación y en su caso garantías que se constituyen para la emisión.

- e. Las compañías emisoras de obligaciones deberán publicar anualmente sus balances certificados por contador público, en el Diario Oficial de la Federación.

Procedimiento para la emisión de obligaciones

- Acuerdo de la emisión por la Asamblea General de Accionistas.
- Elaboración del acta. El Consejo de Administración elabora el Acta de Inscripción en el Registro Público de Comercio del domicilio de la sociedad y deberá cumplir con los requisitos que estipula la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Colocación. Puede ser de manera privada, sin agentes de bolsa y sin apegarse a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores; ó pública, inscribirse, ser aprobada y vigilada por la Comisión Nacional de Valores, además de obtener el registro en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en su sección de Valores.

Los obligacionistas deberán tener un representante común nombrado originalmente por la sociedad, sin que intervenga la voluntad de los futuros tenedores de las obligaciones (Artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores).

Montos autorizados para emitir obligaciones

Nunca podrán ser emitidos por montos superiores al valor de los activos netos de la sociedad, excepto que la emisión se haga en representación del valor o precio de aquellos bienes cuya adquisición ó construcción hubiera ya contratado la sociedad emisora.

Como protección se especifica que la emisora sólo podrá reducir su capital durante la vigencia de las obligaciones, en proporción al monto del reembolso que haga de tales obligaciones, y no podrá cambiar de domicilio o denominación social sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas.

Intereses

Comenzarán a devengarse desde la fecha de emisión y en tanto no sean amortizados. Las obligaciones generan un interés bruto anual sobre su valor nominal, que fijará el representante común en función de la forma de pago que determine la empresa.

Para obligaciones de tasa variable, se aplica la tasa de rendimiento promedio, considerando los puntos porcentuales que otorga la emisión. En algunos casos el interés será fijo y en otros variable, y en la mayoría de las ocasiones los pagos serán trimestrales, mediante el corte de los cupones adheridos al título.

Amortización de la obligaciones

La amortización significa reintegrar a los inversionistas dentro de un lapso prefijado, el capital que éstos hubieran destinado a la adquisición de obligaciones.

Para obligaciones de tasa variable, se aplica la tasa de rendimiento promedio, considerando los puntos porcentuales que otorga la emisión. En algunos casos el interés será fijo y en otros variable, y en la mayoría de las ocasiones los pagos serán trimestrales, mediante el corte de los cupones adheridos al título.

Amortización de la obligaciones

La amortización significa reintegrar a los inversionistas dentro de un lapso prefijado, el capital que éstos hubieran destinado a la adquisición de obligaciones.

Formas de amortización

- a. Reducción progresiva y periódica del número de obligaciones en circulación. Se establecen montos o porcentajes fijos para tales efectos.
- b. Mediante sorteos en fecha preestablecida.
- c. Por medio de la Bolsa Mexicana de Valores, la compra de obligaciones a amortizar.
- d. En una sola exhibición al vencimiento de la emisión.

- e. En forma anticipada, total ó parcial, y sólomente cuando la sociedad hubiera reservado ese derecho en el acto de emisión. En ocasiones se pagará una prima sobre el valor nominal de las obligaciones pagadas con anticipación, cuyo porcentaje estará en función del año en que se efectúe el pago. Cuando se efectúe las amortizaciones en forma parcial el pago se hará contra la entrega del recibo correspondiente. La última amortización se hará contra la entrega de los propios títulos.

Tipos de obligaciones

- Según su forma de Colocación:

Públicas ó Privadas

- Según su forma de circulación:

Nominativas; excepto si se inscriben en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero, en cuyo caso se podrán emitir al portador.

- Según su garantía:

Quirografarias; son valores nominativos que emiten Sociedades Anónimas (no crediticias). Su única garantía es la solvencia económica y moral de la empresa respaldada por todos los activos de la compañía.

La simple firma del emisor hace que la empresa responda con todos sus bienes. Los tenedores están en la misma categoría que todos los acreedores y la emisora no les concede el disfrute de

ningún privilegio específico. Puede existir, sin embargo, un fiador solidario de otra empresa con la emisora. El interés que devengan es constante durante toda la vida de la emisión, o ajustable a la tasa de interés del mercado y pagadero contra los cupones adheridos.

La reducción de los títulos se hace por medio de amortizaciones determinadas y programadas desde el inicio de la emisión. Su amortización puede ser también, mediante sorteo anticipado o previamente programado. Por otra parte requiere de un representante común de los obligacionistas ante la empresa emisora, la cual es, por lo general, una Institución Bancaria o Casa de Bolsa a través de su área de finanzas corporativas.

Hipotecarias; son valores que emiten Sociedades Anónimas, garantizados por hipoteca establecida sobre los bienes de la emisora, que incluyen edificios, maquinaria, equipo y activos de la misma.

Estas obligaciones se documentan en títulos nominativos, en donde se consigna:

- Nombre de la sociedad emisora.
- Actividad.
- Domicilio.
- Datos de Activo, Pasivo y Capital.
- Balance que se practicó para efectuar la emisión.
- Plazo total de amortización.
- Tipo de interés.
- Forma de pago.

Al emitir estas obligaciones se requiere de un representante común de los obligacionistas (cualquier persona o institución debidamente autorizada), quien estará encargado de vigilar el cumplimiento y legalidad de los compromisos derivados de la emisión.

- Según ciertos derechos especiales concedidos a sus tenedores.

Convertibles; son aquéllas que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora. Otorgan la facultad de ser convertibles en acciones de la propia emisora. De esta forma la empresa no se descapitaliza, pues su pasivo se convierte en capital.

Las sociedades anónimas que pretendan emitir obligaciones convertibles en acciones se sujetarán a los siguientes requisitos:

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

- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo para la conversión, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones y dónde deberá ejercitarse dicho derecho.

- Las obligaciones convertibles no podrán colocarse bajo par.

- La conversión de las obligaciones en acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas, dentro del plazo que señale el acuerdo de emisión.

- Durante la vigencia de la emisión de obligaciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas derivados de las bases establecidas por la conversión.

Prendarias; valores garantizados por diversos bienes muebles (maquinaria, vehículos, equipo, materia prima, etc.). Del mismo modo se garantizan con títulos de crédito o valores propiedad de la emisora.

Subordinadas Convertibles; que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la Sociedad Nacional de Crédito que las emita. Son susceptibles de ser canjeados por Certificados de Aportación Patrimonial denominados CAPS. (1)

La subordinación consiste en que el crédito, en caso de liquidación de la emisora, se pagará a prorrata después de haberse cubierto todas las restantes deudas de la Institución, pero antes de repartir a los tenedores de CAPS el remanente del haber social. Estos valores de acuerdo con sus características, se consideran como instrumentos de renta fija.

Participantes. Con el afán de hacer más atractivo al inversionista la inversión en una emisión que realice una sociedad, es posible dar al tenedor de ellas un beneficio económico adicional, como por ejemplo, participación de las utilidades de la empresa. (no está tipificado en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito).

(1) Este concepto será analizado en el siguiente capítulo.

Cabe mencionar que con la reprivatización de la Banca, aún se desconoce el futuro de estos valores, sin embargo, se espera que en esencia permanezcan en las mismas condiciones.

PETROBONOS

Los Petrobonos son certificados de participación en un fideicomiso constituido por el Gobierno Federal en Nacional Financiera. Dicho fideicomiso tiene como patrimonio barriles de petróleo crudo, calidad Istmo, que el gobierno adquiere de Petróleos Mexicanos.

Al emitir los Petrobonos, el Gobierno Federal se propone mantener y fomentar un activo mercado como alternativa de inversión para personas e instituciones.

La emisión de Petrobonos, a la vez que amplía el mercado, permite a los participantes adquirir los Certificados a valor de mercado, a fin de mantener sus inversiones en un instrumento rentable.

Los Petrobonos, además de fomentar el ahorro interno, protegen al inversionista con un rendimiento positivo, debido a que están garantizados por el precio de un bien real, el petróleo. Por otro lado, la operación de los certificados a través de la Bolsa Mexicana de Valores, donde se encuentran inscritos, proporciona amplia liquidez, ayudando a fomentar el desarrollo del Mercado de Valores.

Las emisiones de Petrobonos tienen un plazo determinado de tres años hasta ahora; lapso en el que se amortizan a su valor nominal, más, en este caso, las ganancias de capital que se determinen por la diferencia que resulta entre el importe a que se adquirió el petróleo, al tipo de cambio peso-dólar controlado de equilibrio, que respaldó los títulos y su precio de venta.

Estos títulos constituyen una inversión atractiva en Bolsa y su desarrollo ha tenido impacto en el mundo entero, ya que reúnen características que pocas veces se observan en un solo valor: rendimiento fijo, ganancias de capital variable y el hecho de estar sujetos al precio de una materia prima.

Su valor nominal va desde \$1,000 a \$10,000 (s/g la emisión de que se trate) moneda nacional y sus múltiplos, y otorga intereses mensuales.

Principales objetivos

- Contribuir al retorno del capital mexicano invertido en el exterior.
- Reintegrar al Sistema Financiero los recursos que permanecen ociosos en poder del público.
- Combatir la dolarización del país.
- Reducir el ritmo de la inflación.
- Mejorar la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto.

- Robustecer las finanzas públicas.
- Fortalecer el ahorro interno.
- Financiar el gasto público con recursos reales.
- Fomentar el desarrollo del Mercado de Valores.

Mecánica de operación en bolsa

A partir del 9 de mayo de 1977 los Petrobonos empezaron a cotizarse en la Bolsa Mexicana de Valores, promoviéndose de ese modo un mercado secundario ágil, efectivo y eficiente.

El valor de mercado de los Petrobonos se determina por la oferta y demanda (Ventas y Compras) que se registra diariamente en la Bolsa. La Bolsa registra, regula, vigila y publica las operaciones que realizan los Agentes y las Casas de Bolsa por cuenta propia o por cuenta del público inversionista.

Garantías que ofrecen

- Rendimiento mínimo garantizado, no deducible del valor de amortización, pagadero en forma mensual o trimestral, según característica de la emisión.
- Garantía a través del fideicomiso, que establece que los Petrobonos no podrán amortizarse por abajo de su Valor Nominal, lo cual depende de dos factores clave: si sube el petróleo, o el dólar, hay ganancia de capital.

- Existe un precio mínimo de garantía en dólares, dependiendo de la emisión que se trate.
- De conformidad con las disposiciones vigentes en materia de fideicomisos, el Gobierno Federal, además, ha constituido en ciertas emisiones, una reserva adicional de determinado número de barriles de petróleo, suficiente para cubrir cualquier eventualidad.
- Así pues, como podemos ver, el Gobierno Federal garantiza el pago del valor nominal de la emisión que se trate.

Valor de Amortización

El Valor de Amortización de los Petrobonos será el Valor Nominal, más en su caso, ganancia de capital. La posible ganancia de capital se determinará entre la diferencia que surja del importe en que se adquirieron los barriles de petróleo que respaldan los certificados, al tipo de cambio peso-dólar controlado de equilibrio y el monto que se obtenga por su venta.

Su liquidación (compra/venta) es 24 horas hábiles después de realizar la operación.

Los impuestos y gastos de venta derivados de la exportación del crudo son a cargo de Petróleos Mexicanos, con el objeto de no afectar la posible ganancia final que se obtuviere.

Como se mencionó anteriormente, existe la garantía de que, en caso de que el precio del petróleo que se considere para la amortización sea inferior al precio mínimo de garantía, se tomará este último como base para calcular el Valor de Amortización.

Administración de los Petrobonos

Las personas que deseen invertir en petrobonos y lo hagan a través de la Bolsa, deberán acudir a las Casa de Bolsa de su elección; quiénes, gustosamente, les informarán respecto a precios, emisiones, comportamiento y expectativas de los Petrobonos, con la finalidad de tomar una mejor decisión sobre la conveniencia de pactar la inversión.

El costo que deberá cubrirse al efectuar operaciones con Petrobonos, ya sea por compra o venta, será de hasta el 0.25% con un mínimo de \$25 por operación. Este arancel es aplicable a las remuneraciones que deben cobrar las Casa de Bolsa por los servicios que prestan.

Si el cliente lo desea, puede adquirir los Petrobonos, directamente en Nacional Financiera, S.N.C. o Banco Internacional, S.N.C.; el cobro de los rendimientos deberá efectuarse ante las Instituciones mencionadas, las cuales se encargarán además de la conservación física de los títulos. Del mismo modo, podrá optar por mantenerlos en custodia en cualquier Casa de Bolsa; la cual, en ese caso, se encargará de la administración de los mismos.

BIB'S (Bonos de Indemnización Bancaria)

El día 4 de julio de 1983 se publicó un acuerdo del Gobierno Federal a través del cual se estableció que la indemnización bancaria a los "ex-banqueros" se realizará con los bonos en cuestión.

La emisión se encuentra a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y dicha emisión posee el monto necesario para cubrir el capital de la indemnización más los intereses que se devenguen del lro. de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1983.

Los BIB'S son títulos de crédito nominativos, devengan intereses y son garantizados por el Gobierno Federal, mediante un fideicomiso denominado FIBA.

Su valor nominal es de 100 pesos y tiene un plazo de 10 años con 3 de gracia (vence el 31 de agosto de 1992). Las amortizaciones de éstos títulos son siete, por anualidades vencidas correspondiendo la inicial al lro. de septiembre de 1986, de los cuales, las seis primeras equivaldrían al 14% del valor y el séptimo al 16% restante, más los intereses que se devenguen sobre saldos insolutos a partir del lro. de septiembre de 1983.

Los Bonos se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en Bolsa, y se colocan mediante oferta pública con una comisión del 0.25% del monto de cada operación de compra-venta.

El rendimiento ofrecido es una tasa de interés que se fija trimestralmente de acuerdo al promedio aritmético de la tasa bancaria de Certificados de Depósito a 90 días de las 4 semanas anteriores a la fecha de pago de cupón, que se aplica al valor nominal. Adicionalmente existe un rendimiento potencial por las posibles ganancias de capital.

La forma de liquidación es 24 horas hábiles después de realizada la operación.

BBD'S (Bonos Bancarios de Desarrollo)

Los bonos bancarios de desarrollo son títulos de crédito nominativos emitidos por la Banca de Desarrollo con autorización del Banco de México, con el propósito de captar recursos a largo plazo, que faciliten su planeación financiera, así como el cumplimiento de sus programas crediticios coadyuvando al desarrollo ordenado del mercado de capitales e inversiones institucionales.

Tienen las siguientes características:

1. Los bonos tienen un valor nominal de \$10,000 y se emitirán dos series:

Serie A. Que será susceptible de ser adquirida por personas morales (nacionales y extranjeras).

Serie B. Que podrá ser adquirida por personas físicas (nacionales y extranjeras).

Los bonos adquiridos por personas físicas, se obtienen a través de Casas de Bolsa. Los que son adquiridos por personas morales se negocian en forma tripartita; es decir entre éstas, las Casas de Bolsa y las Sociedades Nacionales de Crédito.

Los bonos son instrumentos de renta fija y los intereses que se paguen serán los que resulten de comparar la tasa mayor entre los CETES a tres meses y el pagaré bancario también a tres meses para personas morales más un factor porcentual. El pago de los intereses se hará en forma trimestral y cada mes se revisará la tasa de interés. Adicionalmente, puede obtenerse una ganancia de capital en función de la diferencia entre el precio de compra y venta del valor en el mercado.

Se consideran dentro del Mercado de Capitales ya que su vigencia es de tres años como mínimo, con un período de gracia máximo de 1 año.

Las amortizaciones del principal se harán por semestralidades iguales y vencidas.

Las emisiones se colocarán a través de subasta y se cobrará una comisión del 0.25% del monto de cada operación de compra-venta. Únicamente pueden concurrir Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, quienes las colocarán entre los inversionistas.

Para apoyar la colocación, las Casas de Bolsa podrán solicitar créditos destinados a la adquisición de los mismos en la colocación primaria ó en el mercado secundario (Circular 10-74 de la Comisión Nacional de Valores). Sin embargo no podrán celebrar reportos los bancos en cuestión.

BORES (Bonos de Renovación Urbana del DDF.)

Los bonos de renovación urbana son títulos de crédito nominativos emitidos por el Gobierno Federal con el propósito de pagar la indemnización de los inmuebles expropiados. Estos tienen como objeto financiar a largo plazo el pago de la indemnización de los predios expropiados por los sismos de Septiembre de 1985.

Su valor nominal es de \$100.00 y ofrecen como garantía a la Tesorería del Departamento del Distrito Federal. El plazo es a 10 años con 3 de gracia del 12 de octubre de 1985 al 12 de octubre de 1995. La amortización será en 7 pagos por anualidades vencidas a partir del 12 de octubre de 1989. Los 6 primeros años corresponden al 14% cada uno y el séptimo al 16%.

Los rendimientos se pagan trimestralmente los días 12 de los meses: enero, abril, julio y octubre. La tasa de interés estará indexada al promedio aritmético de los CD's a 90 días de las cuatro semanas anteriores al pago de intereses.

Este instrumento es colocado mediante oferta pública, cobrándose una comisión del 0.25% del monto de cada operación de compra-venta, su forma de liquidación (compra/venta) es 48 horas hábiles después de realizada la operación.

Al igual que los BONDES este instrumento no ofrece liquidez ya que su financiamiento es a largo plazo, y la única ventaja que presenta es su capitalización trimestral.

En la actualidad este tipo de instrumentos no tiene mucho movimiento dada su poca liquidez y rendimiento.

Pagarés a mediano plazo

Se consideran pagarés de mediano plazo los pagarés suscritos por Sociedades Mexicanas en moneda nacional, emitidos, a plazos no menores de un año ni mayores a tres. Su valor nominal es \$100,000,000 o sus múltiplos.

Los pagarés de mediano plazo podrán ser quirografarios, avalados o con garantía fiduciaria.

Tratándose de pagarés con garantía fiduciaria, deberá hacerse constar esta circunstancia al reverso de los títulos, especificando el fideicomiso y los bienes fideicomitados que garanticen el pago de aquéllos.

Los pagarés representativos de la emisión podrán estar documentados con un solo título y deberán ser depositados en la S. D. Indeval, S. A. de C. V., Institución para el Depósito de Valores, a la que se acreditará el otorgamiento de los poderes de las personas legales autorizadas para suscribirlos a nombre de la sociedad emisora.

La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento y el plazo de la emisión, apegándose a lo siguiente:

- a. Se podrá fijar una sobretasa, en puntos o porcentajes, sobre los rendimientos netos que ofrezcan instrumentos, tanto gubernamentales como bancarios.
- b. Los títulos generarán intereses con la periodicidad que determine el emisor, para lo cual llevarán cupones adheridos y numerados. En caso de que el día de pago de los intereses coincida con un día inhábil, el mismo se efectuará el día hábil inmediato posterior.
- c. Los intereses se computarán a partir de la fecha de suscripción y los cálculos para determinar las tasas y los intereses a pagar deberán comprender los días naturales de que efectivamente constan los períodos respectivos.
- d. El vencimiento de la emisión no deberá coincidir con un día inhábil.

e. La amortización total de los títulos se efectuará mediante un único pago al final del plazo de la emisión, contra la entrega de los títulos correspondientes.

Las sociedades emisoras que soliciten la inscripción y autorización de oferta pública de pagarés de mediano plazo indizados al tipo de cambio libre de venta del dólar de los Estados Unidos de América, deberán generar un flujo suficiente de esta moneda o, en su defecto, mantener cuentas por cobrar en dicha divisa similares en plazo y superiores al monto de las emisiones que realicen, con el objeto de hacer frente al pago de los compromisos financieros derivados de dichas emisiones.

Los pagarés de este tipo deberán denominarse en moneda nacional y generar adicionalmente a sus tenedores la ganancia cambiaria que resulte de la variación del tipo de cambio libre de venta del dólar de los Estados Unidos de América entre la fecha de emisión y la de vencimiento, cuando ésta sea positiva.

Las Casas de Bolsa cobrarán la remuneraciones (comisiones) que convengan libremente con su clientela con motivo de las operaciones de compraventa de pagarés de mediano plazo que se celebren por cuenta de la misma.

2.4 Instrumentos del Mercado de Metales

CEPLATAS (Certificados de Plata)

La emisión de Certificados de Plata pretende vigorizar el mercado mexicano de este metal, mediante un número más elevado de participantes, al ofrecer ventajas tanto a los productores como a los inversionistas, y dar un paso más en el enriquecimiento e internacionalización de nuestro Mercado de Valores.

Se busca además que no sólo las empresas mineras puedan realizar transacciones con plata, sino que también lo puedan hacer los inversionistas de otros mercados que se interesen en los metales.

La emisión de títulos en el Mercado de CEPLATAS está sustentada en la figura de un fideicomiso.

Este fideicomiso se encuentra integrado por las siguientes partes:

Fideicomitentes

Lo son el Banco de México y las empresas mineras dedicadas a la explotación de la plata, quienes aportan el patrimonio del fideicomiso, en este caso onzas troy de plata, de ley 0.999, en barras de entre 950 y 1,210 onzas troy cada una, todas ellas de la calidad "good delivery", aceptada incondicionalmente en los mercados internacionales de la plata.

Fiduciario

Lo es Banca Cremi, S.N.C., la que, en cumplimiento de lo establecido en el fideicomiso recibe físicamente y custodia en bóvedas la plata fideicomitida y emite los Certificados de Participación amparados por ella.

Fideicomisarios

Son los tenedores de los Certificados de Participación (público inversionista), quienes los pueden comprar y vender, por conducto de las Casas de Bolsa, en la Bolsa Mexicana de Valores.

Su valor nominal es de \$100 y su plazo es a 30 años (vigencia del fideicomiso).

Forma de cálculo de un CEPLATA

1. Primeramente se debe consultar la cotización de los CEPLATAS en el boletín que diariamente emite la Bolsa Mexicana de Valores y que además se publica en los principales diarios.
2. Multiplicar la cotización por 100, ya que la cifra del boletín corresponde al precio de 1 onza y cada certificado ampara 100 onzas. Con esta sencilla operación obtiene usted el Valor de un Certificado de Plata.
3. Por último, se multiplica la cifra obtenida por el número de Certificados que posee y obtendrá la cifra relativa a su inversión en CEPLATAS.

Formula: $IC = P (100) NC$

En donde: IC = Inversión en CEPLATAS

P = Precio por onza en la Bolsa
Mexicana de Valores

NC = Número de Certificados

Características de la operación en bolsa y adjudicaciones CEPLATAS

- Liquidación:

Al siguiente día hábil a la fecha de la operación.

- Cotización:

Se expresa en pesos por onza (cada Certificado ampara 100 onzas troy good delivery).

- Lote:

1 certificado que ampara 100 onzas.

- Comisión cobrada por Casa de Bolsa en la compra-venta:

0.25% sobre cualquier importe de la operación.

Adjudicación o canje de CEPLATAS por plata

- Liberación parcial y extinción total.

Los titulares de once Certificados o sus múltiplos podrán solicitar la adjudicación anticipada en cualquier tiempo, ante el intermediario financiero correspondiente, quien recabará de la S.D. INDEVAL, la constancia no negociable de tenencia que proceda, contra cuya entrega y previo al cotejo con el listado de titulares, el tenedor recibirá la plata amparada por los Certificados, los cuales entonces serán cancelados.

Al vencer el plazo de los Certificados o con la extinción del fideicomiso, la plata fideicomitida se entregará a los tenedores, de acuerdo con el procedimiento señalado en el párrafo anterior, con las modificaciones que procedan, en las oficinas que oportunamente señale Banca Cremi, S.N.C. en horas hábiles bancarias.

- Cargos por canje:

Al hacerse la adjudicación por liberación parcial o por extinción del fideicomiso, los tenedores pagarán a la fiduciaria las cantidades siguientes:

Por la entrega de 1 a 5 barras \$15.00 dls. por barra.

Por la entrega de 6 a 10 barras \$10.00 dls. por barra.

Por la entrega de 11 barras en adelante \$5.00 dls. por barra.

La equivalencia en moneda nacional se determinará, aplicando el tipo de cambio libre de venta en ventanilla del Banco Nacional de México, S.N.C., a la apertura del día en que se realice el canje.

- Pago de diferencias:

Al entregarse la plata, se verificará el peso de las barras, y si hubiera alguna diferencia entre la cantidad de plata que amparen los Certificados de un tenedor y el peso de las barras, que sea inferior a las tolerancias permitidas por las barras de calidad good delivery, 950 a 1210 onzas, el precio de la plata faltante o sobrante se pagará en efectivo, en el mismo acto por la fiduciaria al tenedor o viceversa. Dicho precio se determinará con base en la cotización de apertura de los Certificados en la Bolsa Mexicana de Valores, hecha el mismo día de la entrega.

- Costo de transformación o permuta:

Si al hacerse la adjudicación, la diferencia de peso entre las barras fideicomitidas y la plata amparada por los Certificados de un mismo tenedor fuese mayor a las tolerancias antes referidas, aquéllas se canjearán o se fraccionarán por otras de menor peso, y el costo comercial o industrial resultante será pagado por el tenedor antes de recibir la plata adjudicada.

CAPITULO III

**INSTRUMENTOS DE INVERSION DE RENTA VARIABLE
EN EL MERCADO MEXICANO ACTUAL**

CAPITULO III

INSTRUMENTOS DE INVERSION DE RENTA
VARIABLE EN EL MERCADO MEXICANO ACTUAL

3.1 Breve análisis de los instrumentos de inversión de renta variable del mercado de capitales.

Una vez analizados los instrumentos de inversión de renta fija de los mercados de dinero, de capitales y de metales procederemos a efectuar el correspondiente análisis de los instrumentos de inversión de renta variable del mercado de capitales. Así pues, para tal fin, en primera instancia recordaremos la definición anteriormente expuesta de mercado de capitales, la cual nos dice que: "Es el punto de concurrencia entre los fondos provenientes de los inversionistas (personas, empresas y gobierno) y los demandantes de dichos fondos que normalmente los solicitan con el fin de incrementar su capital".

Las operaciones de mercado de capitales se concentran en la Bolsa de Valores, centro de inversión en donde a través de los instrumentos denominados Casas de Bolsa se pone en contacto a las empresas que cotizan sus valores en la Bolsa con el fin de obtener capitales para su desarrollo y a los ahorradores, especuladores e inversionistas interesados en invertir en dichos valores para obtener un rendimiento apreciable.

Por otra parte, el mercado de capitales, según se explicó anteriormente está conformado por valores de renta fija, las cuales han sido descritas en el capítulo 2 anterior y valores de renta variable (acciones).

En el presente capítulo haremos un estudio de los instrumentos de renta variable que forman parte del mercado de capitales analizando primeramente los conceptos básicos de éstos su estructura y manejo, tipo de rendimientos y las ventajas y

desventajas de invertir en cada uno de ellos, así como el análisis de los diversos factores que se deben tomar en cuenta para elegir la mejor opción de acuerdo con las necesidades de cada inversionista.

Cabe aclarar que haremos especial hincapié en estos instrumentos, dado que su manejo es de mayor complejidad e interés para los inversionistas.

3.1.1. Conceptos básicos generales

Acción

La palabra Acción puede definirse de acuerdo con tres criterios diferentes:

- a. Es la parte alícuota de Capital Social, teniendo un valor nominal que se obtiene dividiendo el monto del Capital Social entre el número de acciones emitidas.
- b. El de un derecho de participación social. Como reflejo de la participación de su tenedora dentro de la sociedad, la acción garantiza derechos como:
 - . Votos
 - . Participación de las utilidades o pérdidas que arroje la empresa, y
 - . Del resultado que se obtenga de la eventual liquidación de la sociedad.

- c. El de un Título de Crédito, ó sea se le considera un documento necesario para ejercer el derecho literal que en el se consigna, y por tal razón, le serán aplicables las disposiciones que por Ley le corresponda.

Las acciones, son los únicos valores considerados de renta variable en el medio bursátil y son, al mismo tiempo, los valores que pueden producir más ganancias o más pérdidas al inversionista. Esto quiere decir, planteado desde el punto de vista del riesgo, que son los instrumentos más riesgosos del mercado y, dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, los más atractivos o los menos deseables.

Las acciones no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan. Sin embargo en los últimos años, los inversionistas las han estado utilizando como inversiones a corto o mediano plazo.

Ahora bien, al hablar del valor de una acción, se habla de tres tipos:

Valor nominal

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

Valor en libros o valor contable

Es el valor que tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y se calcula de la siguiente manera:

(Activo Total - Pasivo Total) ÷ número de acciones

Valor de mercado de una acción

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

Características de las acciones

- Su valor nominal es variable según la empresa. Como ya se ha mencionado se obtiene dividiendo el capital social entre el número de acciones existentes. También existen acciones sin expresión de valor nominal (de hecho, este caso de cada vez más frecuente). Pueden ser emitidas por instituciones de seguro y fianzas, casas de bolsa y empresas industriales, comerciales y de servicios.

Ahora bien, como las acciones representan una parte alícuota del capital social de una empresa, no tienen garantía. Su valor y su rendimiento dependen de varios factores, y por esto, el riesgo inherente a su posesión es considerable. La tenencia por parte de los inversionistas depende de que decidan conservarlas o venderlas.

- Su rendimiento es variable y depende principalmente de dos factores: los dividendos que otorgue, ya sea en efectivo o en acciones (y que a su vez dependen de decisiones de la asamblea general de accionistas) y, en segundo lugar, de las ganancias o pérdidas que se produzcan a consecuencia de alzas o bajas, respectivamente, en su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

- Su lapso de liquidación es de 48 horas y su liquidez depende de la empresa específica cuyo capital representan las acciones. En el mercado accionario la liquidez depende básicamente de su bursatilidad, y por ésta se entiende qué tan activamente se negocia en la Bolsa Mexicana de Valores, tanto en términos de frecuencia de las operaciones como en importe. En términos generales, las acciones que forman parte del índice de precios y cotizaciones gozan de buena bursatilidad. Determinar la bursatilidad de las que no están incluidas en el índice requiere de un análisis, caso por caso, de la frecuencia e importe con que se negocian. Las acciones con alta bursatilidad pueden venderse o comprarse en cualquier momento y, en cambio, las que no son muy bursátiles quizá no encuentren ningún cliente cuando se quiere llevar a cabo la operación, lo cual significa una seria limitación sobre su liquidez y un serio peligro de pérdidas (en efectivo o de oportunidad).
- La comisión de la casa de bolsa asciende al 1.7% tanto a la compra como a la venta.
- Finalmente las operaciones que se pueden llevar a cabo son: Compraventa al contado, a plazo, a futuro, y ventas en corto.

Estas operaciones se explicarán a manera de definición, en el Anexo I.

Tipos de acciones -

De acuerdo con los derechos que contienen pueden ser:

Comunes y preferentes

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

Acciones Preferentes. En caso de liquidación de la empresa, se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción que exista en circulación. No tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias a las que se convoque para tratar asuntos como prórroga de la duración, disolución de la sociedad y otros. Antes de asignar pagos de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir un pago a las preferentes del 5% mínimo. Cuando en algún ejercicio social no haya dividendos o sean inferiores a dicho cinco por ciento, se cubrirá éste en los años siguientes.

Certificados de Aportación Patrimonial (CAP'S)

Hemos considerado los certificados de aportación patrimonial (CAP'S) un tipo de acción pues representan una parte alícuota del capital social, sólo que de las Sociedades Nacionales de Crédito y no de una sociedad anónima.

Las características de ellos se describen a continuación.

Los CAP'S son títulos de crédito nominativos de series "A" y "B" que representan el capital social de las Sociedades Nacionales de Crédito (Bancos).

Los de Serie "A" son suscritos únicamente por el Gobierno Federal y corresponden al 66% del Capital de las Sociedades Nacionales de Crédito, los cuales son intransmisibles.

Los de Serie "B" pueden ser propiedad de personas físicas o morales de nacionalidad mexicana en cuyos estatutos figure la cláusula de exclusión de extranjeros. En ningún momento una sola persona física o moral podrá adquirir el control de más del uno por ciento del capital pagado.

La Serie "B" otorga al público inversionista la oportunidad de participar en el capital social de la institución y es un medio para la obtención de recursos destinados a la expansión de la institución. Asimismo es la única que llevará cupones adheribles para el ejercicio de los siguientes derechos:

1. Participación en las utilidades de la Sociedad emisora y en su caso en la cuota de liquidación.
2. Participación en la designación de miembros del Consejo Directivo correspondiente a esta serie de certificados.
3. Suscripción de nuevos certificados idénticos, en caso de que se aumente el capital social.

Los CAP'S pues, son emitidos por las sociedades nacionales de crédito y se colocan a través de oferta pública a un valor nominal que varía de acuerdo con el emisor, con una comisión de 1.7% en cada operación de compra-venta, a excepción de aquellas operaciones mayores a \$200,000,000, en las que se cobra un 1% de comisión.

Los rendimientos se pueden obtener a través de posibles dividendos decretados por la sociedad y por posibles ganancias de capital y sólo se podrán liquidar 48 horas hábiles después de realizada la operación.

Cabe aclarar, que con la reprivatización de los Bancos, a partir de 1991 los CAP'S se convertirán en acciones, pues las sociedades nacionales de crédito se convertirán en sociedades anónimas.

Conceptos relacionados con las acciones

Otros conceptos importantes que de alguna manera se relacionan con las acciones son:

Split o división de acciones

Se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la disminución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de aquéllas. Es una operación contable que, además del efecto señalado, ocasiona una reducción en el valor de mercado de las acciones. Esto es un "split normal".

Se produce un "Split invertido" cuando, en vez de aumentar, se reduce el número de acciones, con los consecuentes efectos contrarios.

Los tenedores de acciones ejercen los derechos que de ello se derivan mediante cupones que llevan adheridos los títulos. Alrededor de la fecha en que se pueden hacer efectivos los derechos decretados es necesario considerar el precio de la acción,

tanto antes como después de ejercerlos, ya que si la acción cambia de manos es importante determinar con claridad a quién pertenecen esos derechos. De acuerdo con el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, la cotización que ya no incluye dividendos se aplica desde dos días hábiles antes del comienzo del plazo para hacerlos efectivos. Como la realización de los derechos se hace contra la entrega del (los) correspondiente(s) cupón(es), a esta cotización en la que ya no se incluyen esos derechos se le conoce como cotización ex-cupón.

Serie

Es una clave de identificación que se da a ciertas acciones de una empresa para distinguir determinadas características. Las claves de serie más comunes son la "A" y la "B". Estas claves se utilizan para distinguir diferentes emisiones, o para diferenciar las que pueden ser suscritas sólo por mexicanos y las que pueden serlo también por extranjeros.

Ajuste a los precios

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

Ajuste en los precios por toma de utilidades

Se habla de este caso cuando, después de un aumento pronunciado en los precios de mercado de las acciones, se produce una baja apreciable que, según se supone, se debe a que muchos de quienes

poseían las acciones durante el período de alza decidieron venderlas para realizar o tomar las utilidades ya logradas por el aumento de los precios. Cuando algunos o muchos inversionistas deciden vender sus acciones, aumenta sensiblemente la oferta y por consiguiente disminuyen los precios.

Ajustes por sucesos específicos

En ocasiones se dice que los precios se ajustan, es decir, suben o bajan como respuesta a ciertos hechos consumados o que se anticipan. Por ejemplo durante 1991, los precios se han ajustado hacia arriba (suben), porque el mercado ha estado percibiendo el efecto económico de la llegada de "recursos frescos" provenientes del extranjero, dada la inminente apertura comercial de nuestro país.

Ajustes técnicos en los precios

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

- Dividendo en efectivo
- Dividendo en acciones
- Suscripción de acciones nuevas
- Split (normal o invertido).

Estos ajustes técnicos se refieren a los efectos teóricos o matemáticos que deben producirse sobre el precio de mercado, aunque rara vez coinciden con el efecto real que se produce sobre él. Sin embargo consideramos conveniente analizar qué es lo que sucede desde un punto de vista matemático.

Ajuste técnico por pago de dividendo en efectivo

Es el que se produce sobre el precio de una acción al hacerse el cobro del dividendo correspondiente en efectivo y consiste simplemente en restarle al precio de mercado el valor del dividendo que se cobra, ya que ese dividendo debe ser parte del valor de la acción.

Por ello el precio ajustado sería, en símbolos:

$$PA = PM - D$$

en donde

PA = Precio ajustado

PM = Precio de mercado hasta antes del cobro del dividendo

D = Dividendo

Ajuste técnico por dividendo en acciones

Cuando se decreta un dividendo en acciones, se asigna un determinado número de acciones nuevas por otro número determinado de acciones, que entonces son más numerosas, se determina por la siguiente fórmula:

$$PA = PM \left(\frac{AA}{AA + AN} \right)$$

En donde

PA = Precio ajustado o precio técnico de las nuevas acciones
PM = Precio de mercado de la acción el día anterior al ex-cupón

AA = Número de acciones antiguas para el cual se decreta cierta cantidad de acciones nuevas como dividendo

AN = Número de acciones nuevas por cada conjunto de acciones antiguas

Ejemplo:

En asamblea extraordinaria de accionistas celebrada el 23 de abril, se acuerda otorgar un dividendo en acciones, con valor nominal de \$100 cada una, a razón de tres nuevas acciones por cada una de las antiguas, lo cual significa un aumento en el capital social de \$1,800,000,000, cifra que es independiente del valor de mercado de las acciones. Por otro lado, la cotización de las acciones en la bolsa fue de \$2,800 el 29 de abril (que fue el último día que cotizó antes del ex-cupón), valor adjudicado de acuerdo con el número de acciones existentes en el mercado antes del dividendo.

Como se van a entregar tres acciones nuevas por cada antigua, y las nuevas son 18,000,000, el número de las antiguas será:

$$\frac{18,000,000}{3} = 6,000,000$$

Por lo que el número actual de acciones, después del dividendo, es de 24,000,000 y el precio ajustado será:

$$PA = 2,800 \left(\frac{6,000,000}{6,000,000 + 18,000,000} \right) = 2,800 (.25) = 700$$

En ocasiones se observa que el precio de una acción baja drásticamente de un día para otro y esto puede deberse, como se acaba de ver, a un ajuste técnico de este tipo y no a un desmejoramiento de su cotización en el mercado.

Así pues, como pudimos ver, al aumentar el número de acciones de la empresa (a causa del dividendo), el capital social aumenta (pues cada acción representa una parte de éste) y en cambio el valor de mercado de éstas disminuye, pues se determina en forma independiente.

Ajuste técnico para suscripción de acciones nuevas

Este tipo de ajuste se produce cuando la empresa emite y coloca acciones nuevas. Los accionistas de la empresa tienen derecho de preferencia para suscribir las acciones nuevas y, en caso de que no hagan uso de ese derecho, la empresa puede ofrecerlas a terceros.

Ahora bien el razonamiento en que se basa el precio ajustado (precio nuevo para las acciones tanto antiguas como nuevas) es que el valor total de las acciones, incluidas las recién suscritas, debe ser igual a la suma de los valores totales de las acciones antiguas y las nuevas, lo cual, en símbolos, se expresa como sigue:

$$PA (AA + AN) = PM (AA) + PS (AN)$$

En donde

PA = Precio ajustado

AA = Número de acciones antiguas

AN = Número de acciones nuevas

PM = Precio de mercado de las acciones antes de la suscripción

PS = Precio de las acciones que se suscriben (las nuevas)

El precio ajustado se obtiene mediante un simple despeje algebraico que conduce a la siguiente fórmula:

$$PA = \frac{PM (AA) + PS (AN)}{AA + AN}$$

Ejemplo:

En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas se decidió aumentar el capital, "a razón de dos nuevas acciones por cada cinco de las 9 973 087 acciones en circulación". Es decir, se aumentaron:

$$\frac{9,973,087 (2)}{5} = 3,989,234.8 = 3,989,234 \text{ acciones}$$

El precio de suscripción será de \$4,660.54 por acción, por lo que el aumento del capital sería, en caso de que se suscribiera la totalidad de las acciones nuevas,

$$3,989,234 (4660.54) = \$18,591,984,626$$

Como la fecha de ex-cupón fue el 2 de julio, el precio ajustado se calcula con el precio de mercado de la acción del primero de julio, que fue de \$5,600. Con todos estos datos y de acuerdo con la fórmula anterior, el precio ajustado sería:

$$PA = \frac{5,600 (9,973,087) + 4,660.54 (3,989,234)}{9,973,087 + 3,989,234} = \frac{\$74,441,271,826}{13,962,321 \text{ acciones}}$$

$$PA = \$5331.58 \text{ por acción}$$

Como conclusión podemos decir que el precio ajustado representa el valor actual de la acción, después de ponderar el valor antiguo y el nuevo de la acción.

Valor de los derechos de suscripción de acciones nuevas

Como se mencionó anteriormente, cuando la asamblea de accionistas de una empresa decide aumentar el capital social emitiendo acciones nuevas, las personas que ya poseen acciones de la empresa tienen derecho preferencial de suscribir esas acciones nuevas.

Esto quiere decir que la empresa debe ofrecer estas acciones a quienes ya son sus accionistas, antes de poder ofrecerlas al público en general. El principal propósito de esta medida es (si los propietarios de los derechos así lo deciden) conservar la participación proporcional de los accionistas en el capital de la empresa. Como normalmente sucede que el precio de suscripción es menor al precio de mercado de las acciones, el derecho de suscribir las acciones nuevas puede venderse en caso de que alguna persona no desee hacerlo efectivo.

Para ilustrar la forma en que se puede calcular el valor teórico de dicho derecho de suscripción se utiliza el siguiente ejemplo:

El precio de suscripción de una nueva emisión de acciones es de \$1,300 por acción y se puede suscribir una nueva por cada nueve que ya se posean. El único dato que falta para determinar el valor de los derechos es el precio al que se cotizaba la acción en determinada fecha. Para efectos del ejemplo se harán los cálculos al 9 de septiembre. El último precio al que se cotizó la acción de la empresa en ese día fue de \$2,000.

En primer lugar se determina el "premio" que se puede obtener al comprar acciones al precio de suscripción y que es precisamente, la diferencia entre el precio de mercado y el de suscripción:

$$\text{Premio} = \$2,000 - \$1,300 = \$700$$

Ahora, como se puede adquirir una acción nueva a este precio por cada nueve acciones que ya se posean, es fácil ver que cada acción vieja representa una novena parte del derecho de suscripción. Y como este derecho significa que se puede adquirir acciones con ahorro de \$700 con respecto al precio de mercado, el valor del derecho de suscripción para cada acción es de $700/9 = 77.78$.

Podemos resumir el procedimiento anterior en la fórmula

$$V = \frac{C - P}{N} \quad V = \frac{2000 - 1300}{9} = 77.78$$

En donde

- V = Valor del derecho de suscripción por acción que se posee
- C = Precio al que se cotiza la acción en el mercado
- P = Precio al que se pueden suscribir las nuevas acciones
- N = Número de acciones viejas que se necesitan para suscribir una nueva. (Nótese que en caso de que se pueda suscribir más de una de las acciones nuevas por cada una de las viejas, N sería una fracción).

Ajuste técnico por split

Se analiza sólo el caso de split normal (cuando aumenta número de acciones), ya que para revisar el caso contrario basta con invertir el procedimiento. El precio ajustado para un split normal se calcula de la siguiente manera:

$$PA = \frac{PM (AA)}{AA + AN}$$

El 29 de junio apareció el anuncio de split de acciones de Porcelanite, S. A. de C. V.

Se decretó cambiar cada acción existente por 25 nuevas, con lo cual se obtiene un total de 91,285,000 acciones en circulación, aparte de las que se tienen en Tesorería.

Esto significa que antes de la división o split se tenían:

$$\frac{91,285,000}{25} = 3,651,400 \text{ acciones en circulación}$$

y las acciones nuevas serían entonces $91,285,000 - 3,651,400 = 87,633,600$. El precio de mercado de la acción fué, en ese día de \$2,600, de modo que su precio ajustado (teórico) fue:

$$PA = \frac{2,600 (3,651,400)}{91,285,000} = \$104$$

Es evidente que la baja en la cotización se debió al split y no a un desmejoramiento de la posición de la empresa en el mercado.

3.1.2. Rendimientos

Rendimiento de la inversión en acciones

El rendimiento por inversión en acciones se puede obtener, como ya se ha mencionado, a través de dos mecanismos:

1. Pago de dividendos cuando la empresa tiene utilidades.
2. Aumento del valor de la acción en el mercado bursátil (ganancia del capital).

Normalmente, quienes obtienen utilidades por dividendos son aquellos que conservan las acciones durante varios años, o los que las poseen en el momento en que pueden hacerse efectivos los derechos de cobro de éstos.

En cuanto a las ganancias de capital, las obtienen las personas que compran acciones a determinado precio y las venden después a un precio mayor.

El cálculo de rendimientos efectivos cuando sólo se involucra una ganancia de capital es, como se vio antes, muy simple: sólo se requiere dividir el precio de venta entre el precio de compra y restarle 1 para encontrar la tasa de rendimiento efectivo al plazo. Sin embargo, para hacer un cálculo exacto es necesario sumarle al precio de compra el porcentaje correspondiente a la comisión que cobra la casa de bolsa y restarle ese mismo porcentaje, por el mismo concepto, al precio de venta.

Ejemplo:

Calcular el rendimiento efectivo de unas acciones de Aviamex (Mexicana de Aviación, S. A.) compradas el 2 de marzo y vendidas el 9 de julio.

Las cotizaciones al cierre en esas fechas fueron \$290 y \$720, respectivamente. Por ello, los precios netos de compra y venta fueron \$294.93 (290 x 1.017) y \$707.76 (720 ÷ 1.017), respectivamente. Así, la tasa efectiva de rendimiento al plazo fué:

$$\text{TERP} = \frac{707.76}{294.93} - 1 = 1.3997 \text{ es decir } 139.97\%$$

El plazo fue de 130 días, por lo que la tasa efectiva de rendimiento mensual fué:

$$\text{TERM} = \frac{30.417}{2.3997 \cdot 130} - 1 = 0.227298829 \text{ o } 22.73\%$$

y la tasa efectiva de rendimiento anual sería:

$$\text{TERA} = 1.227298829^{12} - 1 = 10.67895102 \text{ o } 1,067.90\%$$

En este ejemplo se ve claramente la inconveniencia de la TERA, ya que la inversión se hizo a un plazo de 130 días, de modo que para completar un año faltarían 235 días (365-130). Esa tasa de rendimiento anual, supone que el precio de la acción seguirá subiendo en los 235 días restantes el mismo ritmo que en los primeros 130 días; lo cual es muy poco probable, ya que implicaría que por cada millón invertido, se recibieran casi 12 millones un año después.

La tasa efectiva de rendimiento mensual, aunque es muy alta (y de hecho equivale a TERA = 10.67895) ya se realizó y, por ello, su significado es claro.

Así pues, de acuerdo con lo anterior, podemos decir que el inversionista puede tener dos enfoques respecto de la inversión en acciones:

Acciones de rendimiento

Pueden proporcionar un rendimiento comparable o superior a las tasas más altas de interés bancario a un año, y que fluctúan en función del aumento o disminución de dichas tasas, de tal manera que su rendimiento siempre se ajuste y sea competitivo al que prevalezca en el mercado. Estas acciones proporcionan un rendimiento aparentemente esperado, sin que esto deje de ser una suposición por ser instrumentos de inversión de renta variable.

En este tipo de acciones el rendimiento mínimo que usted debe buscar es el equivalente al interés bancario a un año, ya que dichas acciones se mueven en proporción al mismo, contando el inversionista con la ventaja de una cierta liquidez (convertibilidad en efectivo), un cierto rendimiento y la exención del Impuesto sobre la Renta, sobre las ganancias de capital.

Sin embargo, el carácter puramente especulativo de las acciones las hace ser eso precisamente, un instrumento de especulación, y esto hace que también se pueda perder.

Acciones en crecimiento

En este tipo de inversión, el inversionista también está atento a los factores de seguridad, liquidez, rendimiento e incremento de capital que se analizaron anteriormente; sin embargo, el pensamiento y las posibilidades del ahorrador están más orientadas a

permanecer como tenedor de las acciones de su predilección. No se prevé la utilización de su capital invertido en valores como un medio de vida, sino que se trata de incrementar el dinero a una tasa atractiva que lo proteja de la inflación y las devaluaciones, con el grado de seguridad que resulte suficiente para proteger los ahorros.

De entre este tipo de inversión, se encuentran aquellas acciones conocidas en el mercado como "Blue chips", que son aquellos títulos de empresas con un buen historial en el mercado, con excelente prestigio y con una política de dividendos y de crecimiento sanos, amén de que se les reconoce con una sólida base financiera.

El rendimiento que se obtiene al invertir en acciones debe evaluarse en particular para cada una de las que se posean; en el mercado se maneja un Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) que pretende reflejar el comportamiento de todo el mercado de manera global. Además, el análisis de acciones específicas incluye una revisión del mercado accionario en general, así como del entorno económico e inclusive del político.

El IPC es un promedio ponderado de los precios y volúmenes que se negocian de un grupo escogido de acciones que se eligen pretendiendo que sean las más representativas.

3.1.3. Análisis de inversiones y su operación en la Bolsa Mexicana de Valores.

Dado que las acciones ofrecen rendimientos variables, su estudio es de mayor cuidado que el resto de los instrumentos ya que únicamente se analiza en ellos, aquél que ofrece la mayor tasa de

rendimiento de acuerdo con el capital que se desea invertir. Así pues a continuación describimos una serie de conceptos cuyo conocimiento consideramos necesarios para invertir adecuadamente en acciones.

Análisis de acciones

Primeramente, con el fin de analizar las acciones podemos efectuar la siguiente división, sin embargo, ésta no es limitativa, aún cuando consideramos, es una clasificación que en forma general permite tener una visión global del mercado accionario. Esta es:

Certificados de aportación patrimonial de Sociedades Nacionales de Créditos (CAP'S)

Seguros y fianzas

Casas de Bolsa

Industriales, comerciales y de servicios

Sociedades de inversión comunes

Sociedades de inversión de renta fija

Los CAP'S no son acciones en realidad, pero su análisis se realiza en forma muy similar al de las acciones, y por ello se les analiza en este capítulo.

Las acciones de las sociedades de inversión son un caso especial, ya que su valor no se fija de acuerdo con factores como oferta y demanda en el mercado o fortaleza financiera de la empresa, sino que lo establece el comité de valuación de la correspondiente sociedad operada. Por tal motivo, estas acciones serán analizadas en el siguiente capítulo.

Ahora bien, como antecedente, debemos tomar en cuenta que los precios de las acciones en el mercado borsátil fluctúan constantemente y dependen, en gran medida de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar. Es decir, los precios dependen más que nada de la oferta y la demanda.

La tendencia general de éstos, medida a través del índice de precios y cotizaciones, muestra periodos con tendencia clara a subir y presenta otros con tendencia evidente a la baja.

En ambas condiciones se puede obtener utilidades: cuando los precios van al alza, las utilidades se obtienen comprando acciones a un precio menor al que se obtiene al vender. Cuando los precios van a la baja se pueden obtener rendimientos a través de las operaciones a plazo o a futuro. Estas operaciones se llevan a cabo cuando un inversionista acuerda venderle a otro determinada cantidad de acciones de alguna empresa, a un precio especificado y a una fecha futura. Si al término del plazo el precio de las acciones es inferior al pactado, la persona que acordó vender las acciones obtiene una ganancia, ya que las que debe vender las puede conseguir en el mercado a un precio inferior al que recibe al venderlas, en tanto que quien haya acordado comprarlas incurre en pérdidas, ya que tiene que pagar un precio mayor que el que pagaría en caso de comprarlas directamente en el mercado.

Así pues, para invertir en acciones debemos tomar en cuenta 2 aspectos: a) cuales representan la mejor opción y b) cuando comprar y cuando vender. El riesgo inherente que conllevan este tipo de inversiones siempre está latente, sin embargo si se lleva a cabo de manera sistemática y se apoya en información amplia y pertinente, se aumentan las probabilidades de éxito.

El análisis de las acciones tiene como problema principal la gran cantidad de elementos que influyen o pueden influir en el comportamiento del mercado en general y de las acciones en particular. Así pues, para considerar en forma ordenada y sistemática la mayoría de estos elementos, se ha clasificado el análisis en fundamental y técnico.

En el análisis fundamental se incluyen los factores externos al medio bursátil, tales como fenómenos macroeconómicos: inflación y comportamiento del tipo de cambio de la moneda con respecto a monedas extranjeras, sucesos políticos y otros.

Por su parte, en el análisis técnico se incluyen los elementos que se originan dentro del mercado de valores, entre los que sobresalen el comportamiento de los precios de las acciones en bolsa y los volúmenes que de ellas se negocian.

Normalmente se adjudica a los factores fundamentales un efecto más largo que a corto plazo en tanto que sucede lo contrario con los factores técnicos: se considera que su efecto tiende a manifestarse más a corto plazo.

Como esta división del análisis permite visualizar en forma conveniente los factores que se deben considerar al evaluar acciones, se le utiliza aquí, de acuerdo con el siguiente esquema:

1. Análisis técnico

- 1.1. Indicadores relacionados con el precio
- 1.2. El volumen como indicador
- 1.3. Otros indicadores
- 1.4. Métodos gráficos de análisis de precio y volumen

2. Análisis fundamental

- 2.1. Factores económicos
- 2.2. Factores políticos
- 2.3. Factores psicológicos
- 2.4. Características de la empresa

Además, es necesario no perder de vista que algunos de los principales indicadores que se revisan hacen referencia al mercado en general (entre los cuales sobresalen el índice de precios y cotizaciones), otros revisan características de empresas específicas (tales como las razones con las que se analizan los estados financieros) y otros más tienen mayor incidencia sobre determinados sectores de la economía y del mercado de valores en particular (como el comportamiento del tipo de cambio y el de los precios de los metales preciosos).

1. Análisis técnico

En esta categoría del análisis se incluyen los factores que se manifiestan en la misma bolsa de valores y son, principalmente, el precio de las acciones y las cantidades que de ellas se negocian (a lo que se hace referencia como volumen).

El precio de las acciones es el indicador más importante. En primer lugar es el precio el que permite decidir si las acciones de determinada empresa están "caras" o "baratas".

1.1. Indicadores relacionadas con el precio

a. Índice de precios y cotizaciones

El índice de precios y cotizaciones (IPC) es un promedio ponderado de los precios de las principales acciones que se negocian en el mercado en general, ya que es el que muestra, con su comportamiento, la tendencia del mercado y es el que permite medir los avances o retrocesos que en promedio experimentan los precios de las acciones.

Este índice se publica todos los días y es la referencia más común en los comentarios periodísticos.

Cabe aclarar que, el índice de precios y cotizaciones es un promedio que refleja el comportamiento global del mercado de acuerdo con una muestra representativa de las acciones y no basado en la totalidad de las que se negocian es decir que, en los mismos periodos en que el IPC muestra alzas existen acciones cuyos precios bajan, y por contra, también sucede que hay acciones que suben de precio cuando el IPC baja, de manera que al invertir en acciones es necesario evaluar tanto la tendencia del mercado como la tendencia del precio de las acciones específicas que se posean o en las que se desea invertir.

b. El "multiplo" de precio o utilidad

Este múltiplo se calcula dividiendo el precio por acción (P) entre la utilidad por acción en los últimos doce meses (UPA). Expresado en forma abreviada:

$$\text{Múltiplo} = \frac{P}{\text{UPA}}$$

Aunque lo más frecuente es que se calcule con las utilidades de los últimos doce meses, en ocasiones se hacen estimaciones de las utilidades para los doce meses siguientes y se calcula entonces el "múltiplo de precio o utilidades estimadas".

El uso más frecuente del múltiplo consiste en compararlo con los múltiplos de las demás empresas que caen en el mismo sector que la empresa que se analiza, y con el múltiplo promedio de todo el mercado.

Si el múltiplo está por debajo de éstos, la acción está "barata" y se considera que, si la empresa no muestra aspectos muy negativos en otros sentidos, esta comparación del múltiplo podría ser señal de que su precio puede comenzar a avanzar. En el caso de que el múltiplo esté "caro" en comparación con los de otras empresas o el mercado, se considera que la tendencia de su precio puede ser a la baja.

c. Razón de precio a valor en libros

El valor en libros de una acción se calcula restando los pasivos totales (deudas y compromisos) de sus activos totales (recursos) y representa, de alguna manera, el "valor intrínseco" de la acción.

Esta razón se calcula simplemente dividiendo el precio de la acción en el mercado entre su valor en libros. Si la razón es inferior a uno, se tiene que la acción se está negociando por debajo de su valor en libros, en tanto que si es superior a uno, entonces se cotiza por encima de ese valor en libros.

Por esto, una razón baja, aunada a otros factores positivos de la empresa, podría ser señal de que el precio de la acción puede empezar a subir, ya que en este caso, estaría barata con respecto a este indicador. El caso contrario, cuando la razón es elevada, indicaría una debilidad relativa, ya que estaría cara, también con respecto a esta comparación.

d. Amplitud del mercado

En los reportes diarios sobre las operaciones del mercado accionario se incluye el dato de total de emisoras operadas y se señala cuantas de ellas subieron de precio, cuantas bajaron y cuantas permanecieron sin cambio.

Lo que puede apreciarse a través de estos datos es si los movimientos del IPC son fuertes o débiles, ya que puede darse el caso de que el índice baje pero que el número de emisiones al alza sea mayor que el número de las que bajan de precio. Una situación como esta sería señal de que la baja en el IPC pudiera deberse no a la tendencia general del mercado sino al excesivo peso de algunas operaciones voluminosas con emisoras que experimentaron bajas en la sesión.

Observar el número de emisoras que suben de precio en comparación con las que bajan ayuda a determinar el sentido del movimiento del conjunto más numeroso de acciones que puede coincidir o no con el movimiento del índice de precios y cotizaciones.

Para sistematizar el uso de este elemento se debe calcular cada día la diferencia entre las emisoras al alza y las que bajaron y sumar este índice día tras día. A este índice se conoce como "índice de amplitud".

Normalmente sucede que el comportamiento del IPC y el de este índice coinciden. En el caso de que no coincidan, el índice de amplitud es un signo más confiable de la verdadera tendencia del mercado y, por lo general, el IPC no tarda mucho en ajustar su tendencia.

c. Nuevos máximos y nuevos mínimos

Este indicador se refiere al número de acciones que alcanza precios que son máximos o mínimos con respecto a sus precios de los últimos doce meses. Se acostumbra construir un índice con estos datos, y comúnmente se calcula a partir del número diario de nuevos máximos menos el de nuevos mínimos y construyendo un promedio móvil de 5 días.

Al igual que con el índice de amplitud, cuando el comportamiento de este índice coincide con el del IPC, se tiene una señal de que la tendencia que se observa puede continuar, en tanto que si los dos indicadores divergen se interpretaría como señal de que puede darse un cambio en la tendencia.

f. Las emisoras más activas

En el boletín diario de la Bolsa Mexicana de Valores aparece todos los días una página en la que se consignan las emisoras más activas de la jornada correspondiente, de acuerdo al importe operado. Es decir, se incluyen como emisoras más activas, aquellas

que arrojan la mayor cantidad al multiplicar el número de acciones negociadas por el precio respectivo. Se presentan dos listas de emisoras más activas, una para las que se negociaron al contado y otra para las operadas a plazo. La que se utiliza para el análisis es la de las que operaron al contado y que son las 14 principales.

Lo que se hace con estas emisoras es revisar cuantas de ellas subieron de precio y cuantas bajaron y , aunque las 14 que se incluyen son pocas con respecto a la totalidad de las que se negocian en el mercado, el hecho de que sean las que más importe representan hace que su comportamiento equivalga a una proporción considerable del importe total operado.

También, aunque las 14 emisoras varían de un día para otro, su representatividad global subsiste.

Si se acumulan las más activas de una semana, se tendrían en total 70 (14 multiplicado por 5 días hábiles) emisoras.

Así, el número de las emisoras más activas que suben o bajan de precio en una semana, variará entre + 70 y - 70, si se contabilizan sumando las que suben y restando las que bajan.

Se tiene una señal de fortaleza de una tendencia ascendente de los precios si este indicador fluctúa alrededor de un valor elevado en el rango de los valores positivos. La señal es de debilidad si el comportamiento al alza de los precios va acompañado de un indicador de emisoras más activas que se mueve en el rango de los números negativos o alrededor del cero.

Por otro lado, si los precios de las acciones han estado experimentando sensibles bajas, se tiene una señal de que los precios podrían comenzar a subir cuando el indicador de las emisoras más activas se mueve cerca de su mínimo de - 70.

1.2. El volumen como indicador

Se considera que los cambios en la tendencia de los precios de las acciones van acompañados o son precedidos por cambios apreciables en los volúmenes que se negocia.

Algunas de las interpretaciones más ampliamente aceptadas son:

- Una tendencia firme, tanto al alza como a la baja, va acompañada de volúmenes altos. Los volúmenes bajos son señal de debilidad en la tendencia.
- Un aumento considerable en el volumen negociado en un periodo de precios deprimidos puede ser el preámbulo del inicio de una tendencia alcista.
- Una disminución considerable en el volumen de acciones negociadas en un periodo de aumentos en los precios puede ser preámbulo del comienzo de una racha de descuentos en los precios.

1.3 Otros indicadores

Algunos de los indicadores más comúnmente mencionados, y que no se extraen directamente del precio o del volumen se mencionan a continuación.

a. Bursatilidad

Esta característica se refiere principalmente a dos aspectos:

1. La frecuencia con que se negocian las acciones de cada emisora.
2. Los importes que se operan.

Si las acciones de determinada empresa se comercian con frecuencia y en cantidades importantes de dinero, se dice que tiene alta bursatilidad; por otro lado, si no se negocia con frecuencia o el importe de las operaciones es reducido, entonces se considera que la bursatilidad de la acción es baja.

La frecuencia de las operaciones puede medirse a través de un índice de frecuencia mensual o semanal, que se calcula dividiendo el número de días en un mes, un semestre o un año en los que se realizaron operaciones, entre el número de días hábiles correspondiente; un valor de este índice cercano a uno indicaría que la bursatilidad de la acción es alta, en tanto que un valor cercano al cero señalaría que la bursatilidad es reducida.

Los importes operados se pueden revisar en los reportes mensuales que emite la Bolsa Mexicana de Valores y que se denominan Indicadores Bursátiles, en los que se resumen los datos del número de operaciones, el volumen y el importe operado de cada una de las acciones que se cotizan.

Evaluar la bursatilidad de las acciones es importante porque las acciones con baja bursatilidad pueden sufrir variaciones amplias en los precios por falta de inversionistas dispuestos a realizar operaciones con ellas.

b. Manos firmes y manos débiles

Si los principales tenedores de las acciones de una empresa son grandes inversionistas o inversionistas institucionales, se considera que están en manos firmes. Esto es porque esta clase de inversionistas actúa normalmente en plazos largos o cuando menos medianos y además, es poco probable que caigan en ventas de pánico.

Por lo anterior, existe cierta seguridad de que las acciones en poder de manos fuertes, no sufran aumentos inesperados en su oferta que puedan provocar reducciones considerables en los precios (recordemos los efectos de la Ley de la oferta y la demanda).

Por otro lado, las acciones que están en manos débiles son más propensas a sufrir bajas inesperadas por los factores anteriormente descritos.

c. Buenas noticias y malas noticias

Se considera que el mercado es técnicamente fuerte si reacciona notablemente ante noticias que resultan positivas para el comportamiento de los precios y si no sufre bajas desproporcionadas ante noticias que le puedan resultar adversas. Se considera que es técnicamente débil si sus reacciones son a la inversa. En este caso existe propensión a la baja y en el primero al alza.

d. Toma de utilidades o de pérdidas

Cuando los precios de las acciones han estado subiendo durante cierto tiempo, en algún momento los tenedores de las acciones deciden vender algunas o todas las que poseen para realizar las utilidades alcanzadas o, como se dice en el medio bursátil, para "tomar utilidades" y esto, al aumentar la oferta de acciones, provoca bajas en los precios. A este fenómeno se le conoce como "ajuste por toma de utilidades".

Ahora bien, cuando las reducciones en los precios llegan a cierto nivel, una buena cantidad de los tenedores de acciones considera que no desea seguir aceptando bajas y venden para "tomar pérdidas". El efecto que esto causa sobre los precios es igualmente depresivo, ya que se aumenta la oferta.

1.4. Métodos gráficos de análisis de precio y de volumen

Varios de los indicadores mencionados antes normalmente se analizan más a través de gráficas que a través de los conjuntos de números, ya que es más fácil apreciar en aquéllas el comportamiento de las series. Es probable que la gráfica que más se utiliza en el mercado sea la que presenta en una misma imagen el índice de precios y cotizaciones, junto con el volumen operado.

a. La gráfica del índice de precios y cotizaciones con volumen operado

El eje vertical de esta gráfica mide, en millares, el número de acciones negociadas, así como el valor del índice de precios y cotizaciones. Ahora bien el eje horizontal mide el tiempo de mes en mes reflejando las variaciones ocurridas en dichos lapsos.

Es fácil estar de acuerdo en que esta gráfica permite visualizar rápida y apropiadamente el comportamiento tanto del IPC como del volumen negociado, lo cual, como se vio antes, es parte esencial del análisis de acciones.

b. Gráficas de barras (de precios máximo, mínimo y de cierre).

Este tipo de gráficas se construye trazando una barra o línea vertical para cada día de operaciones. Esta barra se determina dibujando sobre la misma posición vertical, los tres tipos de precios que normalmente aparecen en los reportes, máximo, mínimo y último, uniendo los tres con la línea.

Esta clase de gráficas se utiliza ampliamente para tratar de identificar señales que ayuden al inversionista a tomar decisiones y las principales señales se interpretan a través de diferentes formaciones que las gráficas presentan.

De la gran cantidad de formaciones que se pueden dar, las principales son las siguientes:

- Resistencias. Se presentan este tipo de formación cuando la gráfica de precio de una acción o la del IPC llega a una cumbre para después descender y, posteriormente, volver a formar otra u otras cumbres con sus respectivos descensos.

La interpretación de este tipo de formaciones es en el sentido de que las repetidas alzas truncadas son señal de que el precio no puede rebasar el nivel más alto alcanzado en las cumbres y que, por ello, es probable que comience a descender o que, cuando menos, se mantenga por debajo de ese nivel de resistencia.

Ejemplo:

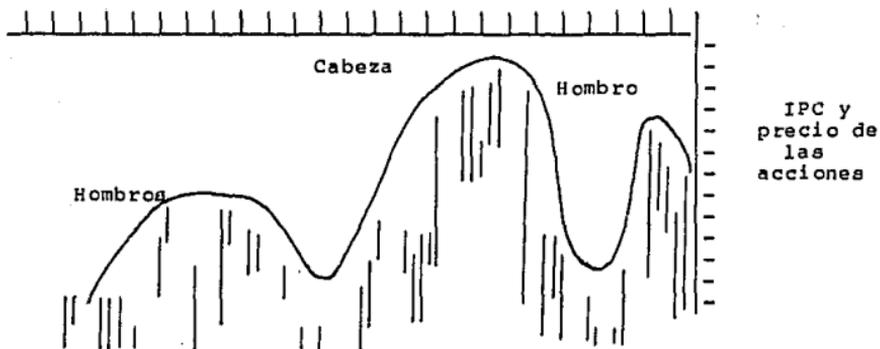


- Soportes. Estos son la formación opuesta a las resistencias: se trata de una serie de simas sucesivas, por debajo de las cuales el precio no baja más. Se considera que es el nivel mínimo al que llega el precio, y por ello es probable que comience a subir o que, por lo menos, se mantenga a esa altura.
- Cabeza y hombros. estas formaciones observan un alza seguida de una baja y ésta a su vez, seguida de otra alza mayor que la primera. A esta segunda alza le sigue una baja que, de nueva cuenta, es seguida de otra alza, sólo que esta vez el alza es menor que la segunda. Las cumbres de los extremos forman los hombros y la de en medio es la cabeza.

De acuerdo a la teoría, la formación de cabeza y hombros en la gráfica del índice de precios y cotizaciones es presagio de que el mercado ha alcanzado su nivel máximo y de que pueden comenzar una baja pronunciada, en especial, si la altura alcanza por el segundo hombro es menor que la del primero.

Ejemplo:

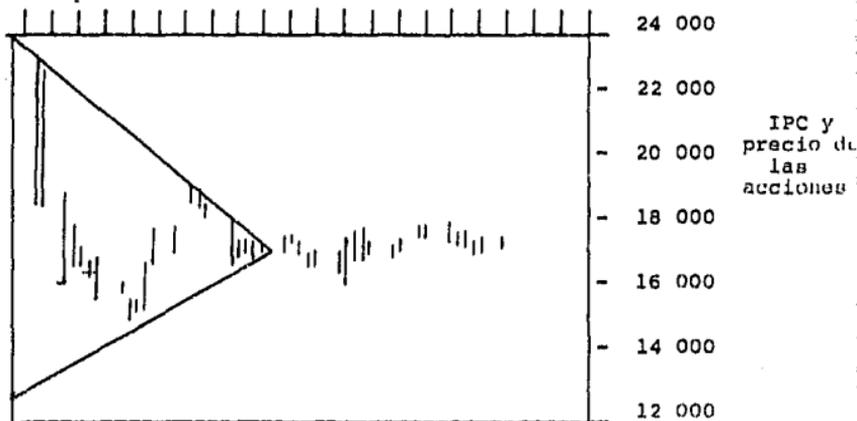
Periodos de tiempo



- Triángulos. Se considera que las formaciones de este tipo no son señal de cambios en la tendencia sino que, más bien, indican que es posible que continúe la tendencia que muestran como los precios hasta ese momento.

Ejemplo:

Periodo de tiempo



2. Análisis fundamental

El análisis fundamental incluye todos aquellos elementos que se desarrollan fuera de la bolsa de valores y que se supone tienen un efecto a mediano o largo plazo sobre los precios. Incluye el análisis de los factores psicológicos y las características de las empresas. Los factores psicológicos pueden tener efectos tanto a largo como a corto plazo y quizá en mayor medida en plazos breves. Sin embargo, dado que se gestan las más de las veces fuera de la Bolsa de Valores, se les incluye en el análisis fundamental.

Las características de las empresas son incluidas en el análisis fundamental, ya que sus efectos tienden a ser a largo o mediano plazo y además se generan fuera de la bolsa de valores.

A continuación se describen los principales factores fundamentales clasificados de acuerdo con sus características.

2.1. Factores económicos.

Las principales variables que se revisan con respecto a su posible influencia sobre el mercado de valores son las mismas que se utilizan para evaluar la marcha de la economía, tanto nacional como internacional. Algunas de las más comunes son las siguientes:

a. Producto Nacional Bruto (PNB)

El producto nacional bruto es el valor de todos los bienes y servicios producidos durante un período determinado que normalmente es anual.

En teoría, el comportamiento de los precios de las acciones, y muy en particular del índice de precios y cotizaciones de la bolsa, está estrechamente relacionado con el comportamiento del PNB.

b. Inflación

La inflación puede tener diferentes efectos sobre los precios de las acciones y el resultado de éstos depende muy probablemente de su combinación con otros factores.

El incremento en los precios de los bienes y servicios ocasiona, en principio, que suban los precios de las acciones. Esto se debe a que, al igual que todos los demás, los precios de los bienes y/o servicios que las empresas ofrecen aumentan y, asimismo, el valor de los activos de la empresa se incrementa por su revaluación, tal como esta contemplado en el procedimiento contable de reexpresión de estados financieros.

Sin embargo, al mismo tiempo que la inflación tiene los efectos anteriormente mencionados, una tasa elevada de aumento en los precios normalmente ocasiona severos problemas a las empresas. Por ejemplo, si el poder adquisitivo de la población se rezaga mucho con respecto al aumento de los precios, se dan bajas notables en las ventas con el consiguiente efecto negativo sobre las finanzas de las empresas.

c. Tipo de cambio de pesos a dólares

Las variaciones en el tipo de cambio del peso respecto del dólar ocasionan diversos trastornos de diferente magnitud.

Por un lado, la devaluación del peso propicia aumentos en las exportaciones, ya que disminuyen los precios de nuestros productos en el exterior, y por el otro lado provoca que se reduzcan las importaciones, además de ocasionar aumentos en los costos de las empresas que deben acudir inevitablemente a ellas. Así, se puede plantear en términos muy esquemáticos que las devaluaciones del peso favorecen a las empresas exportadoras y plantean dificultades a las que deben realizar compras en el exterior.

Algunas de las empresas que pueden ser beneficiadas con una devaluación del peso frente al dólar son las mineras, pues exportan en gran medida su producción de metales preciosos.

d. Rendimiento de otras alternativas de inversión

Entre otras alternativas, sobresalen las tasas que pagan los bancos por inversiones a plazo fijo o pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, ya que representan la opción preferida por una gran cantidad de pequeños inversionistas.

Por ejemplo, si el mercado accionario experimenta un período de alzas, aunque sean moderadas, en medio de un clima de estabilidad, y si los rendimientos que se pueden obtener en otro tipo de instrumentos son sensiblemente más bajos que los que pueden esperarse al invertir en acciones, entonces es probable que una cantidad apreciable de inversionistas decida incursionar en este tipo de valores, aumentando la demanda de títulos, con el aumento consecuente en los precios. Por contra, disminuirá la demanda en el clima de inestabilidad, por el alto riesgo y la reducción de las probabilidades de obtener rendimientos elevados.

e. Tasas de interés activas en instituciones financieras

Si las tasas de interés que se tienen que pagar por la contratación de préstamos son inferiores a los posibles rendimientos provenientes de la inversión en acciones, entonces es conveniente canalizar recursos obtenidos de esta manera, a este tipo de instrumentos. En cambio, si el rendimiento esperado en el mercado accionario no es suficiente para cubrir el costo del dinero obtenido mediante préstamos, la situación se revierte y es poco probable que fluyan hacia el mercado accionario estos recursos.

f. Circulante

Este indicador se refiere al total de moneda y a otros instrumentos monetarios que se encuentran en circulación en la economía en un período determinado. Uno de ellos es el que se calcula sumando el total de billetes, monedas metálicas y cuentas de cheques que circulan, es decir el circulante total.

El impacto que pudiera tener este factor sobre el precio de las acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores se debe a la estrecha relación que existe entre la cantidad de dinero en circulación y las inversiones en la bolsa. Si el circulante aumenta de manera importante, y otras condiciones lo permiten, es mayor la cantidad de recursos que se pueden destinar a la inversión bursátil y, a consecuencia de ello aumenta la demanda de acciones, así como los precios. En cambio, una reducción drástica en el circulante tendría, en principio, un efecto contrario.

g. Precio internacional del petróleo

Los ingresos que el país obtiene por la exportación del petróleo son de tal magnitud, que su impacto sobre las finanzas nacionales y consecuentemente sobre el comportamiento de los precios de las acciones que se cotizan en la bolsa, es enorme.

2.2. Factores políticos

a. Períodos sexenales

Es evidente que los relevos presidenciales de cada seis años afectan el comportamiento de los precios de las acciones que se cotizan en la bolsa. Quizá el ejemplo más claro sean los aumentos en el índice de precios y cotizaciones ocasionados por las bruscas devaluaciones del peso de 1976 y de 1982, que se presentaron precisamente en o cerca del último informe de gobierno de los presidentes Luis Echeverría y José López Portillo.

En el informe final de gobierno de éste último se decretó la expropiación de los bancos que estaban en manos de particulares, lo cual ocasionó, entre otras cosas, una considerable fuga de divisas al exterior. Aún cuando la mayoría de los observadores coincidieron en afirmar que la expropiación constituía un fuerte golpe a la confianza de los inversionistas, y en contra de lo que en consecuencia pudiera pensarse, el IPC mostró considerables aumentos precisamente a partir de fines de 1982 y hasta fines de 1987.

Con la aparente recuperación económica presentada en 1984 y la subvaluación existente del mercado accionario, el mercado de capitales comenzó a recuperar terreno perdido, sin embargo el mercado de dinero cobró mayor importancia durante toda la década principalmente por 3 razones:

- a) la necesidad de captar para financiar el gasto público
- b) las altas tasas de interés, producto de una creciente inflación
- c) La capacidad subutilizada de la planta industrial, ocasionada por los altos niveles de inversión en el periodo 1978-1981 y la caída de la demanda interna en 1982

A pesar de lo anterior, en el periodo de 1985-1987 hubo un crecimiento fenomenal en el mercado de capitales, especialmente en 1986 (más del 300% para cerrar en 47,101 puntos el IPC) y en 1987 (690% hasta octubre cuando el IPC alcanzó 373,216 puntos) año en que explotó la bolsa con el famoso CRACK de octubre. Para explicar este fenómeno se han recurrido a diversas justificaciones entre las que destacan la recuperación económica de las empresas (por el incremento en las exportaciones y la demanda interna), el exceso de liquidez originado principalmente por la repatriación de capitales y la euforia provocada por la introducción de los CAP'S.

La caída de la Bolsa en si no provocó que "el dinero se saliera" y que se devaluara la moneda, sino que al caer el mercado accionario se requería aumentar las tasas de interés, factor que no se

dió por lo que aumentó la demanda de dólares y como consecuencia las autoridades gubernamentales resolvieron liberar el tipo de cambio.

A causa de la devaluación, la inflación creció considerablemente, por lo que el Gobierno respondió con el Pacto de Solidaridad Económica, que ha logrado un proceso de desinflación rápida, gracias a medidas como el aumento de los precios y tarifas de los bienes y servicios ofrecidos por el Sector Público, la fijación del tipo de cambio, salarios y precios de productos (incluyendo los del Sector Público después del aumento.

El efecto más importante del pacto sobre los mercados financieros es la reducción registrada sobre las tasas de interés, por ejemplo la tasa de las CETES ha pasado de ser del 150% en enero de 1988 a 18% en 1991.

Ahora bien, este efecto aunado a la confianza de la gente (que aún está en proceso adquirirla) en que las tasas de interés sigan bajando, tiene un doble efecto positivo sobre la Bolsa. Por un lado, al bajar la tasa a la que se descuentan las utilidades futuras, debe subir el precio de las acciones y por otra parte, la baja de las tasas reales fomenta la inversión y por tanto estimula las utilidades esperadas.

b. Regulación gubernamental

La severidad en el control del mercado de valores por parte de las autoridades competentes de alguna manera fomenta o disminuye el ánimo de los inversionistas y esto, por supuesto, influye sobre el comportamiento de la oferta y de la demanda, con el consecuente efecto sobre los precios de las acciones.

El ejemplo más sonado y reciente de esto es lo que, a juicio de muchos analistas, sucedió el lunes 5 de octubre de 1987. El fin de semana anterior se había anunciado la candidatura de Carlos Salinas de Gortari para suceder a Miguel de la Madrid en la Presidencia de la República y, tal como muchas personas esperaban, el mercado accionario mostró una fuerte tendencia al alza desde el inicio de las operaciones. A media mañana, las autoridades de la Comisión Nacional de Valores decidieron suspender las transacciones para detener lo que consideraron condiciones irregulares. En los días siguientes, el IPC empezó a mostrar movimientos erráticos, mismos que culminaron en ese mismo mes y en el de noviembre con lo que se acabó denominando el "supercrac" bursátil. Muchos observadores adjudicaron parte de esa caída en los precios a la disminución en la confianza de los inversionistas motivada por aquella intervención de la CNV. Aunque, por supuesto, no se puede comprobar una relación de causa y efecto entre ambos sucesos, el ejemplo resulta ilustrativo del efecto que puede tener la intervención de las autoridades o la legislación sobre las operaciones bursátiles.

2.3. Factores psicológicos

El ánimo de los accionistas tiene efectos claros sobre el comportamiento de los precios de las acciones. En el año de 1987 hubo evidentes muestras de lo que la euforia y el pánico del público puede provocar. Desde fines de 1986 el IPC mostró marcada tendencia al alza, que se prolongó hasta septiembre del año siguiente. Los aumentos en los precios de las acciones eran tan espectaculares que a finales de septiembre, el IPC había llegado a las 343,545 puntos, siendo que había cerrado 1986 en 47,101; un alza promedio de 729%.

Esto provocó euforia por la inversión en acciones y el número de nuevos inversionistas aumentó en gran medida, es decir que, el ánimo de los inversionistas impulsó el índice de alza.

Cuando se comenzaron a experimentar fuertes bajas en los precios de las acciones a principios de octubre, el miedo se apoderó de muchos de los inversionistas y en especial de los de más reciente ingreso, que eran además, por lo general, los más inexpertos. Esto provocó que una gran cantidad de inversionistas decidieran vender sus acciones, muchas veces al precio que fuera, con tal de salir a la espiral. Además de otros factores que influyeron, este considerable aumento en la oferta de acciones, sin un aumento compensatorio en la demanda, ayudó a desencadenar el desplome.

Sobre este punto vale la pena recordar que el mercado accionario normalmente alterna entre claros períodos de tendencia al alza y a la baja. En los periodos de alza los precios de algunas acciones bajan, mientras que en los periodos de baja se elevan algunos precios.

2.4. Características de la empresa

El análisis de las empresas cuyas acciones cotizan en la bolsa debe abarcar diversos aspectos, de los cuales es probable que los más importantes sean los que se refieren a su estructura financiera, según se reflejan en sus estados financieros.

a. Análisis de estados financieros

Este análisis se puede llevar a cabo con los estados financieros que todas las empresas que colocan acciones en la bolsa deben entregar cada tres meses en la Bolsa Mexicana de Valores. Esta institución vende al público esta información a precios bastante accesibles, a través de una publicación que se denomina "Información financiera trimestral de emisoras" y que contiene datos sobre:

- Balance general.
- Estado de resultados.
- Estado de origen y aplicación de recursos.
- Razones y proporciones sobre rendimiento, actividad, apalancamiento, liquidez, flujo de efectivo y otras.
- Posición en moneda extranjera.
- Créditos en moneda nacional y en moneda extranjera.
- Información complementaria sobre eventos extraordinarios.
- Subsidiarias.

Algunas de las principales características que se analizan, se pueden estudiar en forma vertical, es decir, comparando la relación entre 2 rubros de cualquiera de estos informes, sobre el mismo período o bien, en forma horizontal, que representa el comparar un mismo rubro en períodos diferentes con el fin de determinar el comportamiento de éste, que puede ser positivo o negativo. Estos análisis se conocen como "Razones Financieras" y "Tendencias y Variaciones" respectivamente.

Utilidades

Razón de rendimiento del capital social. Se calcula dividiendo la utilidad Neta (después de impuestos) entre el total del capital social. Esta razón permite evaluar el rendimiento que se obtiene sobre la inversión y su crecimiento en relación con otros períodos es muestra de aumento en la eficiencia de la empresa.

Razón de rendimiento de los activos. Se determina dividiendo la utilidad de operación antes de impuestos e intereses entre el total del activo. Esta razón sirve para evaluar la eficiencia del manejo del endeudamiento de la empresa. Para ello, se compara la razón de rendimiento del capital social, con el promedio ponderado de las tasas de interés que la empresa paga por los créditos que maneja tanto a corto como a largo plazo, y si la razón es más alta que este promedio, se entiende que el manejo de la deuda es eficiente, ya que esto significa que la empresa obtiene más rendimiento sobre sus créditos que lo que debe pagar de intereses por ellos.

Razón de solvencia. Se calcula dividiendo el total del activo circulante entre el total del pasivo circulante y refleja la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos a corto plazo.

Razón de solvencia inmediata o prueba del ácido. A diferencia de la razón anterior, en ésta sólo se incluyen el efectivo y las cuentas por cobrar y se excluyen los inventarios, ya que los primeros conceptos son los que representan cuentas fácilmente convertibles en efectivo.

Esta razón se calcula entonces dividiendo la diferencia de los activos circulantes, menos los inventarios, entre el pasivo a corto plazo.

Razón de solidez financiera. Se calcula dividiendo el pasivo total entre el capital contable, y por lo general se considera que una razón inferior a uno es saludable, ya que muestra que es mayor el capital comprometido en la empresa que los recursos obtenidos a crédito.

b. Análisis estratégico de la empresa

Algunos de los principales aspectos que se revisan a este respecto son:

- Productos. Competitividad en el mercado. Ventas al extranjero.
- Accionistas mayoritarios. Qué intereses tienen en otras empresas.
- Tecnología. Modernidad u obsolencia.
- Empresas subsidiarias. Efectividad de éstas. Grados de integración tanto horizontal como vertical.
- Renegociación de adeudos en moneda extranjera. Qué tan favorable puede ser de llevarse a cabo.
- Efectividad, historial y reputación de sus funcionarios.

- Planes de expansión o de lanzamiento de nuevos productos.
- Aparición, resurgimiento o desaparición de competidores importantes.

148

CAPITULO IV

MECANISMOS MAS COMUNES PARA INCREMENTAR LA UTILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION

CAPITULO IV

MECANISMOS MAS COMUNES PARA INCREMENTAR
LA UTILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSION

Este capítulo analiza dos de los principales mecanismos que actualmente se brindan en el mercado financiero, los cuales ayudan a incrementar los servicios de los instrumentos de inversión en México proporcionando nuevas opciones para el público inversionista. Estos son: las sociedades de inversión y los reportos.

Con esto, se complementa el objetivo de nuestro seminario, ya que estos conceptos forman parte integral del conjunto de opciones financieras con que cuenta nuestro país.

4.1 Sociedades de Inversión

Introducción

Ante las situaciones y hechos objetivos del mundo financiero, México se ha convertido cada día en una nación más moderna que requiere para hacer frente a los acontecimientos económicos financieros trascendentales de su devenir, de instituciones e instrumentos sólidos e idóneos para respaldar la creación de alternativas de desarrollo y consolidación.

Dentro de las alternativas existentes de captación de recursos e inversión y de apoyo a las actividades productivas, se ha impulsado la incorporación de las Sociedades de Inversión en sus diversas modalidades: las Sociedades de Inversión Comunes, las Sociedades de Inversión de Renta Fija y las Sociedades de Inversión de Capitales, obteniendo con esto el fortalecimiento y descentralización del Mercado de Valores y el acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado, enmarcado en el régimen jurídico de la Ley de Sociedades de Inversión mexicana.

Las sociedades de Inversión han sido concebidas como el vehículo que permite el acceso de inversionistas, en condiciones de menor riesgo, liquidez y rentabilidad atractiva. Las Sociedades de Capitales son la excepción ya que han sido diseñadas para inversionistas de otro perfil.

El desarrollo acelerado del crecimiento mostrado por estas instituciones no hubiese sido posible sin la creciente participación de los inversionistas, tanto personas físicas como morales, que encuentran en esta nueva alternativa un adecuado medio de inversión para sus ahorros.

Antecedentes

Los antecedentes conocidos mencionan que las Sociedades de Inversión aparecieron hace más de cien años en los mercados bursátiles de Bélgica y Escocia, en donde se desarrollaron como empresas de fomento, de capital de riesgo, algunas de las cuales invirtieron en nuestro país de manera incipiente, principalmente en la construcción de ferrocarriles.

La estructura jurídica de estas instituciones se reguló por vez primera en México, en la ley que establece el régimen de las Sociedades de Inversión que data de diciembre de 1950. Esta ley establecía como su finalidad la de "efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles", siendo aplicable a cualquier sociedad dedicada a realizar tales actos.

Esta ley fue sucedida por la Ley de Sociedades de Inversión, promulgada en diciembre de 1954 de existencia efímera, ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de

1955. En los años de 1963, 1965 y 1978, y con mayor profundidad en 1980, sufre diversas modificaciones esta ley, hasta la aparición de la legislación vigente cuyo Decreto data del 21 de diciembre de 1984.

Las reformas a la Ley de 1980 marcaron la pauta en la creación de un mayor número de Sociedades de Inversión, acorde con el desarrollo y demandas del Mercado de Valores Mexicano.

En nuestro país las Sociedades de Inversión surgieron en 1955 a raíz de la promulgación de la ley actual de Sociedades de Inversión. En septiembre de 1956 se formó la primera.

Aun cuando en la primera década después de su inicio la mayoría de estos fondos experimentaron un considerable crecimiento en cuanto a su capital, en términos reales este crecimiento disminuyó drásticamente en la década de los 70's.

Esto se debió principalmente a deficiencias legislativas que aún presentaba esta actividad. También estas sociedades podían aumentar su capital, poniendo en circulación nuevas acciones en la medida que se presentase la demanda, pero no podían efectuar la recompra de sus propias acciones.

En consecuencia, las operadoras de la Sociedad de Inversión (grupo concesionado) para dar liquidez al inversionista, tenían que absorber la recompra, con los consecuentes costos tanto de financiamiento como de la posible pérdida de capital en caso de descenso del precio de las acciones del fondo. Esta situación desanimaba a las operadoras a promover el desarrollo de este instrumento.

No fue sino hasta diciembre de 1980, cuando la Ley de Sociedades de Inversión se modifica permitiendo a estas sociedades la compra de sus propias acciones.

Por otro lado, las Sociedades de Inversión se utilizaban, en gran parte de las veces, como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio concesionario, es decir, éste se valía de la Sociedad de Inversión colocándole paquetes de acciones de sus propias empresas, las que en muchos de los casos no eran las más rentables, ni las más bursátiles.

Sin embargo, conforme estas sociedades se han ido desarrollando, se han venido concibiendo como entidades con vida propia, independientes de la política e intereses del grupo financiero a quien se le otorga la concesión.

A partir de 1980, año en que se otorgan nuevas concesiones, surgen sociedades con directivas completamente independientes de su operadora o administradora.

4.1.1 Definición

Las Sociedades de Inversión son, básicamente, Sociedades Anónimas especializadas en la administración de inversiones, que reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y a beneficio de éstos, en un conjunto amplio y selecto de valores, sin intentar lograr el control de las empresas en las que invierten. Su principal objetivo es diversificar las inversiones y con ello disminuir los riesgos y promediar las utilidades.

Para la organización de las Sociedades de Inversión, se ha establecido el régimen de concesión por parte del gobierno a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la regulación de su funcionamiento por la Comisión Nacional de Valores, organismo gubernamental que ejerce control y vigilancia sobre ellas mediante la aplicación de reglas de carácter general.

Finalidad de la Sociedad de Inversión

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

Participar en un fondo de inversión mediante la adquisición de sus acciones, implica participar en una empresa cuya actividad no se refiere a una actividad industrial, comercial o de servicio, sino de inversión. El accionista de un fondo "tiene parte" en cada uno de los valores que integra su cartera. La operación del mismo conlleva el manejar montos considerables, lo que permite aprovechar ventajas que difícilmente pueden obtener los pequeños inversionistas aisladamente.

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

Por su naturaleza, la cartera que integran las Sociedades de Inversión es dinámica. Los constantes cambios en la situación económica y la captación o retiro de recursos de los inversionistas, da lugar a una evaluación constante de sus carteras, de las opciones, estrategias y posibilidades a futuro.

En consecuencia, aún cuando las inversiones realizadas se proyectan a mediano y largo plazo, ofrecen pronta liquidez, ya que los participantes pueden vender sus acciones prácticamente cuando lo deseen.

Características elementales de las sociedades de inversión

Deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, pudiendo ser de tres tipos:

1. Comunes
2. De renta fija
3. De capitales

Las sociedades de inversión deben ser operadas por otra sociedad (Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión) que normalmente es una casa de bolsa, aunque también existan otras administradas por Sociedades Nacionales de Crédito.

El objeto de las operadoras es administrar sociedades de inversión, a las que prestan además servicios de distribución y recompra de sus acciones (manejo de cartera) y promoción de acciones o planes de inversión.

Las sociedades operadoras requieren de previa autorización de la Comisión Nacional de Valores y deben ser sociedades anónimas, cuyos socios pueden ser:

1. Casa de bolsa o los socios de éstas.
2. Personas físicas, de nacionalidad mexicana "con solvencia moral y económica y capacidad técnica y administrativa".
3. Personas físicas o morales que hayan figurado como socios fundadores al constituirse las sociedades de inversión con los que celebran contratos de servicios.

Las sociedades operadoras pueden prestar sus servicios a más de una sociedad de inversión del mismo tipo y su denominación debe ser diferente a la utilizada por sus socios y por cualquier sociedad de inversión.

Por otra parte, sólo podrán operar con aquellos valores y documentos que autoricen la Comisión Nacional de Valores entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, lo cual constituye un beneficio adicional para las propias Sociedades de Inversión y, por ende, para quienes han decidido invertir sus recursos en ellas, ya que sólo respecto de los títulos registrados puede haber una garantía de adecuada información que respalde la toma de decisiones en el mercado. Se exceptúa de esta disposición a las Sociedades de Inversión de Capitales, que podrán operar con valores y documentos que no estén inscritos en el citado registro, siempre que las inversiones se sujeten a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores.

Las acciones que emiten las sociedades de inversión deberán valuarse conforme a las disposiciones expedidas por la Comisión Nacional de Valores, y las valuaciones que se darán a conocer al público en forma diaria, podrán ser llevadas a cabo por:

1. Instituciones para el depósito de valores
2. Un comité de valuación que designa la misma sociedad
3. Instituciones de crédito que designa la misma sociedad

El precio de valuación se obtiene de la manera siguiente:

- Todos sus activos
- Todos sus pasivos
- El importe de sus propias acciones que se encuentran en su poder
- = Total
- ÷ El número de acciones en poder del público

Rendimientos

La forma de evaluar el rendimiento es muy simple: se obtiene mediante la ganancia de capital, que es la diferencia entre el precio de la acción a la venta y a la compra.

4.1.2 Sociedades de Inversión Comunes

Operan con valores tanto de renta fija como de renta variable y se les conoce también como fondos de renta variable, ya que tienen una buena cantidad de valores de este tipo (acciones de empresas) en su cartera.

Estas instituciones permiten la participación a pequeños y medianos ahorradores en el capital de las empresas, confiriendo ventajas a sus participantes, atribuibles solamente a los grandes capitales de inversión como puede ser: diversificación, reducción del riesgo y administración profesional. De lo contrario, el inversionista individual con fondos limitados no podría eludir el factor riesgo de su inversión, situándolo en peligro de pérdida incluso del principal.

Por otra parte, una cartera formada por escasos valores, no podrá aprovechar la estructura de oportunidades vigentes en el mercado accionario.

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

Para un pequeño inversionista, la adquisición de valores individuales y la reinversión de los rendimientos en forma regular para mejorar utilidades, implica contar con profundos conocimientos financieros que generalmente el inversionista medio no tiene. Por otra parte el costo que implicaría para él contar con un asesor financiero individual que administre su cartera le restaría una importante rentabilidad a su reducido capital. Además a las Casas de Bolsa no les es costeable dedicar un asesor financiero al manejo de cuentas pequeñas. En este sentido, las Sociedades de Inversión generan economías a escala, ya que al agrupar a un gran número de inversiones, el costo de la asesoría financiera se diluye.

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

- I. El porcentaje máximo del capital contable de las Sociedades de Inversión que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa, en ningún caso podrá exceder el 10%.
- II. El porcentaje máximo de una emisión que podrá ser adquirido, en ningún caso podrá exceder el 30% de las acciones representativas del capital de la emisora.
- III. La Comisión Nacional de Valores establecerá el porcentaje mínimo del capital contable que deberá invertirse en valores de fácil realización.

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

- IV. Tratándose de valores y documentos emitidos por instituciones de crédito, las sociedades podrán invertir en ellos hasta un 30% de su capital contable.

4.1.3 Sociedades de Inversión de Renta Fija

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

En el lenguaje financiero, Fondos de Mercado de Dinero y Sociedades de Inversión de Renta Fija son sinónimos, correspondiendo el primero al término práctico y el segundo al técnico-jurídico.

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

En diciembre de 1983, las autoridades mexicanas otorgaron las primeras concesiones para la constitución de Sociedades de Inversión de Renta Fija.

Dentro de la mezcla de valores, se obtienen atractivos rendimientos ya que algunos destacan por pagar un interés superior al promedio. Dentro de esta categoría de instrumentos se encuentran las Obligaciones de las Empresas, Petrobonos, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Certificados de la Tesorería de la Federación, y Pagars de la Tesorería de la Federación emitidos por el Gobierno Federal.

Liquidez

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

Cada Fondo de Mercado de Dinero establece los mínimos de inversión.

Por otra parte, las Sociedades de Inversión de Renta Fija se sujetarán a las siguientes disposiciones:

- I. No podrán invertir más del 10% de su capital contable en una misma empresa.
- II. No podrán invertir más del 10% de las emisiones de una misma empresa.
- III. El porcentaje máximo del capital contable de las sociedades que podrán invertirse en valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor de un año, a partir de la fecha de adquisición, en ningún caso podrá exceder el 30% de dicho capital.

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

- IV. Tratándose de valores y documentos de instituciones de crédito, se podrá invertir hasta un 40% de su capital contable.

4.1.4 Sociedades de Inversión de Capitales (SINCA)

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

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

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

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

Como su nombre lo indica, existe un riesgo para la Sociedad de Inversión promotora, ya que las ganancias o rendimientos que se puedan obtener están sujetos al éxito de los proyectos y resultados de la empresa promovida.

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

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

- . Requieren presentar un estudio técnico-económico mediante el cual la Comisión Nacional de Valores pueda estudiar y aprobar la viabilidad del proyecto, su objetivo específico, así como el programa general de su financiamiento.
- . El porcentaje máximo del capital contable de la sociedad que podrá invertirse en obligaciones de una o varias empresas promovidas, no deberá exceder el 25%.
- . Deberán contar con un mínimo no inferior de 5 empresas promovidas, para cuyo objeto deberán celebrar un contrato de promoción cuyo clausulado necesitará aprobarse por la Asamblea General de Accionistas de la empresa y autorizarse por la Comisión Nacional de Valores.
- . Las Sociedades de Inversión de Capitales como toda sociedad mercantil, salvo las excepciones que marca la ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera, admiten hasta el 49% de capital foráneo, con la prohibición de que participen gobiernos o dependencias oficiales del exterior y la limitación de que ningún inversionista, persona física o moral, pueda ser propietario del 10% o más del capital pagado de la sociedad.

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

Las sociedades de este tipo deberán capitalizar por lo menos el 5% de sus utilidades netas obtenidas en cada ejercicio. El 95% restante quedará sujeto a la aplicación que determine la asamblea general ordinaria de accionistas.

Estas instituciones deberán organizarse como sociedades anónimas de capital variable, y sus activos pueden estar diversificados en diferentes sectores o especializarse en algún ramo de actividad empresarial en particular, con la opción de contratar los servicios de un intermediario bursátil, para la administración y el manejo de los valores.

Una de las características estructurales sobresalientes de las SINCA es que podrá contar con un comité ejecutivo de administración en cuya integración es deseable un grupo multidisciplinario de expertos en áreas tales como: finanzas, producción, mercadotecnia, etc. Sus integrantes podrán ocupar puestos en el consejo directivo de las empresas promovidas, participando en la conducción directiva y administrativa de las mismas.

Comité de Inversión

Este comité tiene a su cargo las decisiones de las empresas e instrumentos en los que es factible invertir. Establece también el precio al cual deberán venderse los valores de las empresas

promovidas, tomando en consideración factores tales como: valor en libros, crecimiento en utilidades, estructura financiera, perspectiva del mercado, etc.

Comité de Valuación

Estará formado por personas independientes de la SINCA y de las empresas que forman parte del activo. Tiene a su cargo avalar la valuación de las acciones de la sociedad y aplicar los criterios para la determinación del precio de venta de sus acciones.

Funciones relevantes de las Sociedades de Inversión

Dentro de las principales funciones generales de las Sociedades de Inversión, podemos mencionar las siguientes:

- . Realizar operaciones con valores aprobados por la Comisión Nacional de Valores, en los términos de la Ley de Sociedades de Inversión y las reglas de carácter general expedidas con apoyo en dicho ordenamiento.
- . Promover y tratar de propiciar un crecimiento mayor del patrimonio de sus inversionistas, del que en forma particular y con escasos recursos pudieran obtener invirtiendo directamente en el mercado accionario.
- . Ofrecer a sus accionistas una reducción del riesgo asociado con las inversiones en acciones con base en una administración profesional y adecuada diversificación de sus inversiones.
- . Impulsar el desarrollo de la inversión entre el público en general y principalmente en los ahorradores de pocos recursos.

- . Estimular la participación de futuros inversionistas, coadyuvando así en el desarrollo del mercado bursátil.
- . Promover el desarrollo económico del país, brindando la oportunidad de participar en la actividad bursátil a los ahorradores mediante la compra de acciones de las sociedades, lo que les conforma, una importante cartera que difícilmente podría poseer un inversionista en forma individual o aislada.

Ventajas de las Sociedades de Inversión

Mencionaremos ahora algunas de las más importantes, aparte de las medulares que son: La confianza por la diversificación y la administración de portafolios de inversión.

- Liquidez

La inversión de cualquier persona en una Sociedad de Inversión, tiene liquidez prácticamente a la vista.

- Reinversión

En forma automática se reinvierten las utilidades sin costo, lo cual permite la libre operación de la regla del interés compuesto.

- Transferencia

Facilidad en la transferencia de la propiedad de capital, si se compara con los problemas de transferencia de otras inversiones o bienes.

- Opciones de inversión

Gran facilidad de invertir pequeñas cantidades en forma periódica y de grandes cantidades con base en el contrato celebrado entre la Sociedad Operadora de la Sociedad de Inversión y el inversionista.

- Comodidad

Comodidad en la cobranza de dividendos e intereses, así como en la custodia y administración de valores.

- Liquidación

La posibilidad de liquidar total o parcialmente la inversión sin gastos ni costos extras para el inversionista.

- Valuación constante

Facilidad de saber en todo momento el monto de la inversión, mediante la valuación de las acciones de la Sociedad de Inversión que se publica diariamente en los periódicos.

4.2 El Reporto

El Reporto es un mecanismo practicado entre Casas de Bolsa y su clientela que permite al inversionista obtener un rendimiento atractivo en periodos cortos.

El reporte es una operación mediante la cual la Casa de Bolsa vende algunos instrumentos del mercado de dinero (Cetes, Bondes y Pagafes) a su cliente, comprometiéndose la primera a recomprar

los títulos después de un plazo acordado, al mismo precio pagado por el cliente más un premio (equivalente a la tasa de interés). El cliente por su parte, se obliga a vender al finalizar el plazo acordado la misma cantidad de títulos de la misma especie y recibir a cambio el precio pagado previamente, más el premio.

El plazo del reporto puede ser de 1 a 45 días.

Además se considera una operación que permite al cliente de una Casa de Bolsa traspasar las posibles fluctuaciones de su inversión a la Casa de Bolsa y tener un rendimiento determinado en un plazo fijo.

Para mayor entendimiento de esta operación, se presenta a continuación un ejemplo de su cálculo en el caso de reporto en CETES. Cabe aclarar, que el procedimiento seguido en este ejemplo es aplicable para reportos en PAGAFES y BONDES.

Ejemplo:

1. Un administrador desea invertir 100 millones de pesos a siete días a una tasa de interés conocida.
2. La Casa de Bolsa le ofrece un reporto a siete días mediante el cual le vende CETES de una emisión de 182 días a la que le faltan 175 días por vencer a un descuento de 53.30%, el premio (tasa de rendimiento) es de 55%.

3. Al iniciar la inversión, el inversionista adquiere:

$$\text{Precio de cada CETES} = 10,000 \left(1 - .5330 \times \frac{175}{360}\right) = 7,409.03$$

$$\text{Número de CETES comprados} = \frac{100,000,000}{7,409.03} = 13,497$$

4. Al finalizar el reporto, el inversionista vende los CETES y recibe:

Importe de los CETES	
13,497 x 7,409.03 =	99,999,677.91
Diferencia en efectivo para los 100 millones	<u>322.09</u>
	100,000,000.00
Importe del premio	
99,999,677.91 x 55 x $\frac{7}{360}$ =	<u>1,069,441.00</u>
TOTAL	101,069,441.00

5. El rendimiento de la inversión fue:

$$r = \frac{101,069,441.00 - 100,000,000}{100,000,000,000} \times \frac{360}{7}$$

$$r = 55\%$$

CAPITULO V

**ESTUDIO DE LOS FACTORES QUE AFECTAN EL MERCADO DE
VALORES EN MEXICO Y SUS PERSPECTIVAS**

170
CAPITULO V

ESTUDIO DE LOS FACTORES QUE AFECTAN EL MERCADO DE
VALORES EN MEXICO Y SUS PERSPECTIVAS

Con el objetivo primordial de que nuestro seminario pueda trascender y permanecer vigente a lo largo del tiempo; consideramos que como colofón de este esfuerzo sería conveniente analizar las causas profundas, tanto psicológicas, políticas y económicas que afectan los instrumentos del mercado financiero mexicano y que hacen de éstos una inversión atractiva o no de acuerdo a ciertos acontecimientos momentáneos.

Partiendo de esta premisa, mencionaremos que una serie de sugerencias que creemos pertinentes implantar en nuestro sistema financiero para volverlo más eficiente y consecuentemente más competitivo a nivel internacional, ya que los momentos que vivimos actualmente y las perspectivas que se vislumbran para el país ameritan una labor de este tipo, y no tan sólo un estudio práctico o inclusive aritmético que conlleve a nuestro trabajo a la obsolescencia inmediata.

5.1 Factores que afectan el mercado de valores mexicano

El sistema financiero mexicano y cualquier instrumento de inversión en particular, ofrecido dentro del mismo en la actualidad pueden ser afectados por situaciones externas de tipo económico, político y hasta psicológico que influyen en su aceptación dentro del mercado en un momento dado. Consideramos necesario analizar dichos factores dentro de nuestro seminario ya que es de vital importancia para cualquier inversionista o analista financiero el tomarlos en cuenta para hacer una adecuada selección de su inversión.

5.1.1 Factores psicológicos

Es importante aclarar que este tipo de factores se manifiestan primordialmente dentro del mercado de capitales ya que dentro de éste interviene la ley de la oferta y la demanda en su máximo esplendor y mediante ésta se determinan los precios de los valores en circulación; a diferencia de los instrumentos del mercado de dinero en los que influyen factores de tipo político o económico en su aceptación. El ambiente generado entre el público inversionista ocasiona reacciones en el mercado, que no necesariamente responden a la situación que realmente viven en ese momento las empresas que lo conforman. Es por esto que dichas reacciones se consideran ficticias y por lo mismo, lo pueden llevar de momentos o períodos aparentemente muy favorables hasta situaciones realmente críticas.

Dichas situaciones y su proceso evolutivo se pueden resumir en un conjunto de etapas que mencionaremos a continuación:

Desplazamiento, crecimiento gradual, aumento de crédito, entrada de novatos, euforia, salida de conocedores, crac, pánico y rechazos.

- Desplazamiento

Cada boom viene como resultado de un cambio drástico (desplazamiento) en el ambiente de inversión. Estos cambios pueden ser de diversa índole, pero lo importante es el impacto que pueden llegar a tener dentro del medio bursátil. Como ejemplos de este tipo de cambios en México, tenemos las devaluaciones de

1976 y 1982 que fueron causas directas de los booms accionarios de 1979 y 1984. Por otro lado, la devaluación de 1985, el terremoto del mismo año y el colapso petrolero de 1986 fueron algunas de las causas principales del boom accionario de 1987.

En conclusión a este punto, podemos decir que la tendencia lógica del mercado ante un cambio brusco, entendiéndose por ello un evento crítico, es responder en los años siguientes con una recuperación significativa.

- Crecimiento gradual

Después del cambio drástico en el ambiente, ocasionado por el evento de desplazamiento, por lo regular sobreviene un ajuste gradual a las nuevas circunstancias. Este paso forma parte del ciclo lógico que determina que a toda acción corresponde una reacción, por lo cual se entiende que después de un evento que representó un deterioro económico vienen períodos de bonanza, que se dan en forma paulatina. Consideramos conveniente recalcar que el término paulatino debe interpretarse como un desarrollo del mercado con bases reales como la ley de la oferta y la demanda y lo que es aún mejor, con base en el desarrollo real que estén viviendo las empresas que conforman dicho mercado.

- Aumento de crédito

El aumento de crédito normalmente se presenta en forma simultánea con el crecimiento gradual descrito anteriormente. De hecho, la existencia de dinero para invertir en algún bien (u objeto de especulación) es una condición necesaria para que se de un boom

subsecuente. En resumen podemos decir que este punto se refiere al aumento de liquidez en el mercado que por consecuencia lógica incrementa el factor demanda dentro del mismo para así poder continuar en la parte ascendente del ciclo hasta llegar al boom.

Como ejemplo de este fenómeno enunciaremos la situación que se presentó en México previa al boom de 1987 en la Bolsa Mexicana de Valores y que en parte fue la causante de este hecho, pues por el incentivo que generó el gobierno para repatriar capitales se estima que ingresaron al país cinco mil millones de dólares ente julio de 1986 y octubre de 1987 que ocasionaran un aumento de liquidez (crédito) con las consecuencias que se mencionan anteriormente.

- Entrada de novatos

La entrada de novatos es una etapa ocasionada por las condiciones anteriores. El novato se da cuenta de las ganancias importantes que comienza a mostrar el mercado en su repunte después de una etapa crítica, y entra al mercado sin la experiencia y el conocimiento necesarios, ocasionando un incremento en la demanda y por consiguiente un alza ficticia en las cotizaciones de la bolsa.

Señales de esta etapa pueden ser: comentarios de periódicos no especializados (que normalmente no se interesan en estos asuntos), pláticas abiertas en cocteles y reuniones (que tampoco son en general foros para este tipo de conversación), e interés mostrado en el mercado por gente que por lo común no está debidamente

calificada para la actividad de inversión. Otro indicador representativo de esta etapa y que en parte es motivador de la misma lo constituye las declaraciones oficiales de funcionarios del mercado sobre la bondad de la inversión en él.

- Euforia

La entrada de novatos da como resultado una especie de euforia en el mismo mercado. Esta euforia se demuestra en alzas espectaculares e indiscriminadas del objeto de especulación que como se mencionó anteriormente por lo general son ficticios. Se vuelve muy fácil ganar dinero, y casi imposible perderlo.

- Salida de conocedores

Con la entrada de los novatos y las alzas espectaculares en los precios, los conocedores ven los síntomas de un boom clásico y se empiezan a salir del mercado ya que preven un efecto irreal dentro del mismo. Este fenómeno puede ocasionar un efecto estabilizador en el mercado, el cual deja de subir en forma vertiginosa debido a la disminución en la demanda.

- Crac

El crac viene cuando, por primera vez, hay una baja importante en el precio del bien. Este fenómeno se puede generar como resultado de factores externos de tipo político o económico, o puede ser, sencillamente, una baja de precios porque el bien se encuentra sobrevaluado.

- Pánico

Después del primer crac puede haber un ligero repunte, ya que todavía se encuentran inversionistas que no quieren creer que el boom ha terminado. Posteriormente viene el pánico, cuando todos tratan de salirse de la inversión como sea posible.

- Rechazo

Después de las pérdidas financieras y el colapso emocional sufrido por los inversionistas, son muchos los inversionistas que ya no quieren saber absolutamente nada de este tipo de inversiones con riesgo.

Este período puede durar varios años, dependiendo de la recuperación que observe el mercado y de otros factores tanto políticos como económicos que generen de nueva cuenta confianza entre el público inversionista.

Como conclusión a todos los fenómenos mencionados anteriormente, podemos decir que si un inversionista es lo suficiente analítico y observador para detectarlos, podrá aprovechar la situación manteniendo su posición hasta la última etapa anterior al crac (euforia y salida de concededores). Con esto podrá vender su posición al precio más alto y posteriormente, ya que haya pasado todo, comprar barato obteniendo buenos dividendos.

5.1.2 Factores políticos

Existen decisiones de carácter eminentemente político que afectan indirectamente al mercado e incluso intervenciones directas por parte del gobierno que llevan todo el interés de lograr un movimiento específico dentro del mismo. Este tipo de decisiones pueden tener un gran impacto en el medio financiero a pesar de que quizás a simple vista no se perciba; es por ello que decidimos mencionar en nuestro seminario estos hechos, además en los momentos que vivimos actualmente será prioritario analizar esta situación para estar preparados para cualquier cambio y poder responder con eficiencia al mismo.

Consideramos que en cuestión política existen factores que siempre han influido en el mercado, como pueden ser los cambios de poder, las disposiciones de carácter legal (reformas) que se emiten año con año y algunos otros de menor impacto que por lo mismo no profundizaremos en ellos. Por otro lado existen eventos políticos que sólo se presentan eventualmente, pero que en la actualidad tienen una gran importancia, como lo es la decisión del gobierno de iniciar la venta de paraestatales y bancos y que por lo mismo se vuelve primordial el incluirlos en nuestro estudio.

- Cambios de poder

Se ha vuelto algo tradicional el hecho de que los cambios de gobierno sean un detonante en su momento para el mercado, ya que de ellos depende en gran medida la confianza o desconfianza del público inversionista o lo que es más importante aún, de los inversionistas productivos (iniciativa privada) quienes pueden dar impulso a un sector o sumirlo en el retraso.

Existen diversas etapas de impacto en lo que se considera cambios de poder como por ejemplo:

- a. El período previo al lanzamiento del nombre del candidato a la presidencia del partido que se encuentra en el poder genera momentos de incertidumbre y especulación ante la duda de quien será elegido y cuales son las premisas que manejan c/u de los candidatos en cuestión.
- b. Una vez que ha sido electo el candidato y que este lanza sus postulados de campaña, el mercado reacciona hasta que se estabilice esta situación.
- c. Durante el ejercicio del gobierno en turno y cuando se piensa que ha llegado una etapa de estabilidad, pueden darse cambios dentro del gabinete, en puestos clave que afecten el desarrollo de algún sector y por consiguiente de las inversiones en dicha área. Como ejemplo de esto, podemos mencionar el efecto favorable que se presentó al momento de designar al Profr. Carlos Hank González como Secretario de Turismo dentro de este sexenio, ya que por la trayectoria política del Prof. Hank se tenía la creencia de que se daría un gran impulso al turismo. Después, se le cambia como Secretario de Agricultura y con esto se cambian las expectativas que quizá se habían formado para este sector. Es importante aclarar, que todo lo que mencionamos se da a nivel informal y como tal se debe considerar como algo contingente en relación a su impacto en el mercado.

- Disposiciones legales

En nuestro país, hasta el momento, siempre ha existido una gran incertidumbre por parte de los inversionistas y principalmente por parte de los inversionistas extranjeros, sobre las reformas a la ley de cada año. Esto es, porque de ellas depende en gran medida el aliciente para invertir en algún sector y por consecuencia desarrollarlo, con su lógico impacto dentro del mercado de valores.

Este punto ha cobrado gran importancia a últimas fechas en virtud de la apertura comercial que estamos viviendo y por lo mismo, el gobierno se ve obligado a realizar ajustes en las leyes y primordialmente en las tasas impositivas para estar acorde con los países con quienes firmaremos el Tratado de Libre Comercio (E.U. y Canadá).

- Venta de paraestatales y bancos

En la actualidad México requiere de la modernización y desarrollo de todos sus sectores con el fin de lograr máxima productividad y eficiencia, es por esto que el gobierno se vió en la necesidad de vender un gran número de empresas que con el paso de los años habían descuidado y que por lo mismo, y volviendo al tema del TLC, requieren de una reestructuración inmediata para ser competitivas internacionalmente. Este es el caso de empresas como TELMEX cuyos sistemas están obsoletos por lo que brindan muy mal servicio y que al momento de la apertura comercial pueden sufrir graves consecuencias, o el caso más importante y que es parte de nuestro estudio, que es la privatización de los bancos en donde se necesita modernizar los sistemas para brindar un mejor

servicio y así poder competir con los bancos extranjeros que entrarán a ofrecer sus servicios en nuestro país en un futuro; sin embargo lo referente a la modernización y a los bancos se tratará más profundamente en la última parte de nuestro seminario. Por último, respecto a este punto, hay que tomar en cuenta que la venta de bancos y paraestatales no sólo tiene un efecto positivo en los inversionistas por la confianza que genera esta descentralización del poder, sino que también tiene como objetivo el aumentar la liquidez del gobierno, pues al presentarse un impacto en las tasas de interés que ofrecen sus instrumentos, puede reducirse la deuda interna al disminuir las necesidades de financiamiento.

- Renegociación de la deuda externa

Una de las grandes aciertos del gobierno actual ha sido el manejar un panorama amplio de soluciones para nuestro país, intentando una coherencia y afinidad en todos sus actos. Dentro de las medidas que adoptaron para mejorar su liquidez se encuentra la renegociación de la deuda externa en febrero de 1990, con lo cual se disminuyó la transferencia de recursos al exterior; esto aunado a las medidas mencionadas en el punto anterior ayudaron a lograr bajar las tasas de interés de los instrumentos que ofrece (deuda interna).

Por otra parte, además del impacto que tuvo este hecho en los instrumentos gubernamentales, se logra aumentar la confianza de los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, lo cual redundo en un fortalecimiento del mercado de capitales.

5.1.3 Factores económicos

En el presente análisis abordaremos aspectos de carácter macroeconómico ya que se observan impactos de ellos con mayor claridad en el sistema financiero, aunque cabe aclarar que también eventos de tipo microeconómico pueden afectar el mercado en lo referente al mercado de capitales, pero consideramos mucho más trascendente analizar los macroeconómicos dentro de nuestro seminario.

Por el hecho de ser macroeconómicos se podrían llegar a confundir con factores políticos sin embargo, consideramos que por su naturaleza, son más económicos que políticos.

Dentro de los factores económicos principales se observa el Tratado de Libre Comercio, el control de la inflación mediante el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE) y el control de la paridad cambiaria sobre el dólar; a continuación profundizaremos en estos temas y en su impacto en el mercado financiero:

- Tratado de Libre Comercio

La apertura que nuestro país vivirá a partir de 1992 influirá para lograr una gran reestructuración de este y en particular del Sistema Financiero Mexicano, que es el objeto de nuestro estudio.

Consideramos que esta apertura podrá afectar el medio financiero en 2 aspectos, que son: a) La modernización y reestructuración que debe sufrir el sistema financiero con el fin de estar preparado para la entrada de los Bancos Extranjeros y los servicios que estos pueden ofrecer y b) el desarrollo de las empresas

mexicanas ya sea por la entrada de capital extranjero a las mismas, por la competencia con empresas extranjeras del ramo que entren a México o incluso por la apertura de empresas mexicanas que cotizan en bolsa en el extranjero (arbitraje internacional).

Debido a que estos aspectos representan el futuro dentro del Sistema Financiero de nuestro país, creemos conveniente darle un apartado especial dentro de nuestro seminario para analizar más a fondo e incluso llegar a algunas conclusiones sobre las posturas que debe adoptar México sobre el particular.

- El control de la inflación mediante el PECE

Uno de los eventos económicos más importantes de los últimos años y que representa parte fundamental del desarrollo que intenta nuestro país, es el haber logrado abatir la inflación a niveles que permitan a México estar a la altura de países industrializados con los cuales comenzamos a entablar relaciones económicas más firmes y productivas. Aunque el control de la misma todavía no termina y seguimos con peligro de volver a inflaciones altas, podemos decir que lo logrado hasta el momento ha ayudado entre otras cosas a la baja en las tasas de interés y por ende al saneamiento de las finanzas públicas y principalmente a crear un marco de confianza internacional en México desde hace ya algunos años que a la larga fructificará en una apertura internacional que puede llevar a México, si las cosas se hacen correctamente, a un desarrollo más rápido y sólido.

- Control de la paridad cambiaria

Este es otro de los eventos que son prioritarios en México para lograr el desarrollo del que tanto hemos hablado ya que el control de la paridad ayudará a abatir la inflación al mantener a nivel competitivo los productos nacionales dentro del ámbito internacional. Por otra parte, también influye directamente en los instrumentos cotizados en dólares que actualmente se ofrecen ya que se ha perdido por completo el interés de los inversionistas al no tener el atractivo de una ganancia por desliz cambiario.

Los eventos políticos, económicos y su impacto como factor psicológico de todas las personas que forma parte del mercado de valores en México han cobrado una gran importancia dentro del presente financiero de nuestro país, pero primordialmente se observa el impacto futuro que tendrán, el cual es fundamental que se prevea para estar preparados para los cambios que se avecinan y responder satisfactoriamente a ellos. Es por esto que a continuación analizaremos los aspectos principales que manejan los mercados financieros internacionales y el impacto de estos a nuestro país, para con esto poder concluir que posición debe adoptar México para no quedar a la zaga en este ramo.

5.2 Perspectivas del mercado de valores mexicano

En la actualidad, las bolsas de valores están manteniendo una posición dominante en el mundo complejo de las finanzas. Simultáneamente estamos presenciando una liberación financiera en la que la exclusividad de los servicios bancarios está desapareciendo, por lo que la distinción entre los conceptos bancario y

no bancario está dejando de existir, así como los de nacional y extranjero, de modo tal que el mundo financiero se está volviendo global e independiente al observarse una menor segmentación de los mercados nacionales y una mayor integración de los centros financieros internacionales.

Asimismo el mercado de valores mexicano ha crecido en importancia como intermediario financiero en los últimos años, canalizando una gran parte del ahorro de la economía mexicana, principalmente hacia instrumentos emitidos por el gobierno con el fin de financiar el gastos público.

Adicionalmente, México se encuentra en un proceso de apertura hacia un mayor intercambio con todos los países pero especialmente con Canadá y Estados Unidos (a través del Tratado de Libre Comercio). De este modo, tendremos la oportunidad de participar en el mayor mercado del mundo y consecuentemente el sector financiero mexicano va a intermediar en ese magno mercado, por lo que requerirá una mayor capacidad financiera para aprovechar la futura escala de operación.

Es pues, este punto el que pretendemos describir en nuestro seminario como colofón a nuestra investigación.

5.2.1 Tendencias de los centros financieros internacionales

Con el fin de percibir el mejor camino del mercado de valores mexicano, consideramos que un punto primordial es conocer las tendencias hacia las que últimamente se han dirigido los centros financieros internacionales. Por tal motivo, antes de describir el camino hacia el cual debe y se está dirigiendo, hemos decidido

explicar la situación mundial y para ello comenzaremos definiendo el concepto de centro financiero internacional: "Los centros financieros internacionales abarcan el mercado de dinero y el mercado de capital, e incluyen submercados como los de opciones (1), futuros y de divisas. Desarrollan todas estas funciones, tanto a nivel nacional como internacional, y se caracterizan por su elevado grado de liquidez sin trabas para el flujo de capital hacia dentro o fuera del país donde se localizan.

Cuentan con un sistema bancario sofisticado, apoyados en una buena infraestructura legislativa y de comunicaciones, una elevada utilización de la informática así como, una reputación y aceptabilidad internacionales. Existe un importante desarrollo de banca privada, de aseguradoras y de otros agentes e intermediarios financieros. La legislación y las políticas, especialmente las impositivas, son de largo alcance, estables y claras. Existe libertad cambiaria y se siguen prácticas universales de contabilidad y auditoría. Su reputación y aceptabilidad internacional se pueden basar en características económicas estables (crecimiento y diversificación económicas, tipo de cambio, inflación, tasa de interés, comercio internacional), existencia de un sector privado importante, confianza del empresariado nacional, elevado nivel de bienestar de la población, políticas salariales encaminadas a la productividad y significativa inversión en investigación". Existen varios mercados dentro de los países desarrollados que cumplen con las características anteriores, pero los principales son los de Nueva York, Londres y Tokio. Ahora bien existen otros mercados con menor grado de desarrollo, pero que, por ofrecer algunas de las anteriores características pueden ser de interés para los inversionistas extranjeros tal es el caso de Brasil, México y otros países en desarrollo.

(1) Valores que otorgan al tenedor el derecho de comprar un importe específico de acciones ordinarias generalmente dentro de un período de tiempo determinado.

Después de conocer este concepto, podemos enumerar y describir las tendencias que se han presentado en los últimos años que han revolucionado y transformado estos centros internacionales de intermediación en lo que ahora son. Estas son: la desregulación o liberalización, la integración mundial o globalización y la reducción en la volatilidad de los precios, y a continuación las describiremos y ejemplificaremos.

a. Desregulación o liberalización

La desregulación efectuada por parte de las autoridades gubernamentales para afectar la estructura, el precio y la composición de las operaciones realizadas en los mercados de capital de los centros financieros internacionales se ha enfocado hacia 2 puntos principales:

- a) Las políticas cambiaria e impositiva, así como las prácticas de intermediación.
- b) El acceso de empresas financieras e inversionistas extranjeros a los mercados de capital nacionales.

Esta liberalización está dirigida a aspectos que inhiben el flujo de capitales o las operaciones dentro del mercado financiero nacional, más no se trata de disminuir las garantías jurídicas del mercado de valores y de los inversionistas. Así pues algunos gobiernos de países industrializados, que mantenían políticas de control de cambios, han eliminado o disminuido las restricciones

para invertir en monedas extranjeras. Asimismo, otros han decidido abolir o reducir los impuestos que se retienen sobre el pago de dividendos de los valores, y algunos otros han decidido permitir un acceso más fácil a los mercados de capital nacionales. Ejemplo claro de lo anterior es la Bolsa de Valores de Londres cuya desregulación, denominada "Big Bang", abrió el mercado a todo tipo de bancos, nacionales o extranjeros. La liberalización de la intermediación tuvo un impacto importante en la estructura y precios, pues se redujeron los costos de las transacciones a causa de la mayor competencia y cambió la composición de los valores operados. De hecho, gran número de empresas extranjeras prefieren emitir valores en Londres debido a que no existen grupos de empresas financieras que suscriben acciones, los impuestos a la inversión o a las ganancias de capital no son elevados y no se otorgan ventajas a las empresas financieras nacionales a través de la legislación.

Adicionalmente, Londres ha fungido como base de un nuevo mercado de acciones internacionales conocida como el mercado de las euro-acciones. Estas pueden ser de 2 tipos:

- a) acciones emitidas fuera del país de origen de la empresa emisora ó
- b) Emisiones de acciones reservadas para extranjeros, las cuales, en su mayoría se venden en el mercado nacional de la empresa emisora.

Por otra parte, los países miembros de la Comunidad Económica Europea están preparando el terreno para conformar un sólo mercado financiero para 1992, de modo que los bancos establecidos en uno de estos países podrán tener sucursales en cualquier otro

país sin necesidad de cumplir con requerimientos adicionales y con la posibilidad de ofrecer los diversos productos y servicios que brindan en sus países de origen.

b. Globalización

Como consecuencia principalmente de la desregulación y liberalización de los mercados financieros se ha creado un mercado global en virtud de que los centros financieros internacionales pueden operar en todo el mundo y además durante 24 horas al día. Esto es, gracias a que los tres mercados más grandes del mundo: Tokio, Londres y Nueva York, se ubican geográficamente en diferentes zonas de tiempo.

Ahora bien el significado de la globalización de los mercados de capital implica la presencia de varios factores:

- . Que exista banca de inversión extranjera en los mercados de valores importantes junto a los operadores nacionales.
- . Cotización de acciones y otros valores extranjeros en las bolsas de valores.
- . Presencia de inversionistas individuales o institucionales dispuestos a aportar fuertes sumas de dinero para invertir en negocios lucrativos a nivel mundial.
- . Provocar que los bancos de inversión importantes realicen los cambios internos necesarios para poder ofrecer una cartera completa de productos financieros globales (swaps, operaciones de arbitraje, etc.).

Cabe hacer mención que existen ciertos aspectos que pudiera pensarse que forman parte de la globalización, sin embargo no es así. Tal es el caso de los criterios de inversión, que son independientes en cada mercado dependiendo de los factores internos y externos que lo afecten; así como el poder adquirido por los inversionistas extranjeros para afectar el movimiento del mercado, el cual es de menor importancia que el poseído por los inversionistas nacionales, a excepción de los mercados de Francfort y Hong Kong donde predominan los inversionistas extranjeros.

c. Volatilidad en precios

Comúnmente, los movimientos en los precios de las acciones cotizadas en los principales centros financieros internacionales se explican a través de factores como cifras de variables económicas, movimientos del tipo de cambio y de las tasas de interés, o aspectos técnicos, así como por información de los estados financieros o boletines de la Bolsa.

Sin embargo, a consecuencia de la desregulación de los controles cambiarios y a la mayor facilidad para ingresar a los mercados de capital, se ha logrado que el capital fluya de manera libre y barata hacia los centros financieros o bolsas de valores atractivos, lo cual ha incrementado el importe de las transacciones. En apoyo al flujo de capital de un mercado a otro, fungen las telecomunicaciones que permiten a los inversionistas llevar a cabo operaciones transoceánicas tan fácilmente como en su mercado nacional. Así pues, los movimientos en el flujo de fondos (traducido en equilibrio entre la oferta y la demanda) y la amplitud del mercado accionario son ahora dos factores determinantes en el comportamiento de los precios de las acciones.

Adicionalmente, en Estados Unidos ha surgido un fenómeno conocido como comercio por computadora que ha transformado la dirección de los precios de las acciones a través de operaciones generadas y ejecutadas por las computadoras, sin intervención de los operadores del mercado. Este fenómeno implica 3 operaciones: el arbitraje del índice de acciones(1), seguro contra el valor en cartera de inversión y el uso de computadoras para guiar las decisiones de inversión. Los programas de computadoras relacionados con el arbitraje del índice de acciones y el seguro contra el valor de la cartera de inversión contienen ciertos supuestos que si se dan, la computadora envía órdenes automáticas de compra o venta de acciones al sistema SUPER-DOT ("Designated Order Turnabout" - Orden Designada de Cambio) de la Bolsa de Valores de Nueva York, así como de futuros del índice de acciones a los mercados de futuros de Chicago. El comercio por computadora es utilizado por los grandes bancos de inversión y en especial el arbitraje del índice de acciones. Este se pone en movimiento cuando existe una discrepancia entre el precio de un contrato a futuro y el precio de las acciones. Por ejemplo, si el precio de las acciones es de \$100 y el precio de los contratos a futuro ofrece un descuento de \$20, entonces se puede obtener una ganancia al vender las acciones y comprar contratos a futuro del índice hasta que los precios vuelvan a estar en línea.

- (1) Compra simultánea o casi simultánea de activos en un mercado y su venta en otro mercado para aprovechar la diferencia de precios en los dos mercados. Tales operaciones se efectúan en relación con monedas o valores.

Con respecto al arbitraje existen 2 corrientes: una en contra cuya opinión es que aumentan la volatilidad de las Bolsas de Valores y que en caso de que se presente una tendencia a la baja, éstas operaciones ejercerían una presión aún más a la baja de los precios. En cambio, las personas que apoyan el arbitraje argumentan que por definición es benéfico, pues no representan una venta neta en el mercado global, ya que se venden en un mercado y se compra en otro.

El seguro contra el valor de la cartera de inversión es por contra, una estrategia que se puede aplicar a los mercados de acciones, divisas e instrumentos de renta fija pero primordialmente se emplea en el de acciones garantizando un valor piso a una cartera institucional, conformada con opciones y futuros. La garantía del valor de la cartera se cumple al modificar la composición de los valores de la misma según los movimientos del mercado accionario, los cuales se compensan valiéndose principalmente de los futuros. Por ejemplo, si los precios del mercado accionario bajan, se venden los contratos de futuros del índice de acciones y se compran otros valores del mercado de dinero para que el interés pagado sobre estos valores garantice el valor de piso de la cartera. Así pues, como podemos ver, el seguro de valor de cartera es un proceso en el que el operador del fondo vende acciones (futuros del índice de acciones) cuando los precios del mercado accionario bajan y compra cuando el mercado se recupera.

Tal como lo mencionamos anteriormente, existe una gran controversia en relación con el uso del sistema SUPER-DOT. Por una parte se dice que el crac de la Bolsa de Valores de Nueva York de 1987 se debió a que ésta limitó el uso de dicho sistema por lo que no

se pudo operar adecuadamente el arbitraje entre los precios de los contratos de futuros del índice y los de las acciones que lo componen; mientras tanto el público en general y los inversionistas privados pequeños tienen tal desconfianza en estas operaciones (pues piensan que el mercado está "arreglado") que han provocado que varios bancos hayan dejado de realizar el arbitraje del índice en sus propias tenencias de acciones, aunque no en las de sus clientes, y otros han abandonado ambos tipos de operaciones.

Como conclusión, después de analizar estos 3 factores podemos decir que la situación de los mercados financieros ha cambiado pues, gracias a ellos se ha logrado entre otras cosas la integración mundial de dichos mercados al hacerse posible la negociación de valores las 24 horas del día y disminuir las diferencias entre los inversionistas de valores nacionales y extranjeros o entre banca comercial y de inversión.

Por otra parte, se ha manifestado una marcada preferencia de las empresas por la emisión de valores sobre los créditos bancarios, además de la creciente conversión de activos en valores comerciales.

Aunado a lo anterior y como consecuencia de los mismos factores han surgido nuevos productos financieros tales como swaps de monedas y tasas de interés(1), futuros financieros(2) y opciones financieras.

(1) "SWAP" de monedas. Transacción en la que dos partes intercambian determinadas cantidades de 2 monedas diferentes al comienzo y se reembolsan al cabo del tiempo, de acuerdo con una reglamentación predeterminada que indica los pagos de intereses y la amortización del principal.

"SWAP" de tasa de interés. Transacción en la cual dos partes intercambian corrientes de pagos de intereses de características diferentes con base en una cantidad principal.

(2) Descritos en Anexo I.

5.2.2 Incorporación del Mercado de Valores Mexicano a las tendencias de los mercados internacionales

Como anteriormente hemos mencionado, el Mercado de Valores mexicano se ha desviado últimamente de su objetivo primordial debido a la inestabilidad económica que ha prevalecido en la última década en nuestro país. Esto es, los recursos del mercado se han canalizado principalmente hacia instrumentos emitidos por el Gobierno (con el fin de financiar el gastos público), a corto plazo, líquidos y de renta fija con riesgos bajos; de modo que los recursos no se han utilizado para financiar la planta productiva e impulsar el desarrollo industrial.

Así pues, deberán tomarse medidas importantes para que el mercado de valores puedan reorientarse hacia su fin principal y hacia el camino del crecimiento, así como para encontrar la tendencia hacia la globalización y la integración a los mercados financieros internacionales. En relación con el primer punto, el Gobierno Federal ha adoptado una política de reducción del gastos público

desde la firma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico (PECE) y además ha abolido el encaje legal y posteriormente el coeficiente de liquidez(*), con lo cual se liberan recursos que podrán aprovechar los diversos sectores productivos. En cuanto a la tendencia hacia la integración de los mercados financieros internacionales, se ha convertido en urgente la necesidad de modernizar el Sistema Financiero mexicano dada la inminente firma del Tratado del Libre Comercio y la reciente incorporación al GATT, pues ambos acuerdos incluyen los servicios financieros.

En virtud de lo anterior, las reformas al mercado de valores que se sugieran deberán tener en consideración la situación actual del país del mercado nacional y de los mercados internacionales para que conjuntamente se logre desarrollar el mercado y la economía del país.

Por tal motivo, consideramos que deberán llevarse a cabo tres procesos para el logro de estos objetivos:

- a. Mejoramiento y adecuación del Mercado de Valores
- b. Integración y Globalización del Sistema Financiero mexicano a las tendencias internacionales.
- c. Creación de nuevos productos, servicios y agentes para apoyar las medidas anteriores y favorecer el desarrollo nacional.

(*) Políticas que obligaban a los Bancos y Casas de Bolsa a mantener invertido un cierto porcentaje de su capital en valores emitidos por el Gobierno Federal.

a. Mejoramiento y adecuación del Mercado de Valores

Para que un mercado de valores sea un verdadero apoyo para la actividad productiva de una economía debe tender a ser eficiente, con lo que existirá un clima de confianza entre los inversionistas, logrado principalmente a través de un manejo eficaz, transparente y oportuno de la información. A continuación mencionaremos una serie de puntos enfocados a la eficiencia del mercado así como a la preparación de este para integrarse al mercado internacional.

- Sistema de información

Para comenzar, debe modernizarse el Sistema de Información y Registro de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) de manera que permita consolidar las operaciones entre las Casas de Bolsa y otros intermediarios diariamente. De este modo la BMV podrá concentrar la información, tomando bases de datos que permitan efectuar estudios y dar seguimiento a la evaluación del mercado y de los instrumentos y valores cotizados en ella.

Asimismo, las Casas de Bolsa deberán, en la medida de lo posible para cada una de ellas, modernizarse y homogeneizar sus sistemas por un lado para conectarse entre sí con el Banco de México y con la BMV y por otro, para procesar información de uso interno y para comunicarse con su clientela ofreciéndole información relevante. Con ello se podrán realizar la mayoría de las operaciones a través de registros electrónicos, a través de lo cual se dará mayor agilidad, transparencia y claridad a éstas, permitirá a los inversionistas conocer las reglas de operación, brindándoles así confianza en los intermediarios en el mercado.

- Regulación de operaciones

La Comisión Nacional de Valores (CNV) tiene como función principal vigilar la transparencia de las operaciones del Mercado de Valores, la correcta determinación de los precios de los instrumentos cotizados en él y la protección del público inversionista. Para un mejor cumplimiento de dichas funciones deberá promover la difusión de información clara y completa por parte de los Bancos y Casas de Bolsa.

Por otra parte, deberá hacer hincapié en el daño provocado por el uso de información privilegiada en el mercado y vigilar si se usa. En cuanto a esto una medida pudiera ser que se exigiera que cualquier compra por un valor mayor al 5% del capital social de una empresa o de cierto volumen de este (actualmente el límite es el 10%) se llevará a cabo mediante oferta pública dirigida a todos los titulares de valor pretendido. De este modo se puede anticipar el efecto de compras cuantiosas en el mercado.

Es vital además, que la CNV se incorpore a las tendencias internacionales de los mercados financieros, promoviendo la desregulación y liberación del mercado con el fin de fomentar la creación de productos y servicios que favorezcan el desarrollo del mercado.

- Recursos humanos

El personal del medio bursátil deberá formarse y capacitarse adecuadamente a través del Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC) reconociendo a éste organismo como el centro oficial de capacitación bursátil, cubriendo así el vacío que las Casas de Bolsa no han cubierto.

Es necesario también que el personal que se contrate en organismos reguladores (Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, BMV e IMMEC) esté adecuadamente capacitado en relación al mercado financiero y su importancia en la economía. Deberá además estar bien remunerado para evitar que la gente destacada se vea atraída por las Casas de Bolsa.

- Consideraciones en general

- a. Dentro del mercado mexicano ha predominado en las Casas de Bolsa la función de operador por cuenta propia en la que la tendencia es tomar posiciones propias, y posteriormente ofrecerlas a su clientela, haciendo a un lado la función de intermediación, es decir comprar y vender instrumentos financieros por cuenta de terceros.

Sin embargo, deberían promoverse ambas funciones por igual, de manera que los inversionistas tomen sus propios riesgos participando tanto en el mercado primario como en el secundario. Este tipo de inversionistas ayuda a corregir desequilibrios en los mercados por lo que es conveniente aumentar el número de éstos para hacerlo más eficiente.

- b. Una necesidad primordial del Mercado es solicitar a las empresas que cotizan en Bolsa, aumentar el porcentaje de capital social que operan en ella con lo que aumentaría el tamaño del mercado, en virtud del evidente incremento en la oferta de títulos y el desarrollo de inversionistas; asimismo, se evitaría en cierta medida que un inversionista pueda manipular precios con inversiones cuantiosas.

- c. Se debe facilitar y acelerar el proceso de tramitación de colocaciones, procurando que el tiempo que transcurra desde la solicitud de esta hasta su autorización sea el menor posible. Lo anterior con el fin de estimular las nuevas suscripciones e inscripciones en la BMV.

Aunado a esto, sería conveniente establecer un registro permanente en la BMV con el objeto de que las empresas que no coticen en ella, comiencen a registrar la información requerida y así puedan salir al mercado en el momento que requieran recursos. Este registro ayudaría a las empresas a familiarizarse con la información que se debe publicar y al público inversionista a conocer alternativas potenciales de inversión.

- d. Con el fin de alentar la inversión a largo plazo es fundamental el desarrollo de inversionistas institucionales, que entre otros pudieran ser los siguientes:

Fondos de pensión. A través de la creación de carteras diversificadas que aumenten el rendimiento de sus beneficios.

Aseguradoras. Al liberarse el límite autorizado de asignación de recurso de estas instituciones aumentaría la posibilidad de diversificar sus carteras y de buscar las mejores opciones de inversión.

Planes de inversión en acciones para trabajadores. Su propósito es que los trabajadores tengan acceso a las acciones de las empresas en que laboran a través de un fideicomiso.

Estos programas además de generar una demanda permanente de acciones, impactan en la productividad de la empresa y por tanto en el precio de la acción de la misma.

b. Integración y Globalización del Sistema Financiero Mexicano a las tendencias internacionales.

Como anteriormente mencionamos, a nivel internacional existe una marcada tendencia hacia la globalización e integración de los mercados, por lo que el mercado mexicano deberá sufrir algunos cambios y mejoras para integrarse a este proceso.

Para empezar deberá definirse la política y estrategia financiera del Sistema Financiero Mexicano para los próximos años, tomando en cuenta dos aspectos fundamentales:

- a) Posicionamiento de los bancos, Casas de Bolsa y organizaciones auxiliares de crédito dentro del sistema financiero.
- b) Liberación y desregulación del mercado.

Posicionamiento

Actualmente los bancos y las Casas de Bolsa compiten en el mercado de la banca de inversión, situación que deberá fomentarse en beneficio de la recuperación del crecimiento y como preparación para la apertura comercial de los servicios financieros. Sin embargo, es fundamental vigilar que el apoyo financiero a los negocios no tenga como objeto controlarlos y formar grandes grupos industriales, sino apoyarlos hasta que se consoliden y entonces retirarse.

Es de esperarse además que las entidades financieras definan sus especialidades dentro del mercado. Los bancos elegirán entre el negocio de la banca comercial y el de la banca de inversión, de modo que sin dejar de operar en ambos, la atención principal se centra en uno de ellos. Por otro lado, las Casas de Bolsa definirán su posición de acuerdo con su tamaño, pero primordialmente de acuerdo con los servicios ofrecidos y el público que desee atender.

Liberación y desregulación

Al hacerse muy eficiente el mercado de valores mexicano, la necesidad de regularlo será menor y consecuentemente se acelerará el proceso de liberación. Con el logro de lo anterior, algunos de nuestros valores podrán cotizar en los centros financieros internacionales, y asimismo se atraerá a inversionistas extranjeros. Este proceso de liberación debe comprender varios aspectos:

- . Existencia de una política cambiaria liberal y realista que no distorsione la paridad de tasas internacionales.
- . Liberación de las tasas de interés pasivas de los bancos para así fomentar la competencia en la captación y tasas de interés reales. Así también se logrará establecer tasas más reales en los instrumentos de renta fija.
- . Disminución de la inflación y de la deuda interna para reducir las necesidades financieras de gobierno e incrementar la cartera libre de la banca.

- . Permitir mayor libertad en el diseño y operación de instrumentos que estimulen la competencia y la innovación del sector.
- . Se deberá cuidar no perder las garantías, confianza y respaldo de los valores negociados.

c. Creación de nuevos productos, servicios y agentes

Dado que el mercado se ha concentrado en el corto plazo y el financiamiento del déficit público ha surgido de la necesidad de diseñar algunas innovaciones con el fin de desarrollar productos, servicios, operaciones e intermediarios que ayuden a mejorar la eficiencia del mercado y que se enfoque al financiamiento de actividades productivas. Algunas inversiones que habrá que considerar en el futuro son las siguientes:

1. Desarrollo de especialistas

Tal como lo indica su nombre son aquéllos que se especializan en uno o más valores, manteniendo una cartera de ellos y cotizando continuamente precios de oferta y demanda. Para cada valor hay más de un especialista con el fin de lograr una formación competitiva de los precios.

Al desarrollar esta figura se apoyarían los mercados de renta variable, de dinero y extrabursátil pues pasarían a ser mercados de operaciones al menudeo y al mayoreo, el primero operado en el piso y el segundo a través de estos intermediarios.

2. Creación del mercado de mostrador

A través de este mercado las pequeñas y medianas empresas pueden tener acceso a financiamiento a través de emisión de acciones. Dado que estas empresas comúnmente no cumplen con los registros exigidos por el mercado de valores, este mercado es una segunda opción a través del cumplimiento de algunos requisitos mínimos, como capital social mínimo y publicación de estados financieros auditados periódicamente, entre otros, determinados después de efectuar un estudio al respecto.

Este recurso tiene particular importancia en nuestro país pues es de todos conocido que la pequeña y mediana industria tiene una contribución considerable en el PIB, en la generación de empleos y en el valor agregado de la producción por lo que proveerla de recursos financieros es vital.

Este mercado suele operarse fuera del piso por medio de especialistas y usualmente es electrónico, ágil y preciso de operar después de conformar su estructura.

3. Mercado extrabursátil y conversión de activos en valores negociables

Como opción para obtener recursos oportunamente y en mejores condiciones que con créditos bancarios, el mercado extrabursátil cobra vital importancia para satisfacer la necesidad de recursos financieros que presenta el sector privado.

Así pues, será necesario impulsar el desarrollo de instrumentos en estos mercados, que permitan financiar a diferentes sectores de la economía mexicana, no sólo por medio del mercado extrabursátil sino a través de valores negociables garantizados por activos de las empresas.

La regulación de estos mercados no deberá ser excesiva pues fomentaría un mercado negro incontrolable.

4. Mercado secundario

Aún cuando las operaciones en el mercado secundario no canalizan recursos hacia la actividad real, son esenciales pues proporcionan liquidez al mercado primario. La creación de algunas operaciones nuevas darán mayor liquidez y bursatilidad a estos mercados, además de apoyar su eficiencia permitiendo ajustes a los desequilibrios de precios.

5. Sociedades de inversión

Aún cuando este mecanismo de inversión no tiene nada de nuevo, consideramos importante incorporarlo por separado, únicamente para hacer mención de que deberá cobrar mayor importancia con el transcurso del tiempo.

CONCLUSIONES

Como resultado de nuestro seminario de investigación hemos logrado obtener un mejor conocimiento de la realidad del mercado de valores mexicano actual. Esto es, comprender su estructura y características, así como los aspectos tanto internos como externos al mercado, que lo inhiben o motivan.

En virtud de lo anterior quisiéramos concluir remarcando algunos puntos que consideramos sintetizan nuestro trabajo.

- Primeramente, aún cuando el mercado de valores mexicano está en un continuo proceso de evolución, debemos hacer notar que este se ha desarrollado de manera más firme y estable en los últimos 15 años, consolidando una estructura sólida que respalda la seguridad y eficiencia que debe ofrecer a los inversionistas en la actualidad, pues anteriormente se le daba menor importancia y prácticamente se formaba por escasas operaciones sin mucha relevancia, ni una adecuada vigilancia, que denotaba un atraso significativo respecto de los principales mercados de valores en el mundo.

- Las diferentes opciones de inversión que se ofrecen en la actualidad en el mercado de valores mexicano reflejan el avance que en los últimos años hemos alcanzado, ya que existe una gran variedad en el mismo que permite al inversionista grandes posibilidades de diversificar sus inversiones de capital. Es importante recalcar que hasta hace muy poco existía un grave problema dentro del mercado de valores en México, ya que gran parte de las opciones que se ofrecían, y frecuentemente las más atractivas, tenían por objeto principal el financiamiento del gasto público, por lo que los recursos no se destinaban al

desarrollo de la productividad del país; sin embargo, con la recuperación económica que se está logrando, esta situación tiende a cambiar. Por otra parte, en los últimos tiempos han tomado gran auge opciones como las Sociedades de Inversión, que en primera instancia propiciaron la captación de los recursos de pequeños inversionistas ofreciendo rendimientos atractivos con una disminución en el riesgo de inversión a través de instrumentos a los que individualmente no podrían tener acceso. Ahora bien, probablemente lo más importante es que, dada la confianza que los inversionistas han depositado en ellos, puede convertirse en uno de los principales medios de obtención de recursos financieros para la planta productiva del país, ya que de ello depende en gran medida el desarrollo y modernización que México debe alcanzar para lograr competitividad internacional.

- El mercado de valores mexicano se ve afectado en todo momento por factores externos que pueden propiciar movimientos favorables o desfavorables dentro de él. En los últimos años, y como resultado de la recuperación económica y la apertura comercial que está sufriendo el país, el mercado ha mostrado rasgos de la modernización que requiere lograr a corto plazo para ir acorde con las transformaciones antes mencionadas.

Es por esto que es muy importante que el Sistema Financiero Mexicano adopte las medidas necesarias para lograr su incorporación a los Centros Financieros Internacionales pues con la apertura comercial la competencia será más dura. Para ello es vital que exista congruencia entre la evolución del mercado y el Estado de modo que se consiga la desregulación o liberalización por

parte de las autoridades gubernamentales, la globalización o integración mundial del mercado y la reducción en la volatilidad de los precios, que son las principales tendencias adoptadas por los mercados financieros internacionales en los últimos años.

La labor que realizamos durante el tiempo que nos tomó la elaboración de este seminario nos permitió cumplir con 2 objetivos principales que nos habíamos trazado. El primero y más importante fue el enriquecer los conocimientos que teníamos sobre el tema de las inversiones en México, al mismo tiempo que logramos la culminación de un sueño personal, pero a la vez una obligación moral y profesional como lo es el poder escribir nuestro primer libro. Por otra parte, logramos desartollar lo que podría ser una guía sobre inversiones en México; complementada con otros aspectos de actualidad que las afectan, y que sirva de orientación a otros interesados en el tema. Después de terminar esta labor nos consideramos satisfechos por lo logrado más no conformes, ya que estamos conscientes de que dentro de nuestra profesión y en particular dentro del tema que trata nuestro seminario, el dinamismo es la característica principal que ocasiona que lo que escribimos hoy sea obsoleto en el futuro; pero la satisfacción de escribir este seminario y el sentimiento mencionado anteriormente nos impulsa a intentar participar en el futuro de cualquier forma posible para tratar de aportar algo valioso a nuestra profesión y nuestro país.

206

ANEXO I

**EL SALON DE REMATES DE LA BOLSA MEXICANA
DE VALORES Y SUS OPERACIONES**

107
ANEXO I

EL SALON DE REMATES DE LA BOLSA MEXICANA
DE VALORES Y SUS OPERACIONES

Consideramos pertinente ampliar nuestro seminario con información adicional que ayude a una mayor comprensión de lo que es el Mercado de Valores Mexicano.

A continuación se explican los conceptos más comunes utilizados dentro la Bolsa Mexicana de Valores:

Salón de remates

Definición

El Salón de Remates es el recinto donde se reúnen los Agentes de Bolsa y los Operadores de Piso, que representan a las Casas de Bolsa, para realizar las operaciones de compra-venta de valores inscritos en Bolsa, así como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

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

Función

La función primordial del área es poner en contacto las necesidades de Oferentes y Demandantes para efectuar operaciones de Compra-Venta de Títulos y Valores.

Casa de Bolsa

Personal autorizado para realizar las operaciones:

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

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

- Ordenes limitadas

Son aquellas en las cuales el cliente fija el precio máximo al que desea comprar o el mínimo al que desea vender valores.

- Ordenes al mercado

Son aquellas en las que el cliente deja al criterio de su Agente de Bolsa o Casa de Bolsa el precio de compra o venta de sus acciones, para que éstas traten de realizar la operación más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que rijan en el Mercado.

- Ordenes condicionales

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

Tipos de Operación

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

A. OPERACIONES EN FUNCION A SU FORMA DE CONCERTACION

Este tipo de operaciones, reviste cuatro modalidades.

Por orden de firme

Cuando se desea realizar una operación a un precio fijo de alguna emisora, se deposita en el corro respectivo una ficha de compra o venta (orden en Firme) en donde se especifican las condiciones de la postura (emisora y serie. No. de acciones, precio y vigencia), quedando registrada en orden de precio y hora.

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

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

La Orden en Firme y de Contado tendrá siempre preferencia sobre cualquier otro ofrecimiento si coinciden la Emisora, serie y precio.

De viva voz

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

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

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

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

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

Cruzada

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

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

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

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

Operación de cama

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

El Agente u Operador de Piso dirá a viva voz "pongo una cama" así como el nombre de la emisora, serie, No. de acciones y el diferencial entre los precios de compra o venta.

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

OPERACIONES EN FUNCION A SU FORMA DE LIQUIDACION

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

1. De contado

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

2. A plazo

Son operaciones en las que se conviene, desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha en un tiempo determinado, el cual será mayor a 9 días naturales y menor a 360, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes. En el caso de que la fecha convenida corresponda a un día inhábil, la liquidación se hará el día hábil siguiente.

3. A futuro

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

Reglas operativas

1. Pujas. Las Pujas son las medidas que se utilizan en la Bolsa para determinar la fracción mínima en la que se aumenta o disminuye el precio a que se negocia una acción.
2. Lotes. Conjunto de valores que forman una unidad con la que se hacen operaciones en la Bolsa. A cualquier cantidad menor al lote se le denomina pico.
3. Honorario de Operación. De acuerdo a las características de cada mercado, será el que establezca el Consejo de la Bolsa con autorización de la Comisión Nacional de Valores. Este podrá variar de acuerdo a las necesidades de cada instrumento.

Pizarras

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

A continuación presentamos en forma ejemplificada una estructura de pizarra:

EMISORA	(1)
5M - 120	(2)
5 - 110	(3)
100	(4)
90 - 110	(5)
50M - 100	(6)
30M - 120	(7)
20M2 - 120	(8)
40M6 - 115	(9)
10M - 5	(10)

1. Clave de la Emisora. Simplificación de la razón social de la emisora, no puede exceder de siete letras.
2. Postura de Ventas. Se anota únicamente la mejor postura (el precio más bajo); al lado izquierdo el volumen de las acciones y a la derecha el precio de venta por acción.
3. Postura de Compra. Se anota únicamente la mejor (el precio más alto).
4. Ultimo Hecho Anterior. Se anota el último precio al que se negoció la emisora el día anterior (o del último día).

5. **Parámetros de Fluctuación del Precio.** Son los límites entre los que pueden fluctuar las operaciones de una emisora sin provocar suspensiones temporales. Estas suspensiones se realizan en lapsos de 60 minutos para la primera y 90 minutos para las subsecuentes; dichas suspensiones son originadas por hechos o posturas de compra-venta que rebasen los límites establecidos para cada instrumento.
6. **Apertura.** Primera operación registrada en el remate.
7. **Precio Máximo.** Es el registro de la operación efectuada en el transcurso del remate al precio más alto.
8. **Precio Mínimo.** Es el registro de la operación efectuada en el transcurso del remate al precio más bajo.
9. **Precio Ultimo.** Es la operación más reciente que se tiene registrada en el correo.
10. **Lote y Puja.**

REFERENCIAS

BIBLIOGRAFICAS

Libros

- Análisis sobre los Centros Financieros Internacionales
Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C., 1990
México

- Características de los Instrumentos de Ahorro en América Latina
y el Caribe.
Instituto Interamericano de Mercados de Capital, 1986
Venezuela

- Del Barrio M. José M. Tesis para obtener el título de
Licenciado en Contaduría:
"Fuentes de Financiamiento Bursátiles"
ULSA, 1988 México

- Díaz M. Alfredo
Invierta en la Bolsa
Grupo Editorial Iberoamericana, 1989
México

- El Mercado de Valores Mexicano. Análisis y Perspectiva
Asociación Mexicana de Casas de bolsa, A. C., 1989
México

- Marmolejo G. Martín
Inversiones
Publicaciones IMEF, 1985
México

Obras no publicadas

- **Caso B. Jorge**

El Mercado de Valores y la Banca, 40 años de historia.
Instituto de Formación y Desarrollo Profesional de Operadora de
Bolsa, 1987
México

- **Heyman Timothy, Modelo de Minsky.** En Instituto del Mercado de
Valores y Bursamétrica Consultores.

Seminario: Modelos de Análisis de Inversiones en Entornos
Cambiantes, 1990.
México

Folletos y revistas

- **Ampliación del Mercado Bursátil Mexicano**

Espinoza V. Oscar
Ejecutivos de Finanzas
IMEF, Agosto 1990

- **Banca de Inversión Banamex, Instrumentos de Inversión**

Banco Nacional de México, 1989
México

- **El Mercado de Valores, una opción de inversión**

Herrera P. Adolfo
Contaduría Pública
IMCP, Agosto 1991

- Fortalecimiento, apertura y modernización del sistema financiero.
Aspe A. Pedro
Ejecutivas de Finanzas
IMEF, Agosto 1990

- La banca mexicana ante el reto de los 90's
Corredor E. Jaime
Ejecutivos de Finanzas
IMEF, Agosto 1990

- La Bolsa, Acciones nada vitales
Pliego V. Tanya
Expansión, Noviembre 1990

- Perspectivas de la Bolsa ante la liberación de servicios financieros.
Madariaga L. José
Ejecutivos de Finanzas
IMEF, Agosto 1990

Reglamentos

- Pagaré a Mediano Plazo. Ajustabonos. Sociedades de Inversión.
Circulares de la Comisión Nacional de Valores, 1990
México