



40
ZEFJ
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN

**LOS TÍTULOS OPCIONALES COMO
ESTRATEGIA DE INVERSIÓN EN
LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

**SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO EN:
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN
PRESENTA
ESTEBAN LÓPEZ ESCORCIA**

MÉXICO D.F.

1995

FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

**LA FELICIDAD ES UN FRUTO
DE RAÍCES AMARGAS**

A DIOS

**QUIEN GUÍA MIS PASOS DÍA CON DÍA
HACIA EL CAMINO DE LA PAZ, AMOR
Y RESPETO A LA VERDAD.**

DEDICADO MUY ESPECIALMENTE PARA TI:

BONITA

PORQUE EL DÍA QUE TE CONOCÍ EMPECE A SOÑAR

PORQUE EL DÍA EN QUE TE PERDÍ DESPERTÉ

PORQUE EL DÍA EN QUE REGRESASTE EMPECE . . .

A VIVIR

DEDICADO MUY ESPECIALMENTE PARA TI:

BONITA

**PORQUE EL DÍA QUE TE CONOCÍ EMPECE A SOÑAR
PORQUE EL DÍA EN QUE TE PERDÍ DESPERTÉ
PORQUE EL DÍA EN QUE REGRESASTE EMPECE . . .**

A VIVIR

A MIS PADRES:

**REYNA ESCORCIA RAMÍREZ
Y
SAMUEL LÓPEZ ISLAS**

POR SU APOYO Y COMPRESIÓN

A MIS HERMANOS:

**MARTHA LÓPEZ ESCORCIA
JUAN SAMUEL LÓPEZ ESCORCIA
JOSÉ LUIS LÓPEZ ESCORCIA
MARCELINO LÓPEZ ECORCIA
ESTELA LÓPEZ ESCORCIA
OSCAR LÓPEZ ESCORCIA**

POR SU APOYO Y CONFIANZA

A MIS AMIGOS Y COMPAÑEROS:

POR SU COLABORACIÓN CONSTANTE EN NUESTRA FORMACIÓN PROFESIONAL

AL L.A. HÉCTOR ORTÍZ

POR SU APORTACIÓN Y APOYO

ÍNDICE

Metodología:

Inicio de la Investigación	
Planteamiento del problema	10
Recopilación de la información	12
Hipótesis	13
Delimitación del problema	13
Planeación de la investigación	14
Objetivo General	15
Introducción	16

Capítulo 1:

1. Política Económico-Financiera de México y su entorno Macro-Económico Comercial

1.1	Política económico-financiera de México	20
1.2	Entorno macroeconómico comercial de Mundial	27
1.2.1	Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio	28
1.2.1.1	México como miembro del GATT	30
1.2.2	México y América del Norte	31
1.2.2.1	El Tratado de Libre Comercio	31
1.2.3	México y Latinoamérica	34
1.2.3.1	México - Chile	35
1.2.3.2	México - Costa Rica	37
1.2.3.3	México - Colombia-Venezuela	39
1.2.3.4	México - Bolivia	41
1.2.3.5	Negociaciones en Proceso	42
1.2.4	Cuenca del Pacífico	43
1.2.5	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico	45

Capítulo 2:

2. Mercados Financieros y Mercado de Valores

2.1	Mercado Financiero	48
2.2	Mercado de Valores	54
2.2.1	Mercado Intermedio	54
2.2.1.1	Inscripción en el Mercado Intermedio	55
2.2.2	Mercado Bursátil	57
2.2.3	Emisores de Valores e Inversionistas	58

2.3	El sistema Financiero Mexicano	59
2.3.1	Normatividad del Sistema Financiero Mexicano	60

Capítulo 3

3. La Bolsa Mexicana de Valores y El Mercado de Productos Derivados

3.1	La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.	
3.1.1	Cronología	67
3.1.2	Reglamentación	69
3.1.3	Organización de	71
3.1.4	Ordenes para concertar operaciones	80
3.1.5	Instrumentos negociables	85
3.1.6	Tarifas y Comisiones	89
3.2	Mercado de Productos Derivados	91

Capítulo 4

4. Títulos Opcionales

4.1	Origen	94
4.2	Los Títulos Opcionales en México	98
4.3	Definición de Títulos Opcionales	104
4.4	Participantes de un Título Opcional	
	106	
4.5	Acta de Emisión de un Título Opcional	112
4.6	Elementos	113
4.7	Formula para determinar el precio de la opción	
	121	
4.7.1	Modelo Black y Shoules	122
4.7.2	Formula de paridad Venta-Compra	127
4.8	Sobre su depósito	130
4.9	Sobre su Liquidación	133
4.10	Tratamiento fiscal	137
4.11	Las opciones como instrumentos financieros	141
4.11.1	Instrumentos de cobertura	141
4.11.2	Opciones Cubiertas y descubiertas	142
4.11.3	Apalancamiento con opciones	144
4.12	Estrategias con opciones	146
4.12.1	Estrategias simples	146
4.12.1.1	Compra de una acción	146
4.12.1.2	Compra de una Opción de Compra	150
4.12.1.3	Venta de una Opción de Compra	153

4.12.1.4	Compra de una Opción de Venta	155
4.12.1.5	Venta de una Opción de Venta	158
4.12.2	Estrategias Compuestas	161
4.12.2.1	Straddles	163
4.12.2.2	Strangles	166
4.12.2.3	Spreads	172
4.12.2.4	Strip	180
4.12.2.5	Strap	180
4.12.2.6	Butterfly	181
4.13	Las Opciones como Instrumentos de Apalancamiento	188
Conclusiones		192
Bibliografía		196

METODOLOGÍA

INICIO DE LA INVESTIGACIÓN

Planteamiento del Problema

Las últimas décadas se han caracterizado por los constantes cambios, en el ámbito político y económico, a nivel mundial, lo que trae como consecuencia la continua transformación en los modelos de vida del hombre y una mayor dificultad de este por determinar expectativas que pretendan ser exactas con respecto a un futuro tanto a corto como a largo plazo, producto, también de la gran incertidumbre que existe actualmente.

Ante esta expectativa se ha buscado de una u otra forma obtener mejores beneficios y minimizar los riesgos de las inversión, por esto los hombres de negocios se han visto en la necesidad de implementar nueva y cada vez más innovadoras formas de atraer usuarios o clientes, en caso de organizaciones prestadoras de servicios, que les permitan mantenerse en el liderato de sus sectores económicos, por su parte, los organismos financieros al igual que cualquier otro tipo de empresas también se han visto seriamente afectados por estas circunstancias de

PAGINACION VARIA

COMPLETA LA INFORMACION

METODOLOGÍA

INICIO DE LA INVESTIGACIÓN

Planteamiento del Problema

Las últimas décadas se han caracterizado por los constantes cambios, en el ámbito político y económico, a nivel mundial, lo que trae como consecuencia la continua transformación en los modelos de vida del hombre y una mayor dificultad de este por determinar expectativas que pretendan ser exactas con respecto a un futuro tanto a corto como a largo plazo, producto, también de la gran incertidumbre que existe actualmente.

Ante esta expectativa se ha buscado de una u otra forma obtener mejores beneficios y minimizar los riesgos de las inversión, por esto los hombres de negocios se han visto en la necesidad de implementar nueva y cada vez más innovadoras formas de atraer usuarios o clientes, en caso de organizaciones prestadoras de servicios, que les permitan mantenerse en el liderato de sus sectores económicos, por su parte, los organismos financieros al igual que cualquier otro tipo de empresas también se han visto seriamente afectados por estas circunstancias de

constante cambio y con la finalidad de atraer cada día a más inversionistas se ha iniciado la implementación de nuevos instrumentos bursátiles que sean cada vez más interesantes, sin embargo se encuentran con un grave problema, ya que, aún cuando decimos que el mundo cada vez es más pequeño por la rapidez con la que nos podemos comunicar, esto no es del todo exacto. Hoy en día la gran cantidad de información con la que nos encontramos en todo momento nos dificulta la posibilidad de analizarla más profundamente, ante esta situación es cada vez más frecuente encontrarnos con especialistas en diversa ramas, lo que facilita la asesoría con respecto a cualquier tema, pero también aumenta la posibilidad de ser víctimas de timadores, el problema es que el tener un conocimiento de todas las formas de inversión lleva un largo y difícil camino.

Los Titulos opcionales, que son el tema específico de la esta investigación, no son un método de inversión sencillo, pero si es tratado adecuadamente puede facilitarse su comprensión para toda persona, teniendo como principal interés la reducción de la incertidumbre con respecto a las inversiones realizadas.

Recopilación de la Información:

La presente investigación se baso en la obtención de información documental proporcionada por fuentes oficiales, con el fin de eliminar las especulaciones que algunos otros medios plantean, así mismo, se planteo la necesidad de analizar la mayor cantidad posible bibliografía nacional respecto a el tema, pero dada la escasez de la misma, se tuvo la necesidad de utilizar en gran parte de la investigación la proporcionada por autores extranjeros¹, esto no repercute en el enfoque planteado inicialmente, sobre la importancia para los inversionistas de la Bolsa Mexicana de Valores acerca de el adecuado uso de las opciones, debido a que se tuvo comunicación con inversionistas de la misma Bolsa, los cuales proporcionaron su punto de vista sobre sus expectativas y necesidades como nacionales que arriesgan sus ahorros en el país².

¹ Ver Bibliografía.

² Los inversionistas a los que se hace referencia son aquellos cuya finalidad es la de apoyar a las empresas nacionales, no con respecto a inversionistas extranjeros cuya inversión es meramente especulativas.

Hipótesis:

Los Títulos Opcionales son instrumentos bursátiles que brindan una estrategia de inversión acorde a las necesidades del inversionista de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V..

V.I. : Los Títulos Opcionales son Instrumentos bursátiles

V.D. : Las necesidades del inversionista de la Bolsa Mexicana de Valores.

Nexo: que brindan una estratégica de inversión Acorde a

Delimitación del Problema

El punto a consideración no se dificulta grandemente, gracias a la naturaleza del propio tema, ya que únicamente son manejados en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., por lo que se analizará con la información que esta presente, así como con entrevistas con inversionistas de la misma bolsa y profesionales que tengan conocimiento al respecto, además de consultar la información documental existente en el país³.

³ Ver Bibliografía.

Planeación de la Investigación

Las investigación se llevará a cabo sobre uno de los mecanismos bursátiles manejados en la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., el cual ha llamado el interés por parte de los inversionistas: **"Los Títulos Opcionales"**, los cuales se vienen manejando en nuestro país desde noviembre de 1991.

Constantemente a los inversionistas de Bolsa de Valores se les aconseja la inversión de una parte de su capital en operaciones que rindan un interés fijo y otra en aquellos cuya fluctuación varía, de esta formas están en una situación de riesgo menor. El Título Opcional nos brinda la posibilidad, haciendo un estudio adecuado, de arriesgar en un sólo instrumento, como es lógico suponer, el estudio de un Título opcional debe ser mucho más profundo, ya que su precio fluctúa también en función de ciertas condiciones existentes en el mercado⁴, su adecuado uso permitirá mantener un porcentaje de éxito considerable, además de que permitirá al inversionista cubrirse de una caída en el precio de las acciones, o bien, protegerse de un error en las expectativas que se tengan sobre el comportamiento de el mercado.

⁴ Este punto será tratado a lo largo de el capítulo 4.

OBJETIVO GENERAL.

Analizar las factibilidad de invertir en Títulos opcionales, como instrumentos bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., que garanticen, la posibilidad de cobertura y rendimiento con el menor riesgo y cantidad de inversión posible.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo nace de la inquietud por conocer más acerca de un tema relativamente nuevo, en nuestro país, el cual no ha sido tratado muy a fondo por autores nacionales, lo que trae como consecuencia dificultad para conseguir bibliografía al respecto, por lo que gran parte de la información obtenida es producto de pláticas y entrevistas con profesionales que tienen conocimiento de el manejo de los Titulos Opcionales en la Bolsa Mexicana de Valores.

La investigación aquí presentada se divide en cuatro capítulos que a consideración del propio autor facilitarán el entendimiento de el Sistema Financiero, así como, del manejo y uso de las Opciones o Warrants, es importante establecer que no se hace alusión en forma extensa a la diferencia entre estos términos, ya que el manejo de los mismos es similar y en nuestro país no se establece con exactitud cual es dicha diferencia, además la discusión al respecto no tendría mayor interés para el cumplimiento del objetivo de la investigación.

El Capitulo primero muestra una perspectiva de la situación actual de México y la relación que nuestro país tiene con otras naciones, ya que a raíz de su integración al GATT la política Económico-Comercial de México cambio de una economía cerrada a una economía de mercado abierto, pretendiendo con ello lograr aumentar la competitividad y productividad nacional.

El segundo capitulo trata los aspectos del mundo financiero, lo que permitirá a el lector ubicarse en este y entender muchos de los conceptos aquí manejados, así como, la administración de el Sistema Financiero Mexicano y su Normatividad, de tal forma, que antes de iniciar el estudio de las opciones, se conozca los aspectos técnicos de las finanzas en el mercado de valores.

El tercer capitulo corresponde a la introducción de la Bolsa Mexicana de Valores, teniendo como finalidad presentar un panorama general de la organización de la institución , ya que es aquí en donde se manejan los Títulos opcionales o Warrants, además, se explicará en forma general los otros instrumentos bursátiles aquí utilizados, por último, en esta parte se hace mención de el mercado de productos derivados, así como, las tarifas y comisiones que se manejan en la B.M.V..

El cuarto y último capítulo se refiere a el tratamiento de los Títulos opcionales y sus diferentes formas de combinación para lograr la estrategia mas acorde a las necesidades de el inversionista, también se relaciona con su aspecto fiscal y el trato de los mismos como instrumentos de cobertura para diversa inversiones, aquí también se menciona su forma de pago y cobro, así como las tarifas que contrae el uso de los mismos.

Para finalizar se presenta las Conclusiones que el autor considera pertinentes, de acuerdo a la investigación que se llevo a cabo.

Como ya se habrá dado cuenta el lector, en el indice no se muestra un apartado referente a recomendaciones, la razón es que en el cuarto capítulo se hace referencia a la aplicación y expectativas que debe tener el inversionista para aplicar cierta estrategia, por lo que, a consideración del propio autor sería repetitivo volver a hacer mención de dichas recomendaciones.

**POLÍTICA ECONÓMICO-FINANCIERA DE MÉXICO
Y SU ENTORNO MACRO-ECONÓMICO COMERCIAL**

1.1 POLÍTICA ECONÓMICO-FINANCIERA DE MÉXICO.

Durante el lapso transcurrido entre las décadas de los 40' a los 70' se inicia la industrialización de México, mediante la intervención del Estado en algunos sectores económicos, pretendiendo ser, éste, el marco regulatorio de toda negociación nacional, por lo que, ante la escasa capacidad de importación se decide aprovechar los bienes de capital y fomentar la producción de bienes de consumo. Estas décadas son también se caracterizaron por la estabilidad económica del país, sin dejar de destacar los movimientos sociales acontecidos en 1968 y principios de 1970 los cuales resaltan en la historia contemporánea de nuestro país'.

Ya en los años 70' se muestra un decaimiento de la política económica adoptada, por lo que se inicia una participación aún más directa del estado en la economía, así mismo, los conflictos bélicos en el Medio Oriente provocaron una mayor demanda de petróleo en ámbito internacional, por lo que, ante esta perspectiva se pretende desarrollar la infraestructura necesaria para la extracción de petróleo, por lo que

⁵ En octubre de 1968 se produce un movimiento estudiantil, en 1973 en la sierra de Guerrero se realiza un movimiento Guerrillero encabezado por Lucio Cabañas.

la inversión en este sector aumento considerablemente y con la finalidad de mantener la estabilidad social el gobierno se da a la tarea de comprar toda aquella empresa con problemas económicos, es así, como se inició un endeudamiento del país en forma constante, trayendo como consecuencia un exceso del gasto público pretendiendo hacer frente a esta situación con base en una economía petrolizada⁶.

Los últimos años de ésta década, así como los siete primeros de los 80', se caracterizaron por la inestabilidad económica del país, ante esta situación surgieron diversos instrumentos financieros⁷ que les permitieran a los inversionistas cubrirse de la situación económica en la que se encontraba el país, sin embargo la situación se agudizó en 1987, año en que México atraviesa una crisis económica que lo llevo a tener una inflación superior al 150% por lo que se inicia un periodo de gestiones entre representantes de los diversos sectores económicos del país con la finalidad de firmar el Pacto de Solidaridad Económica, no obstante, ya desde un año antes nuestro país había

⁶ El petróleo tuvo un valor por barril en 1981 de \$ 33.2 usd y para 1986 su precio había bajado ha \$ 11.9 usd, lo que trajo como consecuencia una profunda crisis para una economía basada en este producto.

⁷ Petrobonos, Pagafes, Ajustabonos, BIBs, entre otros.

iniciado cambios en su política exterior, que aunado a el cierre de los mercados de capital, precipitaron a la nación a la severa crisis ya mencionada, la cual, limitó al Estado para seguir apoyando el desarrollo económico, todo esto producto también de el amplio aparato regulatorio, así como, de una política de subsidios que desalentaba la competitividad y como consecuencia la deficiencia productiva.

Se mantenía entonces que la prioridad para lograr un crecimiento económico se basaba en el aumento de la productividad, a través, de la incorporación de nuevas tecnologías, control inflacionario, elevar el aparato productivo y la tranquilidad social, por lo cual se adoptaron medidas como la de incursionar a la globalización económica, lo que permitía la ampliación de nuestro mercado, así como, el aprovechamiento de economías de escala para abatir costo, incorporar insumos de calidad a un proceso adecuado. Ante este esquema se dieron los primeros pasos basados en los siguientes objetivos: *abatir las transferencias de recursos a exterior hasta alcanzar niveles compatibles con la capacidad de pago de la economía; disminuir el valor de la deuda histórica acumulada, reduciendo el valor real de la deuda y su proporción con respecto al*

Producto Interno Bruto (PIB); asegurar recursos netos durante un periodo lo suficientemente largo y ampliar el plazo de vencimiento de la deuda teniendo en consideración la necesidad de elevar el nivel de vida de la población en un marco de justicia social. El plan nacional de desarrollo de 1988-1994, estableció tres puntos básicos para apoyar la estrategia de la política económica que se seguira:

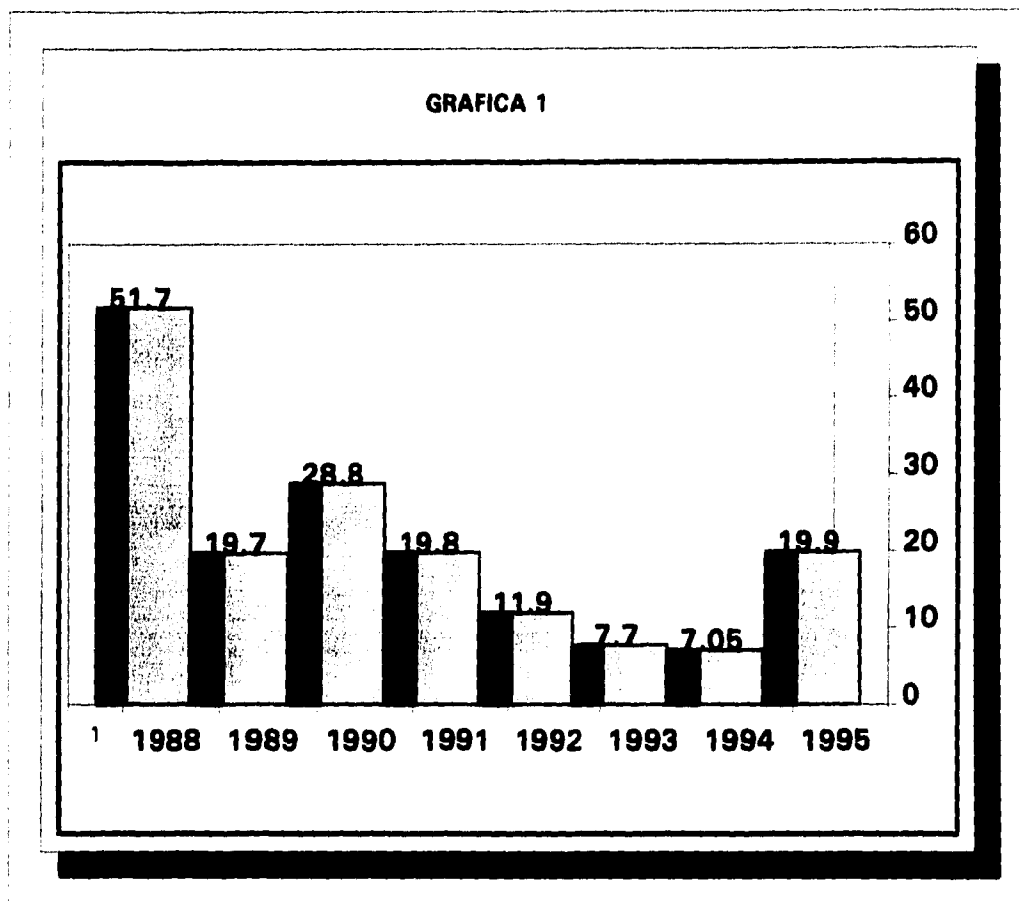
- a) Estabilización continua de la economía.
- b) Ampliación de la disponibilidad de recursos para la inversión productiva.
- c) Modernización económica.

Uno de los principales problemas de la nación era el control de la inflación, por lo que se pretendió reducir la misma de un 51.7 en 1988 a 7.05 a diciembre de 1994 (Gráfica 1), mientras que el Índice Nacional de Precios al Productor (INPP), registró en el mismo periodo tasas de crecimiento inferiores al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), sin embargo, este aparente descenso se logró manteniendo un riguroso control en los precios, así como un tipo de cambio irreal, que aunado al déficit de la cuenta corriente (Gráfica 2), el cual mostraba una

considerable entrada de recursos del exterior al país, sólo que estos se canalizaban únicamente en instrumentos bursátiles a corto plazo, que ante la problemática vivida durante el año de 1994 se fueron retirando, lo que trajo como consecuencia la resiente devaluación del peso mexicano*, y consecuentemente la crisis económica por la que pasa el país actualmente, este último sexenio comprendido entre 1988 y 1994, se caracterizó por las decisiones tomadas a razón de la crisis en la que se encontraba inmerso nuestro país, pretendiendo lograr una recuperación gradual de la economía, mediante el control de precios y reducción de la inflación, sin embargo ante el descuido del aspecto social, se tuvo como consecuencia una serie de conflictos políticos, económicos y sociales en todo el país.

* 20 de diciembre de 1994.

Inflación 1988 - 1995⁹
(Incremento porcentual de el INPC)¹⁰

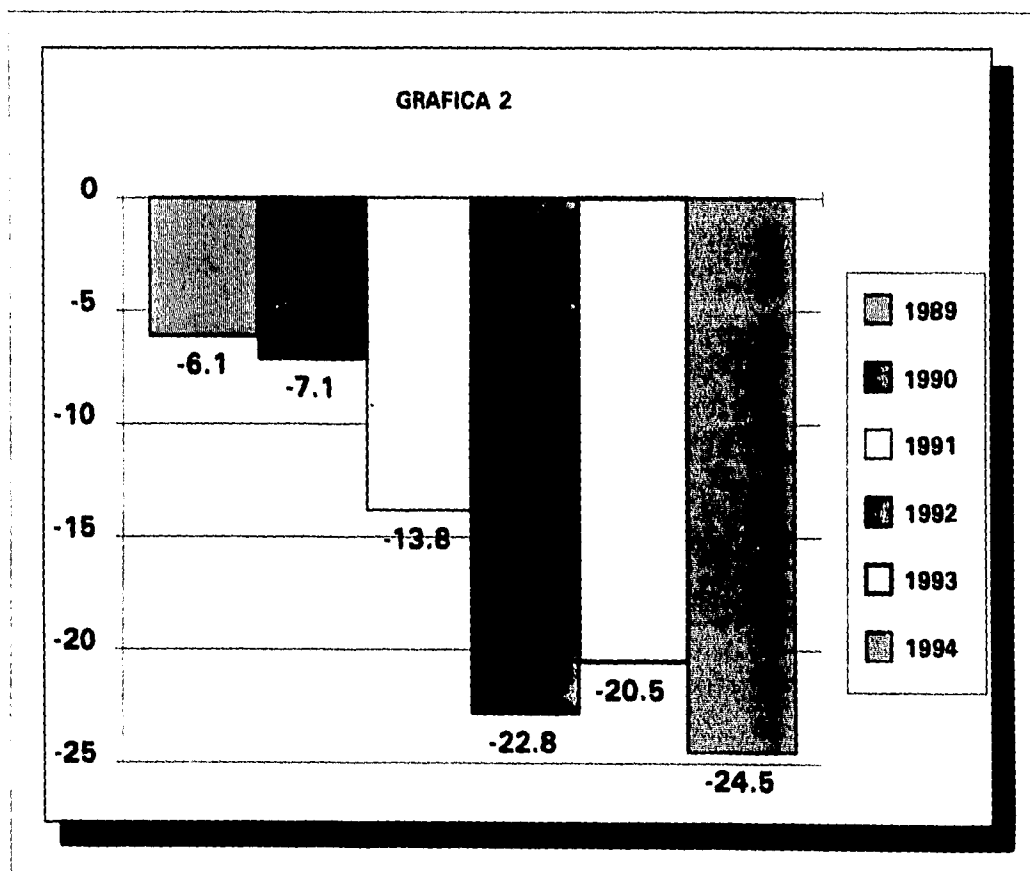


Fuente: Banco de México.

⁹ La cifra correspondiente a 1995 es un estimado

¹⁰ Fuente: Banco de México, el valor de 1993 es un estimado.

Balanza en Cuenta Corriente
(Miles de Millones de Dólares)



Fuente: Banco de México

1.2 ENTORNO MACROECONÓMICO COMERCIAL MUNDIAL

La Globalización es el acuerdo entre dos o más naciones para iniciar una apertura comercial que les permita obtener una posición ventajosa en el mercado internacional, mediante el uso adecuado de sus recursos financieros, naturales y humanos. En nuestro país este concepto se empieza a utilizar a partir de la década de los 80' principalmente durante el sexenio de entonces presidente Miguel de la Madrid Hurtado, quien al percatarse de la importancia que tiene la agrupación entre naciones, inicia las gestiones necesarias para el ingreso de México al Acuerdo General de Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT). Nuestro país como parte del sistema económico mundial no escapa a los acontecimientos internacionales y pretendiendo ser pieza fundamental del orden económico establece una política de integración, siendo esta la línea a seguir durante el sexenio de Salinas de Gortari, sobresaliendo, los acuerdo de libre comercio con Norteamérica, y con algunos países latinoamericanos, así como los logros comerciales establecidos con los países pertenecientes a la Comunidad Europea y con las naciones que conforman la Cuenca del Pacífico.

Algunos de los principales bloque económicos de los que nuestro país forma parte son los siguientes:

1.2.1 ACUERDO GENERAL DE ARANCELES ADUANEROS Y COMERCIO (GATT).

Esta conformado por 116 países e inició sus actividades en enero de 1948, con inicialmente por 23 naciones inicialmente y teniendo como principios fundamentales:

- La Cláusula de Nación más favorecida: la cual, establece la aplicación de un tratamiento no discriminatorio entre las naciones que conforman dicho acuerdo, de tal forma, que las concesiones que se otorguen a un país miembro deberán extenderse a todos los demás¹¹.

- La protección de las industrias: Esta se dará, esencialmente por medio de aranceles, por la transparencia y certidumbre que otorga al comercio internacional.

- Consolidación de aranceles: Cada miembro se compromete a no elevar los aranceles en forma superior de los niveles máximos establecidos por el mismo GATT.

- Aplicación de medidas de Salvaguarda: Las mismas, sólo podrán aplicarse únicamente cuando se de un aumento súbito en importaciones, el cual, cause daño a la producción nacional.

- Trato Nacional: Evitando la discriminación de mercancías de importación.

¹¹ Bajo ciertas condiciones, existen excepciones para la aplicación de dicha cláusula, por ejemplo la formación de uniones aduaneras, zonas de libre comercio, así como, el establecimiento de preferencias comerciales.

**PRINCIPALES RONDAS DE NEGOCIACIONES
COMERCIALES MULTILATERALES DEL ACUERDO
GENERAL DE ARANCELES ADUANEROS Y COMERCIO
(GATT).**

Año	Lugar	Tema	Países Participantes
1947	Ginebra	Aranceles	23
1949	Annecy	Aranceles	13
1951	Torquay	Aranceles	38
1956	Ginebra	Aranceles	26
1960 - 1961	Ginebra "Ronda Dillon"	Aranceles	26
1964 - 1967	Ginebra "Ronda Kennedy"	Aranceles y Antidumping	62
1973 - 1979	Ginebra "Ronda Tokyo"	Aranceles y medidas no Arancelarias y Acuerdos del "Marco Juridico"	102
1986 - 1994	Ginebra "Ronda Uruguay"	Liberación del comercio internacional, reforzamiento de transferencias en el sistema multilateral de comercio y la búsqueda de mecanismos para reducir al máximo controversias comerciales.	123

1.2.1.1 MÉXICO COMO MIEMBRO DEL GATT

El congreso mexicano ratificó la adhesión de México al GATT el 6 de noviembre de 1986, buscando con esto obtener un acceso estable y seguro para nuestras exportaciones a los mercados internacionales, al siguiente año, las naciones que integran el GATT inician uno de sus más ambiciosos proyectos: la "Ronda Uruguay", concluyendo exitosamente en abril de 1994, después de intensas y largas negociaciones. El más grande logro de este proyecto fue la creación de la OMC¹², que fungirá como aparato regulador de aquellos acuerdos que se negocien en el marco de bienes, servicios, la elaboración de normas multilaterales reforzadas, acuerdos relacionados con servicios financieros y de otra índole, destacando para nuestro país la disminución de aranceles por concepto de exportaciones¹³, dentro del sector industrial, así como la disminución, producto de negociaciones bilaterales con otros países miembros del GATT, bajo la cláusula de Nación más favorecida¹⁴, por otro lado, con la Unión Europea se abrieron mercados para exportaciones nacionales.

¹² Organización Mundial de Comercio.

¹³ 33% en promedio.

¹⁴ Esta cláusula obliga a extender los beneficios obtenidos en negociaciones bilaterales con el resto de los países.

1.2.2 MÉXICO Y AMÉRICA DEL NORTE

La zona de Norte América esta conformada por Canadá, Estados Unidos y México, siendo la nuestra, por mucho la economía menos desarrollada,

En noviembre de 1989 se crea el Comité Conjunto para la promoción de la Inversión y el Comercio, este es un primer indicio de lo que posteriormente sería la conformación de la zona comercial más grande del mundo.

1.2.2.1 EL TRATADO DE LIBRE COMERCIAL TLC

La historia del tratado de libre comercio para Norteamérica comienza en mayo de 1991, cuando se dio la votación del Fast Track (Vía Rápida)¹⁵, posteriormente se inician las negociaciones entre Estados Unidos, México y Canadá, de junio del mismo año a agosto de 1992, y una vez que los presidentes de las tres naciones dieron su aceptación a estas negociaciones, se comenzó con las pláticas sobre los acuerdos paralelos ambientales y laborales entre marzo y agosto de 1993.

¹⁵ El mercado de valores, Ratificación del tratado de libre comercio, pag. 4.

El TLC entró en vigor el 10 de enero de 1994, siendo este un conjunto de reglas que servirá para normar intercambios de capital como mercancías y servicios que desde hace tiempo tiene lugar entre las tres naciones, estos intercambios se regían, anteriormente, por un conjunto de acuerdos y disposiciones carácter sectorial, cuya vigencia limitada desalentaba las inversiones, en especial las de largo plazo ya que introducían un elemento de incertidumbre con respecto al futuro de la ventajas mutuamente acordadas, actualmente el tratado pretende proporcionar la seguridad y confianza a inversionistas y exportadores en los intercambios que estos deseen realizar ya que se detallan los plazos y modalidades de degravación, estableciendo reglas para determinar el origen de los productos y así privilegiar los a intercambio entre los tres signatarios del tratado, se crean, además, instancias y mecanismos para resolver las diferencias que pueden surgir en cuanto a la interpretación y aplicación de dicho acuerdo. Se reconocen, en los plazos de degravación, las diferencias que existen en el grado de desarrollo de las tres economías, y así, a partir de la entrada en vigor del tratado el 80% de nuestras exportaciones vieron eliminado el impuesto arancelario que les correspondía.

México pudo exportar de inmediato, sin cuotas y sin impuesto, textiles, automóviles, estufas de gas y otros productos. A Canadá, podremos exportar también de inmediato cerveza, equipo de cómputo, partes de televisores, entre otros bienes. México a su vez abrirá sus fronteras de inmediato al 40% de los productos que importamos la mayoría de los cuales no se producen en México, como son fotocopiadoras, videocaseteras, maquinaria, equipo electrónico e instrumentos de precisión. Este Tratado forma parte de otros que hemos suscrito con diversos países y regiones de los que están en vías de ser firmados en un futuro próximo, todos ellos integran la estrategia mexicana para ampliar y diversificar sus vínculos comerciales y económicos¹⁶. Podemos Destacar de el TLC lo siguiente:

- a) El reconocimiento de un mayor grado de la economía mexicana.
- b) Reglas claras para el futuro, lo que permitirá resolver disputas comerciales, reglas para la inversión, telecomunicaciones, transporte, etc., lo que permitirá tener mejores servicios a nuestra economía, mayor competitividad y efectividad a la producción.

¹⁶ Carta elaborada por el Ex-presidente de México, Carlos Salinas de Gortari, Los Pinos , 8 de diciembre de 1993.

Los acuerdos paralelos se pretenden lograr una mejoría en reglas sobre empleo, medio ambiente, normas laborales y compatibilidad con las negociaciones comerciales, con base en el respeto de la soberanía nacional.

1.2.3 MÉXICO Y LATINOAMÉRICA

ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE INTEGRACIÓN.

El 12 de agosto de 1980 se firmo en Montevideo (Uruguay), el tratado del mismo nombre, el cual fue suscrito por los gobiernos de Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela creándose así la Asociación Latinoamericana de Integración. siendo ratificado por el senado mexicano el 12 de febrero del siguiente año. El objetivo de este convenio es el establecimiento a un largo plazo, de el mercado común latinoamericano, que tendrá como finalidad la promoción de el desarrollo económico y social de la región, por lo que México inició negociaciones con algunas naciones de Latinoamérica para el establecimiento de zonas de libre comercio, siguiendo así la política de globalización adoptada.

1.2.3.1 MÉXICO - CHILE.

Después de 11 meses de negociaciones se firmó el Acuerdo de Complementación Económica entre México y Chile, cuya ratificación se celebró el 22 de septiembre de 1991 y entró en vigor a partir del 10. de enero de 1992, creciendo en más de un 40% el comercio entre las dos naciones.

Éste acuerdo contiene un programa de liberación comercial, así como, un conjunto de reglas para promover los intercambios y diversas disposiciones para facilitar la cooperación bilateral y promover el intercambio comercial lo que les permitirá a mantener un posición estratégica con respecto a las demás naciones que conforman la ALADI.

Programa de liberación:

- Degravación Arancelaria:
Se estableció un programa de degravación, con base en las diferencias entre ambas economías, el cual prevé una total eliminación del impuesto en un periodo máximo de seis años, es decir, para el 10. de enero de 1988.
- Sector automotriz.
- Restricciones no arancelarias.

Reglas de Comercio.

Con la finalidad de propiciar un adecuado desarrollo de las relaciones comerciales bilaterales, este acuerdo contiene un conjunto de reglas entre las que destacan.

- Reglas de Origen.
- Cláusula de Salvaguardia.
- Solución de Diferencias.
- Practicas desleales de Comercio.
- Tratamiento de materia de tributos internos.
- Transporte marítimo y aéreo.
- Promoción comercial.

Otros temas:

Pretendiendo atender los aspectos más importantes de las relaciones económicas entre Chile y México, el Acuerdo contiene una serie de disposiciones sobre temas vinculados con el comercio, los cuales se citan a continuación.

- Compras gubernamentales.
- Servicios.
- Normas técnicas.
- Cooperación económica.
- Administración del acuerdo.
- Inversiones.

Como se puede observar el Acuerdo permite aprovechar la complementación y el potencial de cooperación para invertir o emprender proyectos conjuntos en sectores como el minero, hortofrutícola, pesquero y silvícola. Las principales inversiones de nuestro país a Chile son en:

- Panificación.
- Televisión.
- Petroquímica.

Mientras que Chile ha presentado mayor interés en:

- Frigoríficos.
- Producción de champiñones.
- Guantes quirúrgicos.

1.2.3.2 MÉXICO - COSTA RICA.

El Tratado de Libre Comercio México-Costa Rica, es el más completo que se haya negociado entre países latinoamericanos. Las negociaciones fueron iniciadas el 27 de agosto de 1991 y concluidas en marzo de 1994, posteriormente fueron ratificadas por los presidentes de ambas naciones el cinco de abril de 1994.

Tiene como objetivo principal buscar la diversificación de mercados, establecer normas transparentes que den seguridad a los agentes económicos, promover comercio de bienes y servicios,

facilitar el desarrollo de inversiones y atender las relaciones con una región estratégica para México, reconociendo los sectores sensibles de cada país, para lo cual, establece tres periodos de degravación. El primero contempla productos cuyos aranceles disminuirán a un cero al momento de la entrada en vigor del acuerdo (70% las exportaciones mexicanas y 75% las de Costa Rica), otro porcentaje en los siguientes cinco años (20% para México y 15% para Costa Rica), por último en los siguientes cinco años se degravará el porcentaje restante. El acuerdo cubre también, temas como acceso a mercados, reglas de origen, agricultura, normas, técnicas, normas fito y zoo sanitarias, medidas de salvaguarda, practicas desleales, compras gubernamentales, inversión, servicios, propiedad intelectual y solución de controversias, así mismo, en el marco de la inversión se estableció la protección a los temas de propiedad intelectual, prestamos y reinversiones, de la misma forma se trataron temas como, garantías jurídicas para el trato no discriminatorio, nación más favorecida y libertad de transferencias e indemnización en caso de expropiación, este tratado entrará en vigor el 10 de enero de 1995.

1.2.3.3 MÉXICO - COLOMBIA - VENEZUELA.

Estas naciones firmaron un tratado de libre comercio que les permita lograr una base sólida para la competitividad y el desarrollo económico y social, con base en los acuerdos del GATT¹⁷ y la ALADI.

México acordó con Colombia la eliminación de los impuestos aduaneros con respecto a aquellos productos pertenecientes a los acuerdos entre ambos países dentro del marco de la ALADI, de tal forma que un gran porcentaje de productos habrán sido degravados en los primeros cinco años de iniciar el Tratado¹⁸ y los productos restantes¹⁹, se degravarán en un lapso de 10 años. En el caso de Venezuela se acordó ir eliminando el pago de aranceles²⁰ en forma gradual, dentro de un lapso de 10 años, con respecto a los productos industriales, pero al igual que con Colombia se estableció una excepción para la industria automotriz la cual quedará libre del impuesto arancelario hasta el año 2007.

17 Este tratado se pretendía entrara en vigor a partir del 1o. de enero de 1995, posponiéndose para una futura fecha dada la crisis económica en la que entró México a partir del 22 de diciembre de 1994.

18 El 40% las exportaciones mexicanas quedarán exentas del pago arancelario en forma inmediata a la entrada del acuerdo y el 63% de las exportaciones colombianas se verán beneficiadas en similar forma.

19 En su mayoría productos del sector industrial

20 El 28% de las exportaciones venezolanas se beneficiarán inmediatamente con la entrada en vigor de el tratado y México obtendrá el mismo beneficio para un 7% de sus exportaciones

Este acuerdo fue contemplado bajo cuatro apartados:

- a) Comercio de bienes,
- b) Servicios,
- c) Inversión,
- d) Disposiciones generales aplicables al comercio de bienes y servicios de inversión.

En el segundo de estos apartados, se contempla lo relacionado al servicio financiero, en el cual destacan tres principios:

- a) Principio de Reserva Cautelar: El presente tratado permite a las naciones, que lo conforman, establecer reglas que garanticen el sano funcionamiento de el sistema financiero de la nación en cuestión, de tal forma que garantice la protección de los intereses de el público.
- b) Principio de Liberación Cautelar: por medio de cual se asegura el establecimiento gradual hacia un sistema financiero abierto de la región.
- c) Principio de Reserva Nacional: Establece, que aquellas políticas llevadas a cabo por las autoridades financieras, relacionadas con la actividad monetaria y cambiaria del país, serán excluidas del presente tratado, así como aquellas políticas llevadas a cabo exclusivamente por la banca de desarrollo, de la misma forma los relacionados son los sistemas de seguridad social y las llevadas a cabo con recursos del gobierno, con excepción de la que involucren un intermediario financiero.

1.2.3.4 MÉXICO - BOLIVIA

Es el tratado más reciente firmado por México, su ratificación fue en septiembre de 1994 y entrará en vigor el 1o. de enero de 1995, En dicha negociación se incluyeron temas como:

- Trato nacional y acceso de bienes al mercado,
- Agricultura y medidas zoosanitarias y fitosanitarias,
- Reglas de origen,
- Rendimientos aduaneros,
- Medidas de salvaguardia,
- Practicas desleales,
- Principios generales sobre el comercio de servicios,
- Telecomunicaciones,
- Entrada temporal de personas de negocios,
- Servicios financieros,
- Medidas de normalización,
- Compras del sector público,
- Inversión,
- Propiedades intelectual,
- Soluciones de controversia.

1.2.3.5 NEGOCIACIONES EN PROCESO

Con el Triángulo del Norte de Centro América

Integrado por Guatemala, Honduras y el Salvador, dichas negociaciones iniciaron en septiembre de 1993, reanudándose en 1994 y pretendiendo de concluyan durante el año en curso.

Con Nicaragua

También se iniciaron las platicas en septiembre de 1991, con la finalidad de tratar prácticamente los mismos temas que con el acuerdo con Bolivia, se espera de igual forma se concluyan las negociaciones en el presente año.

1.2.4 CUENCA DEL PACÍFICO.

COOPERACIÓN ECONÓMICA DEL PACÍFICO (PECC).

En 1980 se celebró el seminario acerca de la Cuenca del Pacífico²¹, donde concurrieron delegaciones tripartitas²² y cuya principal tarea era la de llevar a cabo un comité permanente, así como, establecer grupos de trabajo en áreas de interés común (Comercio, Inversión directa y Energía).

El Seminario dio como resultado la creación del Consejo de Cooperación Económica del Pacífico (PECC)²³, que entre los grupos especializados dentro de su estructura funcional están:

- 1) Política funcional.
- 2) Minerales y energía.
- 3) Agricultura y alimentación.
- 4) Comercio y desarrollo de pesquerías.
- 5) Desarrollo de recursos humanos.
- 6) Ciencia y tecnología.
- 7) Transportes.
- 8) Telecomunicaciones y turismo.
- 9) Perspectivas económicas.
- 10) Naciones Insulares del Pacífico.

²¹ En Camberra, Australia se llevo a cabo la primer reunión.

²² Formadas por académicos, empresarios y funcionarios Gubernamentales

²³ El seminario se llevo a cabo con la participación de Australia, Canadá, Corea, Estados Unidos de Norteamérica, Filipinas, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Tailandia, Singapur, así como representantes en conjunto de Fidji, Papúa, Nueva Guinea y Tonga.

México participa en la PECC desde la reunión de Bali (1983), en 1987 ingresó al Consejo Económico de la Cuenca del Pacífico (PBEC)²⁴, en 1991 al Consejo de Cooperación Económica del Pacífico (PECE), y formalmente al Foro Regional de Cooperación Económica Asia Pacífico (APEC)²⁵ de 1993.

CONFORMACIÓN DE LA CUENCA DE PACIFICO

Países desarrollados	Países en desarrollo	Países insulares
Japón	<i>Sudeste de Asia</i>	Fidji
Estados Unidos		Islas Cook
Canadá	Brunei	Islas Salomón
Australia	Filipinas	Kanaky
Nueva Zelanda	Indonesia	Papúa
Rusia	Malasia	Nueva Guinea
	Tailandia	Guam
Nuevas economías industrializadas	<i>América Latina</i>	Polinesia Francesa
Corea	Colombia	Tavalú Vanatú
Taiwán	Chile	Wallis
Hong Kong	El Salvador	Fortuna
Singapur	Guatemala	Samoa Americana
	Honduras	Samoa Occidental
	México	Nauru
	Nicaragua	Kiribati y Micronesia
	<i>Países Socialistas</i>	
	República Popular de China	

²⁴ Noviembre de 1989.

²⁵ Pacific Basin Economic Council, creada en 1967.

1.2.5 ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE)

Inició sus actividades en 1960, actualmente cuenta con 25 miembros, siendo México el último en haber sido aceptado, después de casi 21 años de mantener sus puertas cerradas al ingreso de otros países.

La OCDE agrupa a las naciones más industrializadas, así como, a un grupo de países con un desarrollo relativamente menor, como: Portugal, Turquía, Irlanda y México. Dentro de esta organización existen alrededor de doscientos grupos de trabajo y comités sobre política económica, Movimientos de capital, Mercados Financieros, Seguros, Industrias, etc., y cerca de 20 mil funcionarios asisten a dichas reuniones.

Las actas de la OCDE (165), son una serie de instrumentos que están divididos en decisiones, recomendaciones y declaraciones, las cuales funcionan como instrumentos jurídicamente vinculatorios de los miembros de la organización. Existen dos decisiones básicas: Código de Capital y de Servicios, por medio de los cuales se busca que los países que integran la OCDE, garanticen a sus habitantes: Plena Libertad para efectuar operaciones de movimientos de capital.

Para ingresar a la OCDE se debe cumplir con las actas establecidas por la organización en la que se tocan temas como ambiente, empleo, asuntos sociales, educación, política científica, tecnología, asuntos fiscales entre otros.

El 14 de Abril de 1994, el Secretario de la OCDE envió una carta-invitación, por medio de la cual notificaba el deseo de este organismo por México para que en un futuro fuese integrante del mismo, esto, como producto del esfuerzo realizado por la nación mexicana para cumplir con los compromisos de las 165 actas, para lograr lo anterior se formó un grupo intersecretarial que se dedicó a definir la posición de nuestro país sobre cada una de las 38 decisiones, 108 recomendaciones y 21 declaraciones de la organización, basándose en los principios de no discriminación y trato nacional, de esta forma México entró en contacto directo con las economías más maduras en el mercado internacional, las cuales, cuentan con amplia experiencia, aún cuando esta relación no presenta una solución única a los problemas económico políticos y sociales si permitirá a los inversionistas nacionales estar integrados a las más importantes redes del conocimiento.

MERCADOS FINANCIEROS Y MERCADO DE VALORES

2.1 MERCADOS FINANCIEROS

El crecimiento y desarrollo económico de un país se logra al encausar eficientemente los recursos con los que cuenta hacia aquellas inversiones que incrementan la formación de capital para aumentar así la capacidad productiva de la nación. Dichas inversiones son solicitadas por entidades que no tienen la suficiente capacidad para satisfacer sus necesidades de consumo o de inversión en activos reales, a estas las denominamos **Unidades Económicas Deficitarias**, las que proporcionan los recursos antes mencionados son las **Unidades Económicas Superavitarias**.

La Bolsa Mexicana de Valores clasifica a las unidades económicas en:

- a) Personas Físicas.
- b) Empresas o Instituciones no financieras.
- c) Instituciones Financieras.
- d) Gobiernos Federales.
- e) Gobiernos Locales.

Ante la necesidad de encontrar un medio dinámico y eficiente por medio del cual se logre la comunicación entre solicitantes y prestamistas, surgen los mercados financieros, los cuales proporcionan los foros a donde concurren libremente oferentes y demandantes de crédito para realizar sus transacciones.

En el mercado financiero las operaciones son formalizadas a través de títulos, valores o instrumentos financieros, que son documentos que emiten las unidades económicas deficitarias (**Emisoras**), y los tenedores de los mismos serán las unidades económicas Superavitarias (**Inversionistas o compradores de valores**).

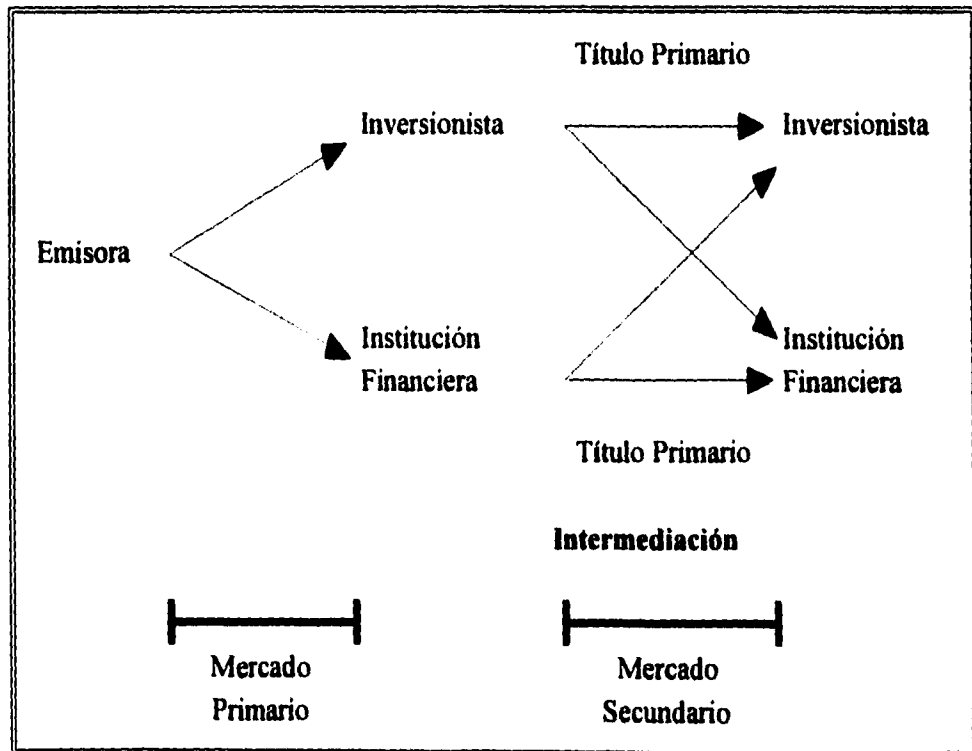
Al acto en el cual una emisora otorga un título financiero al inversionista por los fondos obtenidos (préstamo o aportación de capital), se le denomina "**Colocación o Venta de Mercado Primario**", los títulos antes mencionados reciben el nombre de "**Títulos Primarios**".

El tenedor del título primario puede venderlo antes de su vencimiento en lo que se conoce como el "**Mercado Secundario**", la compra-venta de títulos primarios en el mercado secundario otorga una mayor liquidez y menor riesgo al tenedor del título, pero, no constituye una fuente de financiamiento para la entidad emisora.

La Intermediación financiera esta constituida por el conjunto de actividades destinadas a facilitar el flujo de fondos y el intercambio o compra-venta de los instrumentos financieros.

A continuación se presenta un esquema de la relación de los participantes del mercado primario.

MERCADO PRIMARIO



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores

Se puede clasificar a los intermediarios financieros de la siguiente forma:

Financiera	Directa	El propio intermediario financiero registra el monto de la operación mas las comisiones, es decir, el mismo compra y vende los títulos asumiendo el riesgo. Intermediación
	Indirecta	El intermediario financiero asume el papel de colocador de los títulos y solamente registra la comisión correspondiente, sin asumir ningún riesgo.

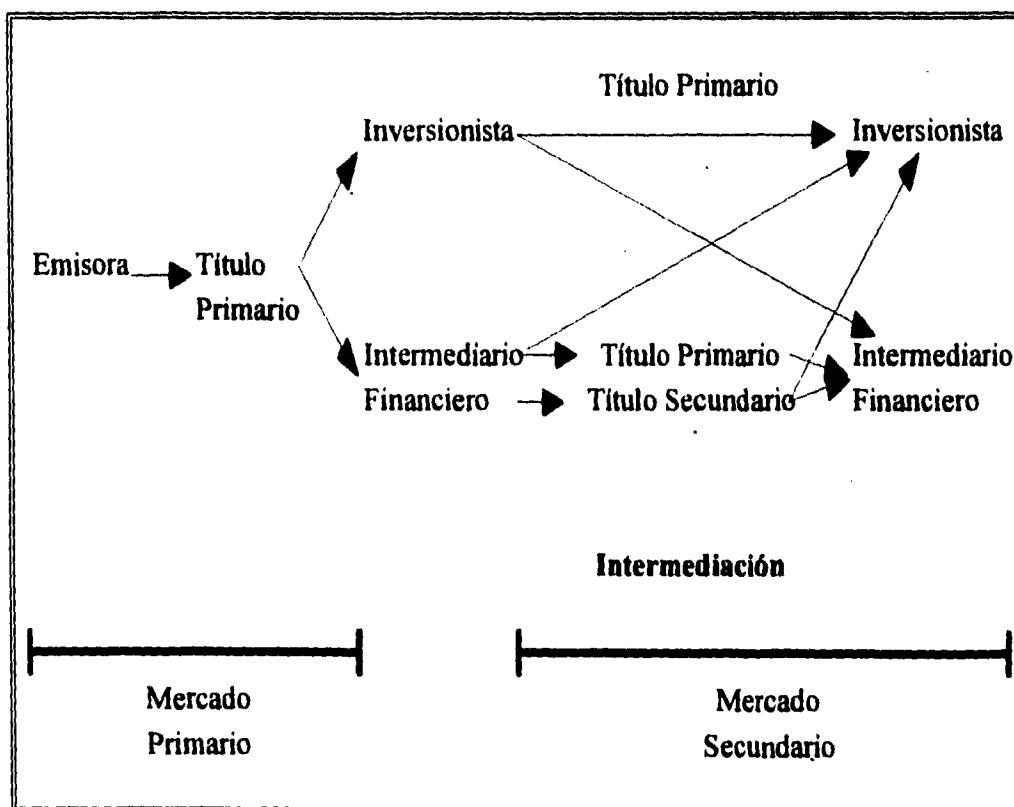
La Intermediación financiera tiene la posibilidad de transformar los valores primarios en valores secundarios²⁶, los cuales, son más acordes a las necesidades de los ahorradores en cuanto a su plazo de vencimiento y monto.

²⁶ Emiten estos valores secundarios con respaldo de los valores primarios.

Dentro de los beneficios que los intermediarios financieros otorgan a los inversionistas y ahorradores están:

- Economías a escala,
- Diversificación y disminución de riesgo,
- Diversidad de plazos,
- Diversibilidad de montos,
- Experiencia.

MERCADO FINANCIEROS E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA



En base a el criterio de plazos de vencimiento los títulos primarios y secundarios se agrupan en tres grupos:

Mercados Financieros	Mercado de Dinero	{ Alta bursatilidad A Corto Plazo
	Mercado de capitales	{ Bursatilidad variable A mediano y Largo Plazo
	Mercado de Metales	{ Bursatilidad Variable A Plazo Indefinido y Largo Plazo

2.2 MERCADO DE VALORES.

Las transacciones financieras con los instrumentos bursátiles antes mencionados se realizan en el Mercado de Valores, por lo que es imprescindible su conocimiento y organización en México.

El Mercado de Valores esta constituido por el mercado bursátil y el mercado intermedio, a continuación se expondrá una explicación de estos:

2.2.1 MERCADO INTERMEDIO:

En julio de 1993 la Bolsa Mexicana de Valores puso en operación el Mercado Intermedio, con la finalidad de crear un mecanismo alternativo para financiamiento de las empresas medianas del país, que permita otorgar más oportunidades a los inversionistas nacionales y extranjeros, ya que, de esta forma se fortalecen las actividades de la Banca de Inversión Mexicana, así como, existe una mejora de los mecanismos para la formación de precios en el mercado de valores.

Los requisitos para el listado y mantenimiento de la inscripción de valores y de la inscripción en el Mercado Intermedio²⁷, son los siguientes:

Requisitos de Listado	Subsección B del RNVI
Contar con un historial comercial de:	3 años
Capital contable	N\$ 20,000,000.00
Utilidades Positivas	En la sumatoria de los resultados de los 3 últimos ejercicios fiscales.
Oferta Pública de subscripción o venta de acciones	30% de capital pagado de la sociedad.
Mínimo de accionistas	100
Requisitos de mantenimiento	
Capital Contable	N\$ 10,000,000.00
Acciones Distribuidas entre el Público	20% de capital pagado de la sociedad.
Mínimo de Accionistas	50

2.2.1.1 Inscripción al Mercado Intermedio

Para poder ser inscrito en el Mercado Intermedio la emisora debe comprobar que su situación financiera se encuentra en fase de desarrollo y con capacidad de obtener un financiamiento bursátil, posteriormente iniciará su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

²⁷ Circular 11-22, abril 13 de 1993.

Una vez lograda su inscripción se estima que el proceso para darla de alta en el Mercado Intermedio lo llevará a cabo la Bolsa Mexicana de Valores en un lapso de 20 días hábiles.

**N. de
Días Procedimiento**

-
- | | |
|----|--|
| 2 | Recepción de solicitud y evaluación del cumplimiento de los requisitos |
| 10 | Para la realización del estudio técnico (Incluye evaluación Económico-Financiera). |
| 4 | Aprobación del estudio técnico por parte de la Dirección General y el Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores. |
| 4 | Para la recepción de documentación definitiva de su inscripción. |
-
-

2.2.2 MERCADO BURSÁTIL.

El Mercado Bursátil esta conformado por el conjunto de mecanismos que permiten la realización de transacciones con títulos a través de la Bolsa Mexicana de Valores, los cuales deberán ser registrados ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Como ya se vio, el Sistema Financiero Mexicano se establece una clasificación de los instrumentos bursátiles en:

- a) Mercado de Dinero,
- b) Mercado de Capital y
- c) Mercado Amonedado.

Dicha clasificación es también válida para el Mercado Bursátil, de la misma forma es válido usar la diferenciación sobre mercado primario y mercado secundario, por lo que no se dará mayor trato a respecto ya que estos temas fueron vistos con anterioridad y su explicación sería repetitiva.

2.2.3 EMISORES DE VALORES E INVERSIONISTAS

Los responsables directos de la demanda y oferta de recursos financieros son: Los **Emisores de Valores** y los **Inversionistas**.

Los Emisores de Valores se clasifican en tres grupos:

Sector Público: Gobierno federal, Gobiernos locales, Instituciones y Organismos Gubernamentales y Empresas Gubernamentales.

Sector Privado: Instituciones financieras bancarias y no bancarias y empresas no financieras.

Sector Paraestatal.

Por otro lado los Inversionistas son clasificados en tres grupos:

Personas Físicas: Las cuales pertenecen, principalmente, al mercado secundario.

Empresa o Instituciones no financieras: Pertenecen, principalmente, al mercado secundario.

Instituciones institucionales o instituciones financieras: Pertenecen, principalmente, al mercado primario.

2.3 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

La adecuada organización del sistema financiero de cualquier país da como resultado un mayor interés de los inversionistas, tanto nacionales como del extranjero, por especular con su capital, teniendo como finalidad la de obtener beneficios económicos, principalmente, los cuales, a su vez se verán reflejados en los habitantes de dicha nación.

El Sistema Financiero Mexicano esta conformado por el conjunto de instituciones que administran, norman, regulan, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país, así mismo, constituye el gran mercado donde concurren oferentes y demandante de recursos monetarios.

Es importante destacar que el concepto anterior, que es proporcionado por la Bolsa Mexicana de Valores, no hace distinción entre instituciones públicas y privadas, la razón de esto, es que ambos sectores conforman nuestro sistema financiero, añadiendo a esto las futuras instituciones extranjeras que entrarán al mercado financiero.

2.3.1 NORMATIVIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

Tiene como autoridad máxima a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H. y C.P.), y que como autoridades reguladoras la Secretaría de Relaciones Exteriores (SRE), y la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), las cuales norman y regulan la participación de entidades extranjeras en el Mercado Financiero Mexicano.

De la S.H. y C.P. dependen las siguientes entidades reguladoras:

1. *El Banco de México (BANXICO):*

- a) Regular la emisión y circulación de la moneda, el crédito y los cambios.
- b) Operar con las distintas instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia y regulación del servicio de la cámara de compensación.
- c) Prestar al gobierno federa servicios de tesorería, así como, ser agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
- d) Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y financiera.
- e) Participa en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o aquellas que ocupan a Bancos Centrales.

2. *Comisión Nacional Bancaria.* Tiene a su cargo la inspección y vigilancia de la instituciones de crédito, además de, fungir como órgano de consulta; realiza estudios que la S.H. y C.P. le encomienda, y emite disposiciones necesarias para el cumplimiento de la diferentes leyes que la mencionan como órgano de supervisión y vigilancia.

3. *Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.* Regula las operaciones de las instituciones de seguros fianzas. Aun cuando las instituciones de fianzas no realizan una actividad propiamente auxiliar de crédito; tiene como finalidad otorgar fianzas a título honoroso, entre sus características generales es que están constituidas como sociedades anónimas de capital fijo y pueden ser tanto públicos como privados, al igual que las aseguradoras. Las aseguradoras se dedican a una o más de las siguientes operaciones de seguros:

- a) Vida.
- b) Accidentes y enfermedades.
- c) Daños en algún(s) de las siguientes ramas:
 - Responsabilidad civil y riesgos profesionales,
 - Marítimo y transporte,
 - Incendio,
 - Agrícola,
 - Automóviles,
 - Crédito,
 - Diversos; y
 - Especiales.

4. *Comisión Nacional de Valores.* Sus principales funciones son:

a) Supervisar el cumplimiento de la ley del Mercado de Valores.

b) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de:

Casas de Bolsa
Bolsa de Valores
Operadora de sociedades de inversión.
Emisores de Valores inscritos en el Registro
Nacional de Valores e Intermediarios.

c) Dictar medidas de carácter general para que las Casas de Bolsa y la Bolsa de Valores ajusten sus operaciones, así como, intervenirlos administrativamente.

d) Inspeccionar el funcionamiento del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

e) Formar la estadística nacional de valores.

f) Certificar inspecciones que abren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

g) Actuar como arbitro en conflictos ocasionados por operaciones en valores.

h) Asesorar al gobierno federal y organismos descentralizados en materia de valores.

5. *Grupo financieros*: La autorización para la creación de los denominados Grupos financieros, fue una de las reformas más recientes del Sistema financiero Mexicano y se deberán integrar por una sociedad controladora y por lo menos una de las siguientes entidades:

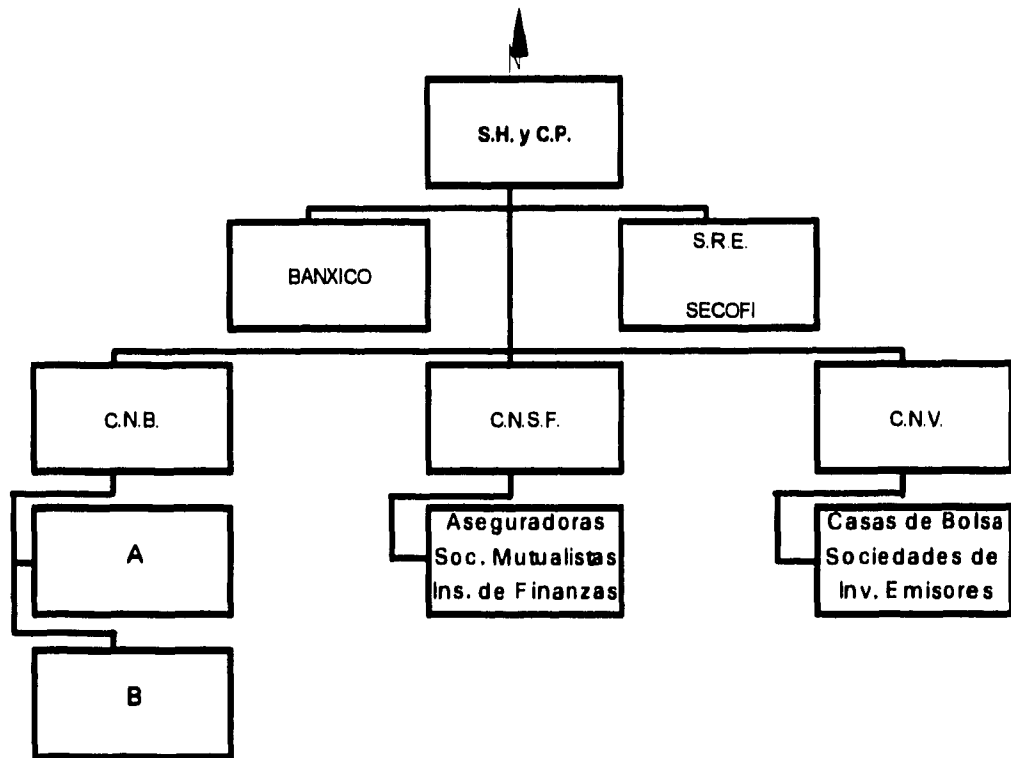
- a) Almacenes generales de depósito,
- b) Arrendadoras financieras,
- c) Casas de bolsa,
- d) Casas de cambio,
- e) Empresas de factoraje financiero,
- f) Instituciones de banca múltiple,
- g) Instituciones de fianzas,
- h) Instituciones de seguros,
- i) Operadoras de sociedades de inversión.

Dentro de las restricciones para estas agrupaciones esta la de no poder participar dos o más intermediarios de la misma clase con excepción de sociedades de inversión o Instituciones de seguros, esto siempre que las Instituciones antes mencionadas realicen operaciones en diferentes ramos.

6. *Instituciones que apoyan el Sistema Financiero Mexicano*. A continuación se citan dichas Instituciones.

- a) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC),
- b) Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL),
- c) Asociación Mexicana de Casa de Bolsa (AMCB),
- d) Asociación Mexicana de Bancos (AMB),
- e) Calificadores de Valores,
- f) Academia Mexicana de Derecho Laboral.

ORGANIGRAMA NORMATIVO DE EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO²⁸

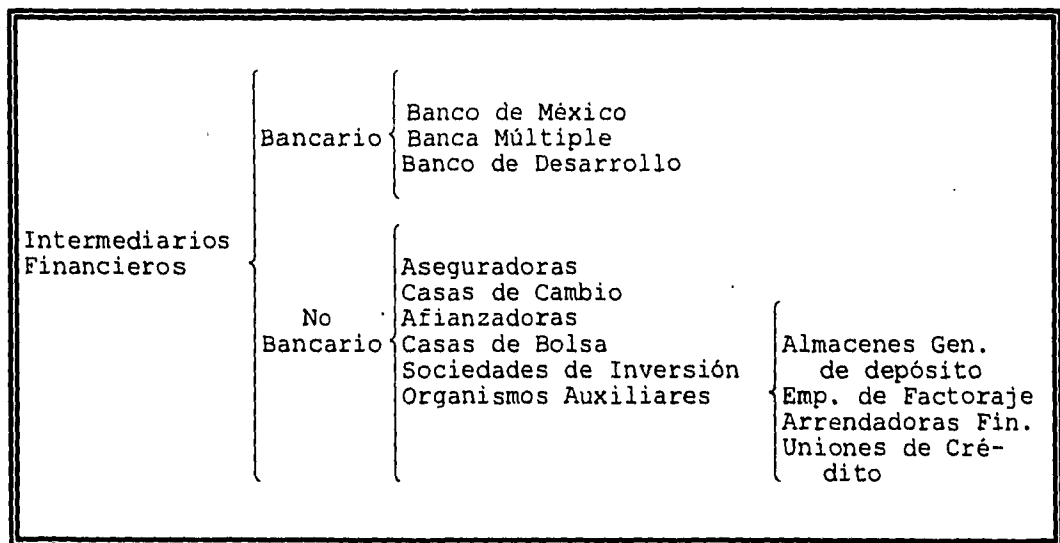


A)
Banca Múltiple
Banca de Desarrollo
Patronato del Ahorro Nacional
Fideicomisos del Gobierno Federal

B)
Almacenes Generales de Depósito
Uniones de Crédito
Empresas de Factoraje
Arendadoras Financieras
Casas de Cambio

²⁸ Organigrama proporcionado por el departamento de información de la Bolsa Mexicana de Valores.

Los Intermediarios Financieros, como ya se estableció anteriormente, se clasifican en Directos e Indirectos, sin embargo existe otra clasificación de los mismos, la cual, es también utilizada en el mundo financiero.



**LA BOLSA MEXICANA DE VALORES Y
EL MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS**

3 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

3.1 Cronología:

1894, 16 de octubre, inició sus actividades y se negociaban principalmente algunos títulos mineros. Posteriormente se fueron incorporando, en forma paulatina, valores emitidos por:

Banco Nacional de México,
Banco de Londres y México,
La compañía Industrial Orizába y
Fábricas de Papel San Rafael.

1907, Se crea la Bolsa Privada de México.

1910, Cambia de denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L., estableciendo sus oficinas a la calle de Plateros No. 9 (hoy Francisco y Madero).

1916, El Gobierno Federal autorizada la S.H. y C.P. como órgano para la Normatividad y control de la Bolsa de Valores de México, S.C.L.

1928, En este año quedan sujetas a la inspección de la Comisión Nacional de Valores las transacciones con títulos-valor, así como, los establecimientos donde se llevan a cabo.

1933, Cambia su nombre a Bolsa Mexicana de Valores de México, S.A. de C.V.; se publica la Ley de Bolsa (se autoriza a las Bolsas de Valores operar como Instituciones auxiliares de crédito).

1957, Se inaugura el edificio de la calle de Uruguay No. 68.

1975, Es promulgada la Ley del Mercado de Valores (Con esta acto inicia el crecimiento y consolidación del Mercado de Valores).

1976, Existen tres Bolsas de Valores en México, Monterrey y Guadalajara, quedando liquidadas las dos últimas al no cumplir con el requisito de tener un mínimo de 20 socios, por otra parte, la primera cambia su denominación por la de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V..

1990, 19 de abril, se inaugura la nueva sede de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., en Paseo de la Reforma No. 255, colonia Cuahutémoc en la Ciudad de México.

3.1.2 REGLAMENTACIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

La Ley del Mercado de Valores en su capítulo cuarto establece los requisitos para la constitución de bolsas de valores en México, haciendo referencia a la duración de la misma, la cual podrá ser indefinida, por otro lado, el capital social sin derecho de retiro será pagado en su totalidad, no pudiendo ser menor a lo que establezca la concesión correspondiente; así mismo el capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado; las acciones sólo podrán ser subscriptas por casas de bolsa o especialistas bursátiles y cada socio podrá tener una acción; el número de socios no podrá ser menor de veinte y deberá tener un mínimo de cinco administradores, los cuales actuarán constituidos en el Consejo de Administración.

La Bolsa Mexicana de Valores, establece también sus propios estatutos, en cuanto a sus operaciones y registro de las mismas, dichas disposiciones establecen lo siguiente:

- a) No podrán efectuar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad de casas de bolsa o especialistas bursátiles
- b) La Bolsa de Valores llevará un registro de accionistas

En base al juicio de la Comisión Nacional de Valores las operaciones de los socios deberán ser efectuadas por aquellos que cumplan los requisitos a continuación mencionados:

Ser de nacionalidad mexicana
Tener solvencia moral y económica
Tener capacidad técnica y administrativa
Satisfacer los requisitos que exija el reglamento de la bolsa respectivamente

Así mismo, se establece que las acciones se deberán mantener depositadas en la misma bolsa, como garantía de aquellas gestiones de sus socios, por último los socios de la bolsa no pueden operar los valores inscritos externamente.

La Bolsa de Valores debe tener como objetivo primordial dar las facilidades para la transacción de valores, procurando el desarrollo del mercado respectivo a través de las siguientes actividades:

1) El establecimiento de locales, instalaciones y mecanismos para facilitar así las operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

En base al juicio de la Comisión Nacional de Valores las operaciones de los socios deberán ser efectuadas por aquellos que cumplan los requisitos a continuación mencionados:

Ser de nacionalidad mexicana
Tener solvencia moral y económica
Tener capacidad técnica y administrativa
Satisfacer los requisitos que exija el reglamento de la bolsa respectivamente

Así mismo, se establece que las acciones se deberán mantener depositadas en la misma bolsa, como garantía de aquellas gestiones de sus socios, por último los socios de la bolsa no pueden operar los valores inscritos externamente.

La Bolsa de Valores debe tener como objetivo primordial dar las facilidades para la transacción de valores, procurando el desarrollo del mercado respectivo a través de las siguientes actividades:

1) El establecimiento de locales, instalaciones y mecanismos para facilitar así las operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

2) Proporcionar y mantener la información necesaria de aquellos valores inscritos en la propia bolsa, así como, de las emisoras y operaciones que estas realicen y publicar dicha información.

3) Vigilar que sus socios se apeguen a las disposiciones que a ellos se apliquen.

4) Certificar las cotizaciones en bolsa.

5) La realización de las actividades establecidas por la S.H. y C.P. que le sean aplicables y los lineamientos marcados por la C.N.V..

3.1.3 ORGANIZACIÓN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

La Bolsa Mexicana de Valores esta encabezada por:

Director General:

Designado por el Consejo de Administración. Se responsabiliza del cumplimiento de las políticas operativas, administrativas y de desarrollo.

Esta dirección es secundada por cuatro direcciones adjuntas, seguidos de gerencias y subgerencias que en conjunto constituyen la estructura orgánica de la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.

Dirección Adjunta de Servicios Institucionales:

Mantiene eficiente y oportunamente las operaciones que se desarrollan en el Mercado de Valores, para garantizar el correcto desempeño e innovación de los sistemas computacionales y de comunicación para un sano desarrollo de la actividad bursátil.

El sistema utilizado actualmente por la Bolsa Mexicana de Valores, es el *Sistema Integral de Valores Automatizado*, el cual permite un acceso rápido y versátil a una basta información sobre el Mercado Bursátil²⁹.

Dirección Adjunta de Normatividad Institucional:

Analiza e instrumenta mecanismos y normas de autorregulación, actualiza los archivos electrónicos de emisoras y de valores, promueve la difusión de información bursátil y corporativa de las emisoras, teniendo como objetivo: Lograr un Mercado de Valores seguro, confiable, transparente y de amplia participación.

²⁹ El Sistema Integral de Valores Automatizado opera en equipo Tandem VLX.

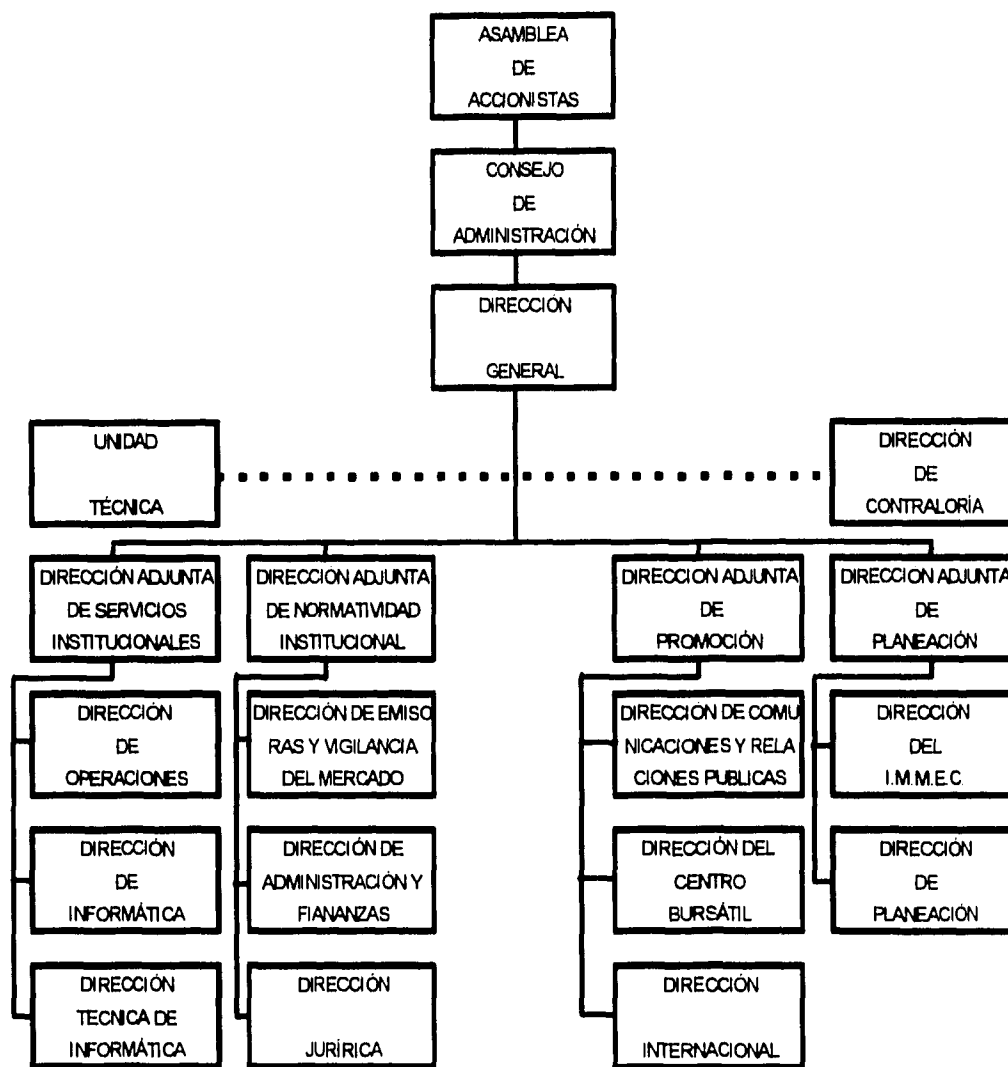
Dirección Adjunta de Promoción:

Resguarda la buena imagen del sector bursátil, por medio de la divulgación del que hacer financiero, a través de los medios de comunicación masivos, promueve internacionalmente la actividad bursátil mexicana, para de esta forma, contribuir a los esfuerzos de globalización y preservar la estructura física y funcionalidad del Centro Bursátil y su actualización tecnológica.

Dirección Adjunta de Planeación:

Tiene a su cargo el cálculo y validación de las estadísticas generales de el Mercado de Valores, Realiza investigaciones y el análisis económico, financiero y bursátil para la planeación integral del proceso de modernización e internacionalización del Mercado de Valores Mexicano.

ORGÁNIGRAMA DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.³⁰



Salón de Remates

30 Operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, Cap. 2. (Ver Bibliografía).

El salón de remates se divide en dos pisos:

Piso de Remates de Mercado de Capitales.
Piso de Remates de Mercado de Dinero.

Las negociaciones y transacciones realizadas en el salón de remates son llevadas a cabo por las casas de bolsa a través de sus dos operadores de piso.

Los corros son unidades oficiales de registro de todas las operaciones de compra-venta y reporte de títulos efectuados en el salón de remates.

Los corros están equipados con:

- Relojes foliadores,
- Micrófonos,
- Equipo de grabación para cruces,
- Focos señaladores y timbres que indican receso, cruces y suspensión de operaciones,
- Buzones donde se ordenan las posturas de compra-venta,
- Terminales de computo.

El piso de Mercado de Capitales cuenta con cinco corros: (figura 1).

I, II, III Se encargan del registro y operación de emisiones accionarias de empresas industriales, comerciales y de servicios.

IV Acciones de bancos, aseguradoras, arrendadoras, etc.

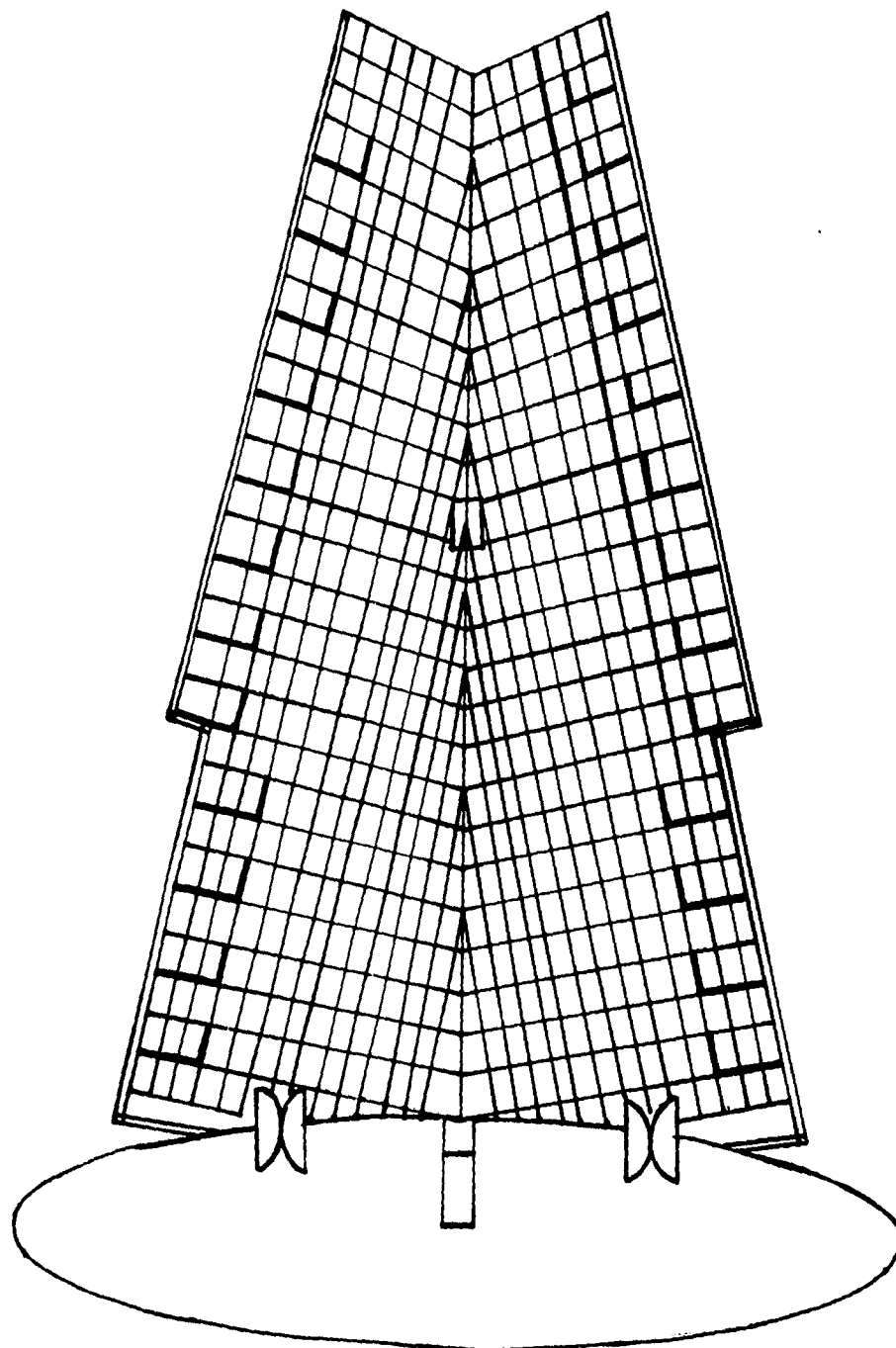
V Grupos financieros y acciones de casas de bolsa.

A su vez piso de remates del **Mercado de Dinero** cuenta con dos corros: (figura 2).

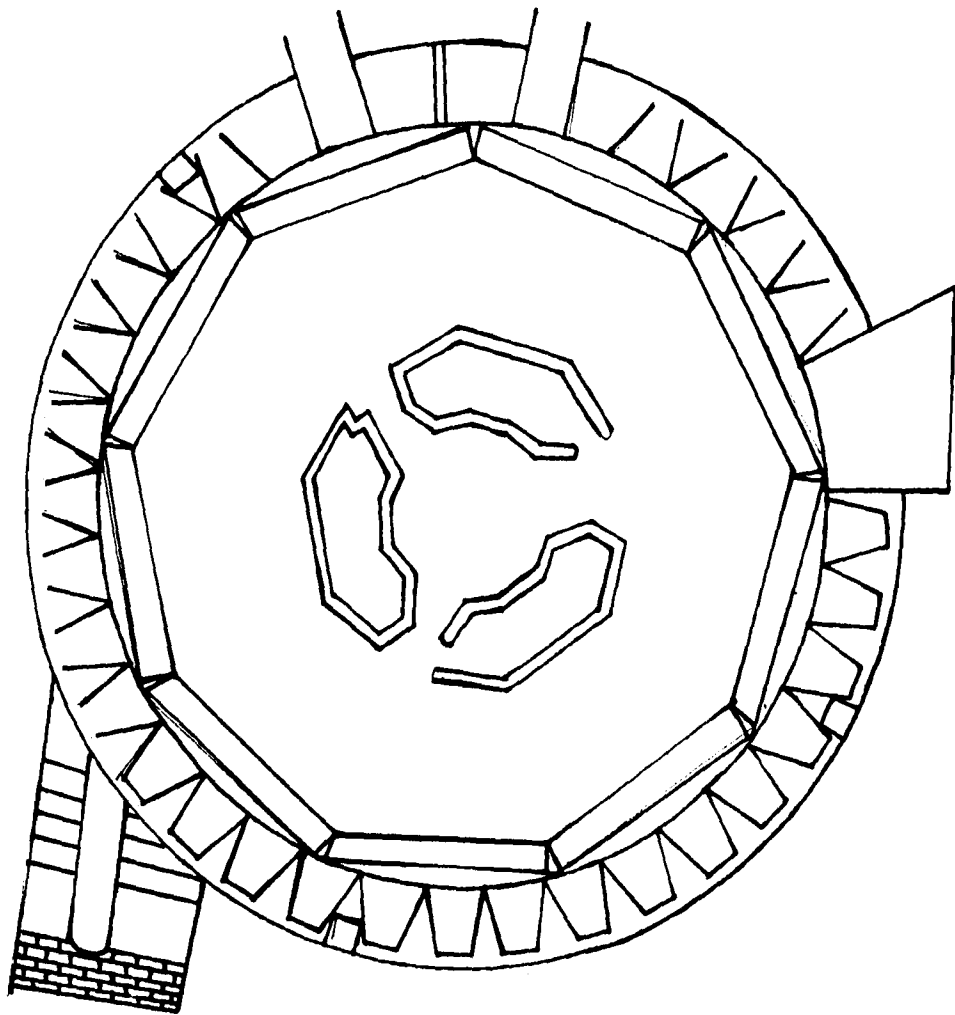
I Operaciones de Mercado Secundario para CETES y Ajustabonos.

II Se encarga del control de subastas secundarias.

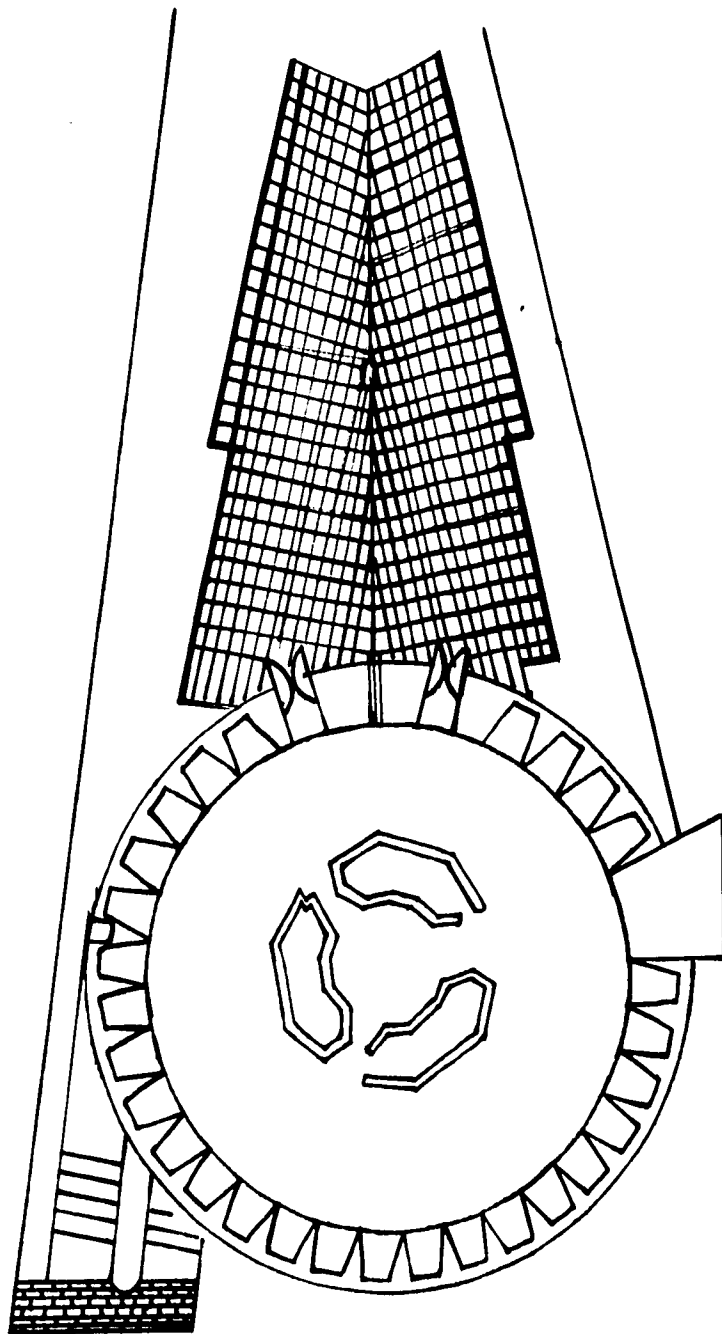
PISO DE REMATES DEL MERCADO DE VALORES



SALON DE REMATES DEL MERCADO DE VALORES



SALON DE REMATES DEK MERCADO DE VALORES



ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

3.1.4 ORDENES PARA CONCERTAR OPERACIONES:

1.- En base a lo establecido por los inversionistas son:

Ordenes limitadas:

El usuario determina el precio de compra máximo o venta mínimo.

Orden de mercado:

El precio de la operación depende de su cotización al momento.

Orden condicional:

Sólo se efectuará la operación si se cumplen las condiciones del inversionista.

2.- En base a la forma de contratación establecida.

En firme:

Por medio de una ficha de compra-venta, la cual se deposita en el corro que corresponda, definiendo la emisora, número de acciones, precio y vigencia.

De viva voz:

Se anuncia de viva-voz la postura y aceptación de la operación gritando "cerrado" , posteriormente se registra en el corro correspondiente.

Cruzada:

Se da cuando una casa o agente de bolsa da un poder de orden de compra y uno de venta, los que coinciden entre sí, estas se deben anunciar de viva voz y el interesado debe aceptar gritando "doy" si su postura es oferente y "Tomo" si su postura es demandante.

De cama:

Se semeja a la de firme, pero se caracteriza por la fluctuación existente en este, el operador grita "Pongo una cama" y el aceptante responde "Escucho la cama", la operación se realiza en alguno de los dos precios acordados.

POR SU FORMA DE LIQUIDACIÓN.

De Contado:

Los valores se liquidan en 24 horas y la liquidación en efectivo es de 48 horas.

A plazo:

Va de 3 a 360 días, con liquidación anticipada.

A futuro:

A varios meses, mediante una compensación diaria de pérdidas o ganancias.

Los monitores instalados en el salón de remates presentan la siguiente información.

- 1) Clave de la Emisora (siete letras máximo) y serie (cinco letras máximo).
- 2) Postura de venta (el precio más bajo) y volumen.
- 3) Postura de compra (el precio más alto) y volumen.
- 4) Último hecho anterior.
- 5) Parámetros de fluctuación.
- 6) Precio máximo durante la sección.
- 7) Precio mínimo durante la sección.
- 8) Precio último durante las sección.
- 9) Lote y Puja³¹.

³¹ Número de títulos mínimo operable y el momento mínimo en que pueden variar el precio del título.

El Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero trabajan bajo un horario preestablecido para la realización de las operaciones diariamente, este será presentado en la siguiente página.

Por último, es importante mencionar que la Bolsa Mexicana de Valores proporciona la información de las operaciones realizadas a través de boletines informativos los cuales se publican diariamente, así como, semanal y mensualmente, además de contar con módulos de consulta personal y telefónica, por último la información también es difundida en los medios de comunicación masivos.

Horario de Operaciones para Mercados de Capital de 8:30 a.m. a 14:30 p.m.			
De	a		Actividad
8:00:00	8:25:59	(.25)	Entrada de posturas.
8:26:00	8:30:59	(.05)	Receso.
8:31:00	9:20:59	(.50)	Todo tipo de operaciones.
9:21:00	9:30:59	(.10)	Receso.
9:31:00	10:20:59	(.50)	Todo tipo de operaciones.
10:21:00	10:30:59	(.10)	Receso.
10:31:00	11:20:59	(.50)	Todo tipo de operaciones.
11:21:00	11:30:59	(.10)	Receso.
11:31:00	12:20:59	(.50)	Todo tipo de operaciones.
12:21:00	12:30:59	(.10)	Receso.
12:31:00	13:20:59	(.50)	Todo tipo de operaciones.
13:21:00	13:30:59	(.10)	Receso.
13:31:00	14:00:59	(.30)	Todo tipo de operaciones.
14:01:00	14:05:59	(.05)	Receso.
14:06:00	14:30:00	(.25)	Todo tipo de operaciones excepto entrada de ordenes en firme.
Horario de Operaciones para Mercados de Dinero de 10:00 a.m. a 12:45 p.m.			
De	a		Actividad
10:00:00	13:30:00		Operaciones valor mismo día con Instrumentos Gubernamentales.
10:00:00	14:00:00		Operaciones valor 24 horas.
10:21:00	10:30:00		Receso.
11:16:00	11:20:00		Receso.
12:01:00	12:05:00		Receso.
12:41:00	12:45:00		Receso.

3.1.5 INSTRUMENTOS NEGOCIABLES EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES S.A. DE C.V.

El Mercado de Valores forma parte de los Mercados Financieros, por lo que El Mercado Primario y Mercado Secundario Bursátiles tienen el mismo concepto que el citado en el capítulo anterior, sólo que en este caso las operaciones se llevan a cabo en la Bolsa Mexicana de Valores.

RENDA FIJA Y RENTA VARIABLE.

Esta es una de la clasificaciones establecidas por la Bolsa para los instrumentos manejados en ella.

Instrumentos de Mercado de Dinero.

- Son a corto plazo.
- Representan una deuda o crédito colectivo.
- Por lo general se colocan o venden a descuento (su precio es menor a su valor nominal).

Instrumentos de Renta Fija.

- Desde el punto de vista del emisor representa una deuda.
- Desde el punto de vista de comprador o inversionista representa un crédito colectivo.
- Tienen un plazo definido.
- Proporcionan un rendimiento previamente pactado.

Instrumentos de Renta Variable.

- Su vencimiento no esta determinado.
- Su rendimiento esta en función del desempeño económico financiero de su emisor y/o fluctuaciones del mercado, eje. acciones y metales amonedados.

Anteriormente se presentó un cuadro sinóptico que presenta los instrumentos bursátiles que maneja la Bolsa Mexicana de Valores y ya que el objetivo de el presente seminario no es el estudio de todos y cada uno de estos, se presentará una sinopsis³² de los mismos a través de cuadros sinópticos, como se verá a continuación:

MERCADO DE METALES

	Emisor	Instrumento
Mercados de Metales	Gobierno Federal	Centenario
		Onza Troy Plata
		Ceplatas

³² Para mayor conocimiento de cada uno de estos instrumentos bursátiles, consultar el capítulo 2 de: Operaciones de la Bolsa Mexicana de Valores, cuya publicación es por la propia institución.

MERCADO DE DINERO

	Emisor	Instrumentos
Mercados de Dinero	Gobierno Federal	Cetes Bondes Tesobonos Ajustabonos CPO'S
	Empresas Privado	Papel Comercial Pagaré Empresariales
	Empresas Paraestatales	Papel Comercial Petropagaré
	Bancos	AB'S Pagaré Bursátil PRLV
	Almacenes Generales de Depósito	Bonos de Prenda

MERCADO DE CAPITAL

	Emisor	Instrumento
Mercado De Capitales	Gobierno Federal	{ Bores
	Empresa Privado	{ Acciones Obligaciones CEP'S
	Empresas Paraestatales	{ Acciones Obligaciones
	Bancos	{ Acciones Bonos de Infraestructura Bonos de Vivienda Bonos de Desarrollo Pagaré Mediano Plazo

3.1.6 TARIFAS Y COMISIONES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La Comisión Nacional de Valores ha autorizada a los participantes del mercado bursátil la aplicación de las siguientes tarifas³³ y comisiones:

- Por la inscripción de valores en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Comisiones que cobran las casas de bolsa a sus clientes por las operaciones de compra-venta de valores.
- Las aplicables sobre el monto de las operaciones de compra-venta de valores³⁴.

El punto número uno es el aplicable dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que a continuación se presenta un cuadro que representa la correspondiente tarifa, la cual deberá ser tomada en cuenta por el inversionista para su estudio y análisis al momento de invertir en algún instrumento de dicha institución.

³³ Aranceles.

³⁴ Las casa de bolsa informan a la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., al fondo en apoyo al Mercado de Valores y a la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C..

**COMISIONES COBRADAS POR OPERACIONES DE
COMPRA-VENTA DE VALORES**

	MERCADO DE DINERO	MERCADO DE CAPITALES	
		RENDA FIJA	RENDA VARIABLE
Casa de Bolsa	No Cobran Comisión	Los valores emitidos por el gobierno son exentos. Otros valores: Es la comisión pactada	Las Sociedades de Inversión son exentas mientras que, otro tipo de acciones, es la comisión pactada
Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.	0.01 % anualizado: Se aplica al importe operado y sobre los días transcurridos por vencer del título emitido que trate	0.025 % aplicado sobre el importe de la operación	

3.2 MERCADO DE PRODUCTOS DERIVADOS

Los Títulos opcionales forman parte de el denominado Mercado de Productos Derivados, el cual esta conformado por las siguientes operaciones:

- Cuentas de Margen:

El cliente abre una cuenta (cuenta de margen), en la cual depositará una cantidad estipulada (requerimiento mínimo de margen) que puede ser en efectivo o en especie, a través de la cuenta de margen podrá obtener prestamos para la adquisición de valores, actualmente esta suspendida en el mercado bursátil mexicano.

- Futuros:

Es el acuerdo entre dos partes en el que se estipula una promesa de compra-venta de un bien en un futuro determinado, previo establecimiento del precio del mismo, el mes de noviembre de 1994 el Banco de México anunció el inicio de este tipo de operaciones en nuestro país, dentro de los mercados bursátiles desarrollados se aplican Futuros a productos agrícolas, acciones y sobre tipo de cambio³⁵.

³⁵ Algunos bancos y casas de bolsa de México los aplican.

- Warrants y Opciones:

El termino de Warrants o de Opciones es aplicado indistintamente en nuestro mercado bursátil, ya que en ambos contratos se aplican las mismas reglas.

Podemos destacar las siguientes diferencias técnicas de ambos instrumentos:

Warrants:

Opciones:

Plazo mayor de un año.

Plazo máximo de un año.

La aportación inicial será un margen por ambas partes

El pago de una prima por parte del tenedor

MERCADO DE OPCIONES

4. MERCADO DE OPCIONES.

4.1 ORIGEN.

Desde sus inicios de la historia del hombre como un agente dedicado al comercio este a buscado reducir el riesgo de sus actividades, por lo cual las culturas tradicionalmente comerciantes como Roma y Fenicia utilizaron diferentes instrumentos que les permitieran limitar las posibles pérdidas e las que podía ser objeto³⁶.

En el siglo XVII se inició en Holanda lo que pretendía ser un mercado organizado de opciones, el cual, debido a la falta de control de las organizaciones, este proyecto fracasó, de cualquier forma mantuvieron los intentos por iniciar algunos contratos de opciones sobre materia primas, principalmente productos agrícolas, ampliándolas posteriormente a opciones sobre acciones, divisas etc.

³⁶ Un ejemplo lo constituye las predicciones, basadas en métodos meteorológicos, que el griego Aristóteles utilizó para aplicar opciones sobre el aceite de oliva.

El primer mercado organizado sobre opciones nació en los Estados Unidos de Norteamérica, como resultado de un estudio llevado a cabo por el Chicago Board of Trade (1968), dicho organismo se había dado ya a conocer por sus contratos de futuros y era precisamente sobre estos, sobre los cuales se realizaba la investigación, sólo que, dicho estudio reveló la posibilidad de establecer un mercado de opciones, surgiendo así en 1972 el Chicago Board Options Exchange (CBOE), que inició actividades en abril de 1973, actualmente sigue siendo el mercado de opciones con mayor volumen de contratación.

Por su parte Europa establece su primer mercado de opciones en 1978 con la apertura en Amsterdam de el European Options Exchange con el objeto de mantenerse en la competitividad de la lucha entre los distintos mercados financieros.

A partir de el nacimiento de el CBOE, se dio un importante crecimiento de mercados en productos derivados sobre todo en Estados Unidos, Canadá y países europeos motivados por la diversidad y los cambios ocurridos en el entorno mundial.

El siguiente cuadro muestra los principales mercados de opciones financieras en el mundo.

	País	Mercado	Opción	
M	Estados Unidos	American Stock Exchange	{ Blue-ships stocks. Petroleras. Líneas Aéreas.	
E				
R				
C			Chicago Board of Trade (CBOT)	{ Bonos del Tesoro. Bonos Municipales.
A			Chicago Board Options Exchange (CBOE)	{ Standard & Poor`100. Standard & Poor`500.
D			Chicago Mercantil Exchange (CME)	{ Eurodólar. Pagares del Tesoro.
O			Midamerica Commodity Exchange.	
D			Financial Instrument Exchange (FINEX)	
E			División del New York Cotton Exchange.	
O			New York Futures Exchange.	
P			New York Stock Exchange (NYSE)	{ Compuesto NYSE. Beta NYSE.
C			Pacific Stock Exchange.	
I			Philadelphia Stock Exchange (PHLX)	{ Oro. Plata. Utilities.
O				
N				
E				
S				

	País	Mercado	Opción
	Canadá	{ Montreal Exchange.	
		{ Toronto Futures Exchange.	
M	México	{ Bolsa Mexicana de valores	{ Acciones
E			{ Índice de Acciones
			{ Canasta de Acciones
R	Gran Breña	{ London International Financial Futures Exchange (LIFFE)	{ Bonos de Tesoro USA
C			{ Eurodólar.
A		{ London Stock Exchange	{ Long Guilt.
D			{ Short Guilt.
O		{ London Traded Options Market (LTOM)	
D	Francia	{ Marché Options Negociables de París (MONEP) MATIF	
E			
O	España	{ Madrid Options Financial Exchange (MOFEX)	
P			
C	Holanda	{ European Options Exchange.	
I			
O	Suecia	{ Optionsmäklarna	{ Opciones Suecas.
N			
E	Alemania	{ Sewden Options & Futures Exchange.	
S			
	Australia	{ Deutsche Terminbörse	
		{ Sidney Futures Exchange	{ Bonos del Tesoro
			{ Letras Bancarias

4.2 LOS TÍTULOS OPCIONALES EN MÉXICO

La historia acerca de los Títulos Opcionales en nuestro país es muy reciente ya que data de poco más de tres años, pero durante este, relativamente corto lapso de tiempo, se ha demostrado ampliamente la importancia de el uso y aplicación de estos instrumentos bursátiles en el sistema financiero mexicano.

La introducción de la Opciones en el mercado financiero mexicano se inicia en noviembre de 1991, cuando concluye el estudio llevado a cabo por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., sobre la factibilidad de establecer un mercado de **Productos Derivados** en nuestro país, como resultado de estas investigaciones se planteó la recomendación de establecer un mercado de **Títulos Opcionales**, la introducción de los mismos se iría instalado, según las recomendaciones del propio estudio, en diversas etapas, comenzando en primera instancia con los warrants listados³⁷; dicho estudio fue presentado en diciembre de el mismo año, ante la Junta de Gobierno de la B.M.V..

³⁷ Opciones listadas sobre índices.

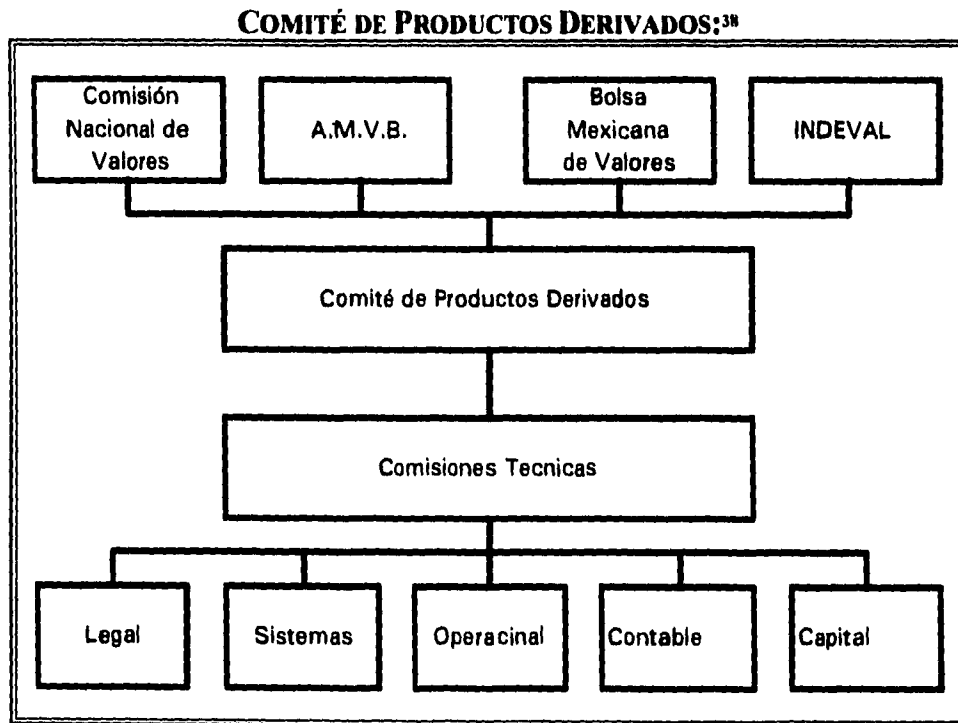
4.2 LOS TÍTULOS OPCIONALES EN MÉXICO

La historia acerca de los Títulos Opcionales en nuestro país es muy reciente ya que data de poco más de tres años, pero durante este, relativamente corto lapso de tiempo, se ha demostrado ampliamente la importancia de el uso y aplicación de estos instrumentos bursátiles en el sistema financiero mexicano.

La introducción de la Opciones en el mercado financiero mexicano se inicia en noviembre de 1991, cuando concluye el estudio llevado a cabo por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., sobre la factibilidad de establecer un mercado de **Productos Derivados** en nuestro país, como resultado de estas investigaciones se planteó la recomendación de establecer un mercado de **Títulos Opcionales**, la introducción de los mismos se iría instalado, según las recomendaciones del propio estudio, en diversas etapas, comenzando en primera instancia con los warrants listados³⁷; dicho estudio fue presentado en diciembre de el mismo año, ante la Junta de Gobierno de la B.M.V..

³⁷ Opciones listadas sobre índices.

En enero de 1992, después de su análisis por los miembros de la Junta de Gobierno de la Bolsa Mexicana de Valores, fue aprobada la creación de el **Mercado de Productos Derivados**, tal como lo había establecido el estudio llevado a cabo, por lo que se tomó la decisión de constituir el Comité de Productos Derivados, con la finalidad de iniciar la aplicación de los mismos y establecer los lineamientos necesarios para su aplicación.

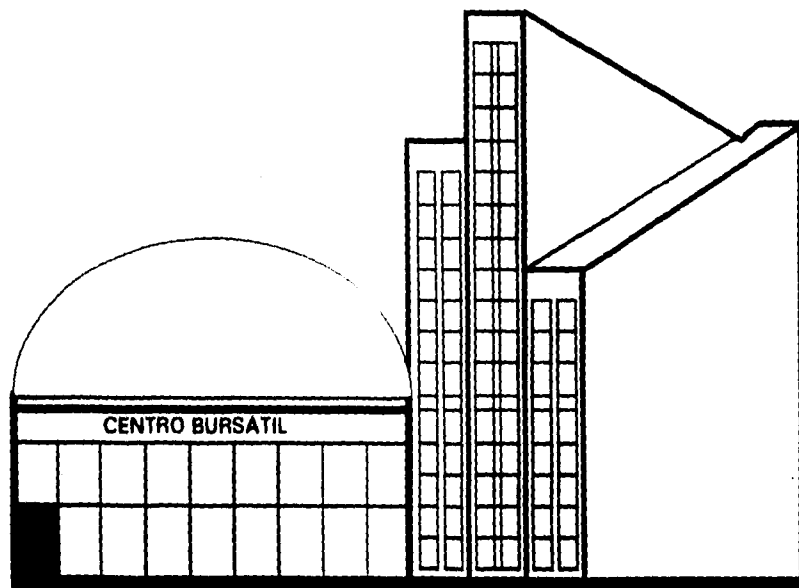


³⁸ Aspectos Normativos y Regulatorios de los Títulos Opcionales, (Ver Bibliografía).

Posteriormente la Junta de Gobierno de la C.N.B. aprobó las disposiciones de carácter general que serían aplicables a los Títulos Opcionales³⁹, estableciéndose como actividades correspondientes a la B.M.V.:

1. Determinar aspectos operativos de los Títulos opcionales a través de su régimen interno.
2. Publicar la información sobre los Títulos Opcionales y los valores de referencia.
3. Reconocer los índices accionarios que utilice como valores de referencia.
4. Revisar la información sobre cobertura y normas de liquidación.

CENTRO BURSÁTIL



³⁹ Circulares emitidas por la Bolsa Mexicana de Valores.

Mediante diversa circulares se ha proporcionado la información correspondiente sobre el manejo de los Títulos opcionales, por lo que es importante hacer un recuento de las más representativas con respecto a la importancia, en cuanto, a la información presentada por las mismas, por lo que se enumeran a continuación:

Circular 10-85 Régimen de Inversión y Capitalización para Casas de Bolsa:

Esta circular establece lo siguiente: Las Casas de Bolsa que emitan Títulos Opcionales, deberán restar a su capacidad global el 8% del importe de las primas cobradas por cada emisión vigente y deberá computarizarse en forma independiente este tipo de operaciones.

Circular 10-139 Ventas en Corto:

Esta circular informa sobre la introducción de cambios acerca del régimen de participantes y garantías, incorporando, para ello, procedimientos que hagan más ágiles y eficientes la mecánica de contratación.

Se publicaron, además, con la finalidad de reconocer la figura de los Títulos Opcionales, así como algunas de sus modificaciones las circulares siguientes:

Circular 10-128: Operaciones Internacionales.

Circular 10-152: Cantidad de Cuentas.

Circular 10-155: Operación por cuenta propia.

Circular 10-158: Referente a la expresión contable de las Opciones.

Circular 10-157:

La cual contiene las disposiciones aplicables a las operaciones de los Títulos Opcionales y de modificaciones complementarias, dada la importancia de dicha circular se presenta a continuación un esquema de su contenido.

Circular 10-157, de la Bolsa Mexicana de Valores.

La circular 10-157 emitida por la Bolsa Mexicana de Valores establece como disposiciones de carácter general que serán aplicables a los Títulos Opcionales, lo que permitirá a el lector entender la importancia de dicha circular, por consiguiente se consideró indispensable listar los aspectos que trata.

Las principales características de dicha circular se listan a continuación⁴⁰:

1. - Son Títulos nominativos emitidos en serie.
2. - Las emisoras podrán ser bancos, casas de bolsa y empresas que cotizan en bolsa.
3. - Se presentan en un Título Global conforme al art. 74 de la Ley del Mercado de Valores.
4. - Son Instrumentos del mercado de capitales.
5. - El tipo de emisión puede ser de compra o venta.
6. - La emisión tiene que especificar el activo que las origine.
7. - Fecha de emisión y fecha de expiración.
8. - Valor del precio del Título opcional (Prima).
9. - Porcentaje aplicable por la variación del precio de mercado con forme al índice de precios de los Títulos.
10. - Del Ejercicio de la opción.
11. - Precio de ejercicio de la Opción.
12. - Especificar el activo subyacente.
13. - Plazo de vigencia.
14. - Forma de pago (Efectivo o en Especie).
15. - Número de Opciones emitidas.
16. - Dividendos pagados a las acciones de referencia.
17. - Cesión de derechos durante la vigencia de la opción.
18. - Intermediario financiero.
19. - Comisiones que implica la compra-venta de la acción.

⁴⁰ No se presenta un estudio más detallado ya que no es el objetivo principal del presente trabajo.

4.3 DEFINICIÓN DE TÍTULOS OPCIONALES

Ante la inmensidad de cambios ocurrentes en la dinámica del mundo actual los inversionistas se han visto en la necesidad de buscar nuevas formas de cobertura para minimizar los riesgos y a la vez buscar también la forma de poder lograr una mayor ganancia con la menor inversión, ante esta necesidad han surgido diversos instrumentos para atraer los capitales de dichos inversionistas, uno de estos es el que ocupa el tema central de esta investigación. **Los títulos Opcionales**, los cuales, cubren este requisito, además de presentar una serie de variantes que lo hacen aun más atractivo como se verá posteriormente.

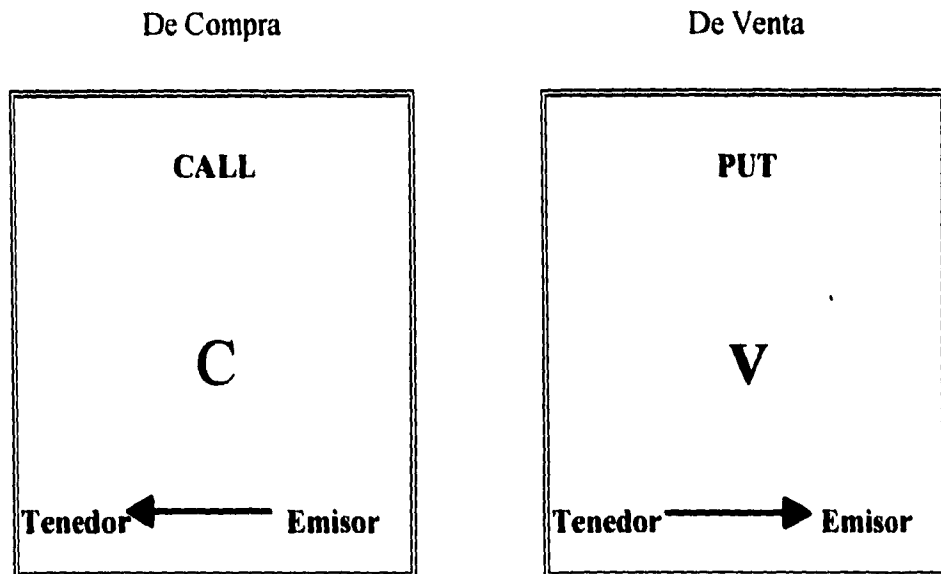
Los Títulos opcionales son aquellos documentos susceptibles de oferta pública y de Intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio de un pago de precio de emisión o prima el derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidas o un grupo de canastas de acciones o índices⁴¹.

⁴¹ Concepto presentado por la Bolsa Mexicana de Valores.

Destaca en esta definición los dos posibles tipos de opciones⁴²:

- a) Opciones de Compra.
- b) Opciones de Venta.

Clasificación de Títulos Opcionales

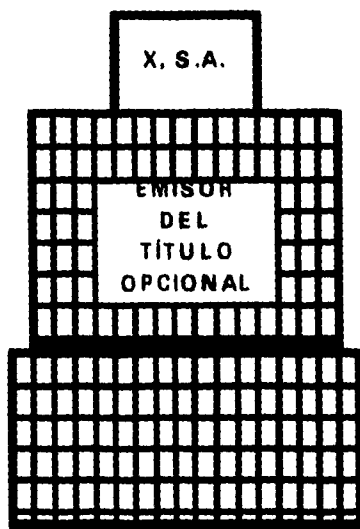


⁴² Las características de dicha clasificación será tratado posteriormente.

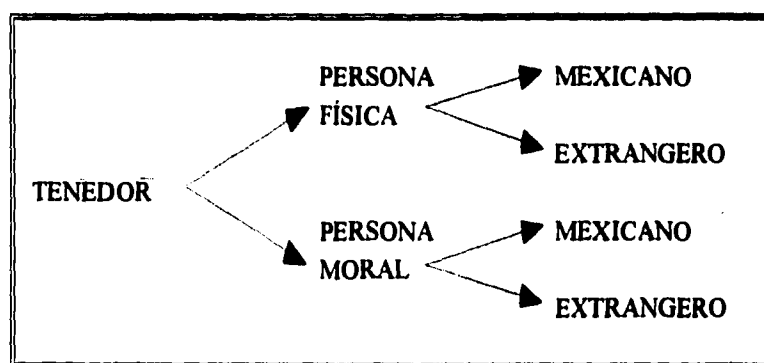
4.4 PARTICIPANTES DE UN TÍTULO OPCIONAL

Los participantes de un Título Opcional, son el conjunto de elementos que con su actuación hacen posible la realización de un contrato de opciones, de ahí la importancia de su conocimiento, por lo que a continuación son citados:

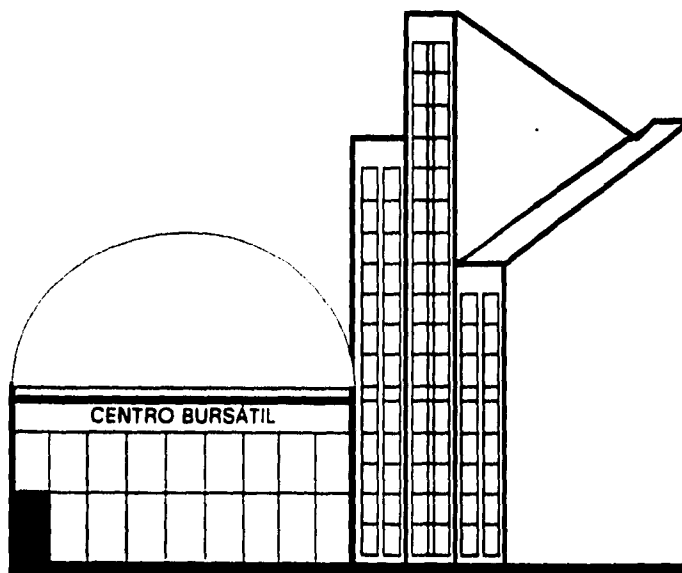
- a) **Emisor:** El cual es una persona moral que, mediante el cobro de una prima, emite su obligación para comprar o vender títulos, a un precio previamente establecido.



- b) **Tenedor:** Es el inversionista que adquiere el derecho de comprar o vender el Título, establecido en el contrato de opción, a cambio del pago de una prima al emisor del mismo.



- c) **Intermediario financiero:** Este se beneficia de la diferencia que resulte de la prima recibida y el costo asumido por la cobranza del título.



- e) **Representante Común:** Es la casa de bolsa o institución bancaria, la cual asumirá la responsabilidad de ejercitar las acciones o el derecho que le corresponda a los tenedores por falta de cumplimiento del emisor. La casa tendrá la facultad para colocar títulos pero no podrá actuar como representante común de los tenedores participantes en el contrato de la opción.

La designación no puede recaer en:

- 1) La casa de bolsa que actúa como agente colocador del Título opcional.
- 2) La casa de bolsa o banco que pertenezca al grupo financiero emisor.
- 3) La casa de bolsa que realice la colocación del Título.

Las Casas de Bolsa podrán realizar las siguientes actividades:

1. Efectuar operaciones por cuenta propia o de terceros.
2. Emitir Títulos Opcionales.
3. Actuar como agentes de los Títulos Opcionales y cuando no exista conflicto de intereses, podrán actuar como colocadores de los mismos.
4. Desempeñar el cargo de representante común con los límites establecidos.

Las Casas de Bolsa emisoras de los Títulos Opcionales, deberán mantener durante su vigencia requisitos de cobertura y de liquidez de conformidad con lo siguiente:

1. Cobertura mediante la compraventa de acciones de referencia, así como opciones nacionales y extranjeras.
2. Liquidez equivalente al importe que resulte de multiplicar los Títulos Opcionales por su precio de ejercicio y soportada por valores en posición propia y línea de crédito.

Por ejemplo:

Un Título Opcional de Compra, con plazo a 6 mese y con un prima de N\$ 10.00.

1. El emisor deberá mantener una liquidez de N\$ 10.00 durante el plazo establecido por el contrato de la opción, esto es, el máximo requerido para obtener la cobertura de la opción.
2. Con los recursos Líquidos puede comprar o vender valores de referencia con los cuales cubra constantemente su posición en función del riesgo al que este expuesto (DELTA).

3. La DELTA de un Título Opcional es la cantidad por la que el precio de la opción varía frente a el cambio de una unidad en el precio del valor de referencia, de tal forma que si el precio del valor subyacente cambia en N\$ 5.00 y el precio de la opción cambia en N\$ 7.00, se tendrá un valor DELTA de $7/5 = 1.4$, por lo que para cubrir una variación de una unidad en el valor de referencia se debe adquirir 1.4 unidades del mismo y dado que la DELTA de una opción varía constantemente, ésta, se deberá actualizar constantemente.

Por otro, en cuanto a la cobertura de liquidez y reglas de capitalización las instituciones bancarias que emitan Títulos Opcionales estarán sujetas a los establecido por la S.H.y C.P. y la Bolsa Mexicana de Valores en sus respectivos ámbitos de competencia.

Los Títulos Opcionales no otorgan a sus tenedores ninguna clase de Derechos Corporativos y los procedimientos relativos a los ajustes en los precios de ejercicio y número de opciones quedarán previstos en el acta de emisión y prospectos con motivo de los siguientes sucesos:

1. Pagos de dividendos en efectivo o en especie,
2. Canje de acciones,
3. Aumento o disminución de acciones,
4. Fusión o escisión,
5. Compra y suscripción recíproca de acciones.

4.5 ACTA DE EMISIÓN DE LOS TÍTULOS OPCIONALES

La oferta de los Títulos Opcionales se apoyará en un prospecto, el cual, se formalizará en un acta de emisión.

Los Títulos Opcionales deberán ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), así como en la Bolsa Mexicana de Valores (B.M.V.), para lo cual el emisor tendrá que presentar la siguiente información:

1. La solicitud de inscripción.
2. Describir las características de el Título Opcional y Valores de Referencia.
3. Divulgar claramente el grado de riesgo para los tenedores.
4. Por último el prospecto definitivo se presentará ante la Comisión Nacional de Valores, Bolsa Mexicana de Valores y SD INDEVAL, por lo menos un día hábil antes de la colocación del Título.

4.6 ELEMENTOS:

Dentro de un contrato de Titulos Opcionales podemos definir seis elementos, los cuales es necesario examinar para poder comprender más ampliamente el comportamiento del mismo y de esta forma poder establecer una adecuada estrategia de inversión:

a) Activo Subyacente: Es el activo sobre el que se realiza el contrato de Titulo opcional, en la Bolsa Mexicana de Valores se pueden opciones sobre los siguiente activos:

1. - Serie accionaria de alta bursatilidad, listadas en la Bolsa Mexicana de Valores, con excepción de empresas sobre sus propios valores.
2. - Grupo o Canastas de seres accionarias de dos o más empresas, que entren también en la categoría de alta bursatilidad.
3. - Índice de precios accionarios los cuales sean reconocidos por la Bolsa Mexicana de Valores.

b) Valor de activo subyacente: Es el precio del activo el cual se debe especificar el contrato de opción, también es conocido como precio de mercado, en una operación de opciones existen dos tipos de precios de mercado.

1. El precio de mercado en el momento de ser emitida la opción.
2. El precio de mercado en el momento de ser ejercida la opción.

c) Fecha de vencimiento: Es la fecha establecida en la cual el tenedor de la opción puede ejercer su derecho de compra o venta. Existen dos tipos de ejercicios a este respecto⁴³:

1. *Ejercicio tipo americano:* Es un contrato sobre un periodo de tiempo, es decir, el tenedor de la opción podrá ejercer su derecho en cualquier momento hasta el día en que venza el plazo.
2. *Ejercicio tipo europeo:* Es un contrato a una fecha determinada, es decir, el tenedor de la opción sólo podrá hacer uso de su derecho en la fecha pactada por el contrato de opción⁴⁴.

d) Precio del ejercicio: Es el precio pactado por el contrato de la opción, al cual se podrá comprar o vender el bien subyacente.

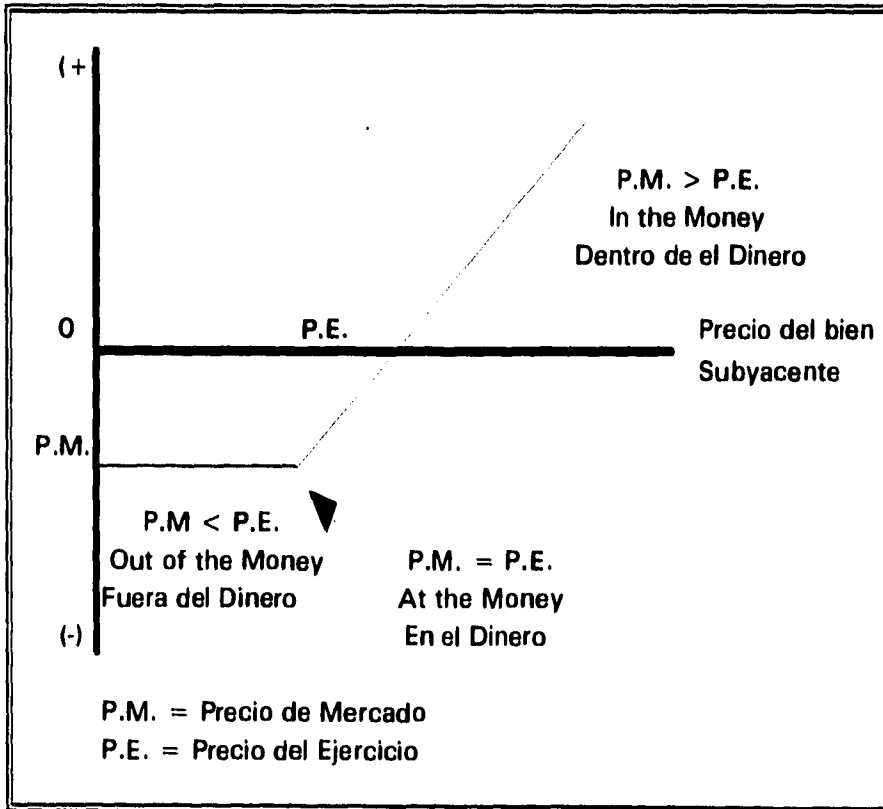
Es importante recalcar que el contrato de la opción se emite a un precio de ejercicio pactado, pero conforme transcurra el tiempo y de acuerdo a las expectativas de tenedor del título, este podrá emitir nuevos contratos de opción a precios de ejercicios nuevos, en base también a la alza o baja que presente el activo subyacente.

⁴³ El nombre de las mismas no tiene relación con el área geográfica.

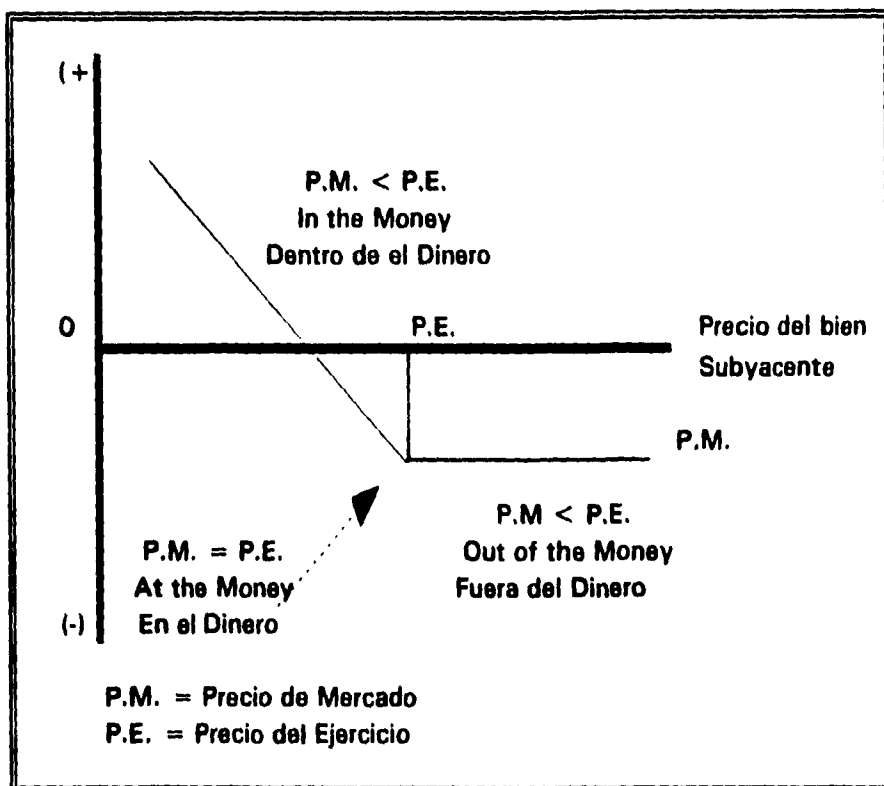
⁴⁴ Durante el presente trabajo y en las definiciones correspondientes se hará referencia a este tipo de opciones dada su mayor facilidad y mayor estudio que se ha tenido sobre este tipo de opciones.

Cuando el bien subyacente se encuentra por debajo de las expectativas que el tenedor de la opción tenía de dice que se encuentra en una posición "Out of the Money", en cambio si las expectativas del tenedor de la opción han sido superadas o bien se han cumplido entonces se dice que esta en una posición "In of the Money" , como lo ilustran las siguientes gráficas.

OPCIÓN DE COMPRA



OPCIÓN DE VENTA



Es importante entender estas posiciones ya que de ello dependerá que el inversionista logre establecer una adecuada combinación que le permita tener expectativas de mayor ganancia y menor riesgo. Por último citaremos, que, cuando las expectativas del tenedor no son favorables ni contrarias se encuentra en una posición "At the Money".

Como ya se menciona el precio de ejercicio de la opción original se mantendrá sin modificación, salvo en la siguientes excepciones.

- 1) **Variaciones del capital:** En este caso el contrato de opciones se ajustará de acuerdo al valor del derecho preferente de suscripción.
- 2) **Variación en el número de las acciones:** por su efecto de cotización.

Estas variaciones se llevarán a cabo tanto en el precio del ejercicio como en las acciones establecidas en el contrato, sin que perjudique ni al emisor ni al tenedor de la misma.

$$\text{P.E. ajustado} = \frac{\text{P.E. inicial} * \text{Valor teórico Acc. exderecho}}{\text{Valor de la Acc. con derecho.}}$$

$$\text{Cantidad Ajustada} = \text{Cant. Ini.} * \left(1 + \frac{\text{Valor Teórico dps}^{45}}{\text{Valor Teórico Acc. exderecho}} \right)$$

⁴⁵ Derecho preferente de suscripción.

Es importante aclarar que los derechos económicos y políticos inherentes a una acción (Dividendos, derecho al voto, etc.), no modifican el precio del ejercicio de la opción ya que sólo corresponden al titular de la misma.

E) Tipo de opción: Con base en la definición de Títulos opcionales, podemos diferenciar dos opciones:

a) Opción de compra (Call), Es el derecho que adquiere el tenedor de la misma, mediante el pago de una prima de comprar un bien subyacente a un precio del ejercicio a una fecha determinada.

b) Opción de Venta (Put): Es el derecho que adquiere el tenedor de la misma, mediante el pago de una prima de vender un bien subyacente a un precio del ejercicio a una fecha determinada.

Pero en ambos caso la opción puede ser comprada (Long) ,o vendida (Short) , es decir, se puede emitir la compra de una opción de compra o bien la compra de una opción de venta, lo mismo en el caso de las opciones tipo Put, lo que nos da cuatro posibles posiciones.

Compra de una opción de compra (Long Call): En la cual el tenedor adquiere el derecho, mediante el pago de una prima, de comprar a un precio del ejercicio un activo subyacente, durante o a una fecha determinada.

Compra de una opción de venta (Long Put): En la cual el tenedor adquiere el derecho, mediante el pago de una prima, de vender a un precio del ejercicio un activo subyacente, durante o a una fecha determinada.

Venta de una opción de compra (Short Call): En la cual se adquiere la obligación, mediante el cobro de una prima, de comprar a un precio del ejercicio un activo subyacente, durante o a una fecha determinada.

Venta de una opción de venta (Short Put): En la cual se adquiere la obligación, mediante el cobro de una prima, de vender a un precio del ejercicio un activo subyacente, durante o a una fecha determinada.

F) Precio o Prima del Título Opcional: Es el precio a pagar por la opción, sobre él influye la oferta y la demanda del mercado sobre el bien subyacente, la cual depende principalmente de tres variables:

- 1) *Plazo de la opción:* Dado que la opción representa un activo para el tenedor de la misma, ésta se va depreciando a través del tiempo, este es, a más largo plazo sea una opción mayor será la probabilidad de que puedan cumplirse las expectativas sobre la misma, por lo tanto mayor será su precio, por consecuencia a menor plazo disminuirá el valor de la opción.

2) *El precio del bien subyacente Vs el precio del ejercicio de la opción:* Como se vio anteriormente corresponde al grado de cumplimiento de las expectativas sobre la opción, es decir si es que el precio del bien subyacente a alcanzado el precio del ejercicio, durante o al termino del plazo pactado, por lo que se puede estar: "Out of the Money ", "At the Money ", "In the Money ", en el caso de estar At the Money, dependerá de los interese del tenedor el hacer o no uso de su derecho.

C) *Volatilidad del precio del bien subyacente:* Esto es la dispersión que muestre la opción a través de su historial y de las expectativas que el mercado tenga en un futuro de la misma, la formula para la determinación de la opción, que se verá posteriormente, se basa en la idea de que toda acción tiende a una comportamiento normal, por lo que se deberá hacer un estudio para conocer la Volatilidad que presenta el activo subyacente al momento de hacer su estudio.

Dado que se ha establecido que el comportamiento de una acción se asemeja a el comportamiento de la curva normal, la Volatilidad estará representada por la desviación estándar de el activo, consecuentemente es lógico entender que a mayor desviación estándar mayor será el precio de la opción y a menor valor de la desviación disminuirá el precio de la opción.

4.7 FORMULA PARA LA DETERMINACIÓN DE EL PRECIO DE LA OPCIÓN.

Las constantes variaciones en el mercado de acciones, afecta directamente el precio de las opciones, aunado a esto la posibilidad de que se adquiriera una opción tipo americano, la cual, se puede hacer ejercer en cualquier momento, antes del plazo fijado, dan como resultado la dificultad para establecer un modelo único para el establecimiento del precio de una opción.

Tomando en cuenta lo ya mencionado con respecto al comportamiento del valor de una acción y tomando como base a las opciones tipo europeo los profesores Fisher Black y Myron Shoules⁴⁶ establecieron el modelo de fijación de precios de opciones de compra, el cual lleva su mismo nombre y es el modelo par determinación del precio de una opción más usado por su grado de exactitud.

⁴⁶ "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", de Fisher Black y Myron Sholes, en Journal of Political Economy, 1973 p.p.: 637-654.

Dicho modelo se presenta a continuación

4.7.1 Modelo Black y Shoules para la determinación de una Opción de Compra.

$$C_c = P N(d_1) - E e^{-R_f T} N(d_2)$$

$$\text{donde } d_1 = \frac{\ln(P/E) + (R_f + (1/2) \delta^2) T}{\delta \sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \delta \sqrt{T}$$

$N(d_1)$ y $N(d_2)$ = valores acumulados normales de la probabilidad de d_1 y d_2 respectivamente.

C_c = Costo de la Opción.

P = Precio de la acción.

E = Precio de el ejercicio.

R_f = La tasa de interés libre de riesgo.

δ = desviación estándar.

T = Tiempo hasta el vencimiento de la opción.

⁴⁷ La formula de la determinación de la desviación estándar podrá ser analizada en cualquier libro de estadística media y superior, en la bibliografía se muestran algunos textos los cuales fueron usados como libros de consulta.

Como es lógico suponer, el uso de la probabilidad normal en la formula es la base de la misma, ya que, de ella depende el riesgo de la opción.

A continuación se presenta un ejemplo para la determinación de el precio de una opción con base en la formula Black y Shoules, suponiendo que se cuenta con los siguientes datos:

$$\begin{aligned} P &= \text{N\$ } 100.00 \\ E &= \text{N\$ } 90.00 \\ R_f &= 15 \% \\ \delta &= 10 \%^{48} \\ T &= 3 \text{ meses} = 3/12 = 0.25 \end{aligned}$$

Posteriormente de conocer dichos datos se determinan los valores de d_1 y d_2

$$\begin{aligned} d_1 &= \frac{\ln(P/E) + (R_f + (1/2) \delta^2) T}{\delta \sqrt{T}} \\ &= \frac{\ln(100/90) + (0.15 + (1/2) 0.10^2) (0.25)}{0.10 \sqrt{0.25}} \end{aligned}$$

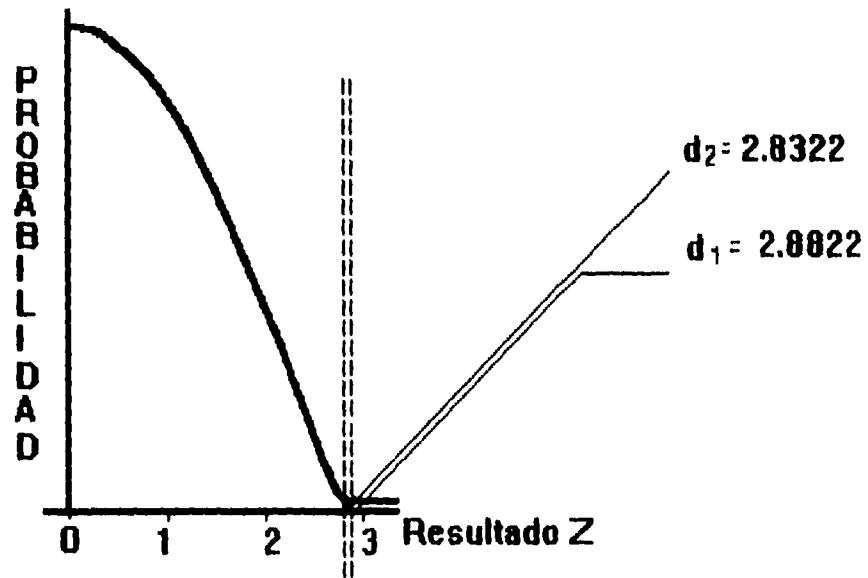
⁴⁸ Porcentaje posible de error.

⁴⁹ La formula de la determinación de la desviación estándar podrá ser analizada en cualquier libro de estadística media y superior, en la bibliografía se muestran algunos textos los cuales fueron usados como libros de consulta.

$$\begin{aligned} &= \frac{\ln(1.11) + 0.03875}{0.05} \\ &= \frac{0.1441}{0.05} = 2.8822 \\ d_2 &= d_1 - \delta \sqrt{T} \\ &= d_1 - \delta \sqrt{0.25} \\ &= 2.8822 - 0.10 \sqrt{0.25} \\ &= 2.8822 - 0.05 = 2.8322 \end{aligned}$$

Ya calculados los valores de d_1 y d_2 , se procede a buscar su probabilidad normal acumulada, esto es determinar los valores de Z^{50} correspondientes a cada uno.

⁵⁰ Estos valores corresponden a el área bajo la curva normal.



Para el ejemplo aquí presentado se determinan como valores de Z:

$$\text{Para } N(d_1) = N(2.8822) \Rightarrow Z = 0.4980$$

$$N(d_2) = N(2.8322) \Rightarrow Z = 0.4977$$

Ya que se determinaron los valores correspondientes a d_1 y d_2 se procede a realizar el cálculo final:

$$C_c = P N(d_1) - E e^{-R_f T} N(d_2)$$

Es importante hacer la aclaración que el factor de descuento continuo con la tasa de interés del 15% para un periodo de 3 meses es el resultado de la función $e^{-R_f T}$, por lo tanto:

$$\begin{aligned} &= 100(0.4980) - [(90 e^{-(0.15)(0.25)})(0.4977)] \\ &= 49.8 - (90)(0.9631)(0.4977) \\ &= 49.8 - 43.14 \\ &= \mathbf{N\$ 6.6556} \end{aligned}$$

El valor de $e^{-R_f T}$ es también conocido como *radio de cobertura*, el cual determina la cartera libre de riesgo para pequeños cambios en el precio de la acción, de tal forma que al ponderar el número de acciones por el radio de cobertura se consigue que ante ligeras variaciones en el valor del activo subyacente las pérdidas de la opción sean prácticamente contrarrestadas por las ganancias de el activo. No obstante esta cartera de cobertura se encuentra libre de riesgo sólo cuando existan pequeños cambios en el precio de la acción, ya que el radio de cobertura cambia cuando las variables de la fórmula de valoración de la opción cambian⁵¹.

⁵¹ La variable Delta vista anteriormente corresponde a el radio de cobertura.

No existe un modelo exacto para la determinación de una Opción de Venta, sin embargo es posible realizar su cálculo a través de el principio de paridad Venta-Compra⁵²

Considerando lo antes mencionado al adquirir un Título Opcional el inversionista establece un precio de cobertura la cual originará, que si el precio de mercado del activo subyacente no cumple con las expectativas en relación al precio del ejercicio pactado entonces el resultado de la operación se traducirá en pérdida⁵³, el costo de la misma estará representado por la prima pagada, más las obligaciones substraídas en caso de haber adquirido una opción de compra o el costo de oportunidad en el caso de tratarse de una opción de venta.

Lo anterior se reduciría en la siguiente formula:

4.7.2 Formula de Paridad Venta-Compra

$$P - C_c + C_v = \frac{E}{(1 + R_f)^T}$$

⁵² Su nombre en Inglés es: Put-Call parity y fue derivada por Hans Stoll, quien la publico en " The Relationship Between Put Call Options Prices", en The Journal of Finance, diciembre de 1969, págs. 802-824.

⁵³ Esta pérdida será en base al grado de incumplimiento de la expectativa del tenedor de la opción.

Tomando como base los valores del ejercicio anterior tenemos:

$$P - C_c + C_v = \frac{E}{(1 + R_f)^T}$$

Sustituyendo:

$$\begin{aligned} &= \frac{90}{(1 + 0.15)^{0.25}} - 100 + 6.6556 \\ &= 86.9096 - 100 + 6.6556 = - \mathbf{6.4347} \end{aligned}$$

El valor negativo implica la necesidad de hacer un comentario al respecto, ya que para el lector esto puede parecer inaudito, pero no es así, este resultado equivale a plantear la necesidad de un posible baja en el mercado de el activo subyacente, o bien una gran variación en la tasa de riesgo, por lo que este valor negativo se debe entender como una cobertura de el emisor con respecto a una posible pérdida.

Con todo lo anterior un inversionista puede decidir entre tres opciones.

- 1) Comprar únicamente acciones.
- 2) Comprar únicamente Títulos Opcionales.
- 3) Comprar acciones y Opciones sobre estas.

Hasta ahora conocemos lo que es un Título opcional, sus elementos e incluso la forma de determinar su precio una vez conocidas ciertas variables, las cuales como se podrá dar cuenta el propio lector no son realmente difíciles de obtener, ya que la información al respecto esta disponible como ya se dijo en los boletines de la Bolsa Mexicana de Valore y en los diferentes medios de comunicación, ahora bien queda saber para que nos sirven estas herramientas antes mencionadas, es decir, como podemos aplicarlas para que constituyan el verdadero objetivo de nuestra investigación que es encontrar una adecuada combinación con el uso de las opciones para así poder lograr un mayor éxito como inversionistas, pero antes de pasar a este punto tocaremos algo que es muy importante, este es, conocer el instructivo de operación de un Título opcional en México y su trato fiscal, de esta forma tendremos todas las herramientas para poder iniciar un estudio de toda la gama de oportunidades que nos brinda el adecuado uso de una opción.

4.8 SOBRE EL DEPÓSITO DE LOS TÍTULOS OPCIONALES EN SD INDEVAL.

1. - El emisor del Título en el Área de Jurídico de SD INDEVAL el Título Global, sobre el que se efectuara la operación, así como la siguiente documentación.
 - Copia certificada del acta de emisión.- Prospecto definitivo de colocación.
 - La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la C.N.V., autorización de oferta pública, inscripción de los valores de referencia, así como autorización de condiciones homogénea si las hubiese.

Proyecto del Título para revisión, después de ser revisado y autorizado por SD INDEVAL, se realizará la entrega del Título original.

- La autorización de los nombres, firmas y cargos de quienes subscriben el título. por parte del secretario del consejo de administración, así como, del emisor, agente y representante común.- Características por escrito del contrato.- Contrato de cobertura especial de la opción.- Copia de la escritura pública, la cual deberá establecer los poderes de el representante común del contrato.

2. - El área jurídica de SD INDEVAL una vez recibida la documentación antes mencionada:
 - Revisa la carta con las características del contrato y envía una copia a el área de renta variable.
 - Revisa el Título y lo guarda en sobre sellado para su entrega al colocador.
3. - El agente colocador recibe el sobre para su depósito en bóveda del mismo.
4. - La Bolsa Mexicana de Valores envía también una carta con las características del título a el área de SD INDEVAL.
5. - SD INDEVAL al recibir la carta de la Bolsa Mexicana de Valores.
 - Coteja con la carta existente en el área jurídica de la misma institución.
 - Da de alta la emisión nueva en la cuenta del agente colocador.
 - Deposita en bóveda la nueva emisión, en sobre sellado, para su registro contable y físico.
 - El encargado de la Bóveda expide certificado de custodia a el agente colocador y envía copia del mismo a la B.M.V.

6. - La B.M.V. recibe el certificado amparado por SD INDEVAL, cuando existen ajustes técnicos:
7. - La B.M.V. avisa a el Área de Renta Variable de SD INDEVAL, por medio de cartas sobre los ajustes técnicos necesarios acerca de los valores de referencia y de los Títulos opcionales.
8. - SD INDEVAL una vez que ha recibido la carta de ajustes correspondientes realiza el canje administrativo del Título Opcional.

Si el ajuste requiere sustituir el Título Opcional:

9. - El Agente Colocador acude al Área jurídica de SD INDEVAL y presenta la siguiente documentación:
 - Carta expedida por la B.M.V. con los ajustes técnicos.
 - Proyecto del Título:
 - La autorización de los nombres, firmas y cargos de quienes subscriben el título. por parte del secretario del consejo de administración, así como, del emisor, agente y representante común.
10. - Una vez autorizada la documentación el emisor acude a la Bóveda de SD INDEVAL y entrega el nuevo Título, a su vez, SD INDEVAL realiza el canje físico de dicho Título.

4.9 SOBRE LA LIQUIDACIÓN DE EJERCICIO DE DERECHOS DE LA OPCIONES.

Una vez que el agente tenedor pretende hacer uso de sus derechos sobre las opciones deberá digitar en su terminal a través del Sistema de Títulos Opcionales de SD INDEVAL, el cual, ya no podrá ser cancelado, en este momento el sistema le proporciona toda la información referente a las características de la opción.

Por su parte SD INDEVAL diariamente realiza un monitoreo de los saldos de los Títulos Opcionales a ejercer, a través de su sistema mantiene un control de los derechos que tiene el agente poseedor de los Títulos opcionales.

La tesorería de SD INDEVAL pagará en base a lo acordado con el tenedor del título la liquidación del mismo, ya sea en Cheque o por medio de Banca electrónica, en la fecha del ejercicio se darán a conocer los cobros y pagos a realizar por los agentes colocadores y tenedores para la liquidación de la operación dentro de un plazo no mayor de 72 horas.

La forma de liquidación de un Título opcional depende de su tipo y operación, puede ser de las siguientes características.

1) Liquidación en Efectivo:

Se llevará acabo al tercer día hábil posterior a la fecha del ejercicio, por medio del Sistema Computarizado de Títulos opcionales por lo que se realiza en forma automática, pudiendo ser de la siguiente forma:

- Compra en Efectivo:

El Tenedor transfiere el efectivo correspondiente al valor intrínseco⁵⁴ al Emisor y este transfiere a su vez el activo subyacente de la opción.

- Venta en Efectivo:

El Emisor transfiere el efectivo correspondiente a el valor intrínseco⁵⁵ al Tenedor quien a su vez transfiere el activo subyacente de la opción.

⁵⁴ Valor del mercado de el activo subyacente - el precio del ejercicio.

⁵⁵ Precio del ejercicio - Valor del mercado de el activo subyacente.

2) Liquidación en Especie:

Se llevará a cabo al tercer día hábil posterior a la fecha del ejercicio, por medio del Sistema de Títulos opcionales y se llevará a cabo mediante una cuenta global por parte de SD INDEVAL, pudiendo ser, al igual que la liquidación en efectivo, de la siguiente forma:

- Compra en Especie:

El Emisor transfiere los valores de referencia y a su vez el Tenedor transfiere los Títulos Opcionales ejercidos y el importe correspondiente a el precio del ejercicio establecido en el contrato de la opción.

- Venta en Especie:

El Tenedor transfiere los valores de referencia y a su vez el Emisor transfiere los Títulos Opcionales ejercidos y el importe correspondiente a el precio del ejercicio establecido en el contrato de la opción.

Cuando los Títulos opcionales sean emitidos por una Sociedad Anónima y estos correspondan a el tipo de compra sobre sus propias acciones, se deberá abrir una cuenta especial, de tal forma que depositen por conducto del agente colocador las acciones de tesorería y las acciones compradas que constituirán la cobertura de su emisión.

Cuando las Casas de bolsa o instituciones de crédito sean las emisoras se abrirá una cuenta global de coberturas a el agente colocador para el deposito de las mismas.

La custodia y administración de los valores se pagará de la siguiente forma⁵⁶: Para el presente punto se establece una diferenciación entre los depositantes nacionales y extranjeros.

1. Depositantes Nacionales: El 0.018 0/00⁵⁷ mensual sobre el valor del mercado de las opciones depositadas.
2. Depositantes Extranjeros: El 0.03 0/00⁵⁸ mensual sobre el valor del mercado de las opciones depositadas.

⁵⁶ Datos obtenidos via telefónica con el centro de información de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁵⁷ Punto cero dieciocho al millar

⁵⁸ Punto cuero tres al millar.

4.10 TRATAMIENTO FISCAL.

El 8 de septiembre de 1992 se publicó el reglamento de la Resolución Fiscal la cuál fue complementada el día 21 de septiembre, el esta se establecida el tratamiento fiscal de los Títulos Opcionales.

Personas Morales:

A) El precio de la opción (prima), se tomará como un crédito para el Tenedor del Título y como una deuda para el Emisor, por lo que deberá tomar en consideración el cálculo del componente inflacionario, para de esta forma determinar los intereses acumulables y deducibles para cada mes, esta operación se realizará por el periodo que marque el contrato de el Título Opcional.

2) Se determinarán los intereses a cargo o favor, derivados de los Títulos Opcionales, los cuales se confrontarán contra su componente inflacionario y se determinarán disminuyendo el importe de la liquidación del título en efectivo, el monto del crédito o de la deuda.

Si el pago es en especie los intereses a favor del emisor de una opción de compra serán la misma prima pagada y se considerará como deuda y para los restantes casos los intereses a favor se determinarán disminuyendo del precio de mercado de el activo subyacente el precio del ejercicio establecido y restando el monto del crédito o de la deuda. Si la opción de compra no es adquirida, serán considerados como intereses a cargo o a favor el monto de la prima, correspondiente a la opción adquirida.

3) En el caso de que el emisor de la opción, la cual se establezca que será liquidada en especie, enajene el bien subyacente del contrato, deberá determinar la ganancia acumulable o pérdida deducibles, la cual se obtendrá de la diferencia entre el precio de venta y el costo promedio de las acciones, considerando como precio de venta el precio del ejercicio de la opción.

El Tenedor de opciones, cuyo pago sea en especie, deberá considerar como costo de adquisición al ejercer la correspondiente opción de compra, el precio del cierre del mercado del activo subyacente del día en que se ejerza dicha opción.

En el caso de una opción de venta, se tomará como precio de venta el precio de cierre de mercado del día en que se ejerza la opción.

4) Si la opción es vendida a un tercero, en este caso, la ganancia o pérdida que se obtiene se tomará como Intereses a cargo o a favor⁵⁹.

5) Cuando el Tenedor de una opción haga uso de su derecho y el emisor entregue acciones emitidas y no suscritas⁶⁰, el emisor no acumulará la prima ni el ingreso que obtenga por el ejercicio de la opción, independientemente del tipo que sea esta, ya que ambos montos se considerarán como aportaciones de capital y en estos casos no se reconocerán pérdidas.

El tratamiento fiscal que se les dará a los puntos antes mencionados será⁶¹:

- a) Los premios recibidos por la variación del precio de mercado de los Títulos Opcionales, con base en el índice nacional de precios se toman como intereses a cargo o a favor.
- b) En los correspondiente a las comisiones pagadas por la adquisición de un Título Opcional a los intermediarios financieros, deben ser considerados como gastos y no como intereses.

⁵⁹ El rendimiento = Precio de venta de la opción - la prima pagada por su adquisición.

⁶⁰ Acciones de tesorería.

⁶¹ Ley del ISR, artículo 7-A.

B) Personas Físicas.

1) Las ganancias, premios y primas producto de la ventas de la opción a un tercero, no pagarán impuestos ya que se tratan de títulos que se colocan entre los inversionistas, esto, siempre y cuando, el plazo de vencimiento de la opción sea superior a un año y que en dicho período el emisor no los adquiriera o redima parcial o totalmente.

2) Si el plazo de título no es mayor de un año, se pagará un impuesto equivalente al 1.4% del valor del título, a través de la retención que hará la casa de bolsa, dicho impuesto tendrá carácter de pago definitivo.

3) Las ganancias que se obtengan por la venta de el activo subyacente, no pagan impuesto por tratarse de operaciones realizadas por medio de la bolsa de valores.

4.11 LAS OPCIONES COMO INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

Los Títulos Opcionales tienen una doble utilidad, ya que, pueden ser utilizados tanto como instrumentos de Cobertura y también como instrumentos de inversión.

4.11.1 Instrumentos de Cobertura:

Una de las más importantes características de una opción es la posibilidad de cobertura contra el riesgo que brindan para el inversionista ante posibles variaciones en el precio de las acciones.

Un ejemplo clásico de este tipo de operaciones lo puede representar un inversionista que espera tener un rendimiento del 12% de una acción cuyo valor es de N\$100.00 , que de acuerdo a sus expectativas se presentará en un lapso de 3 meses, sin embargo, existe también la posibilidad de que exista una baja en el mercado, por lo que se toma la decisión de cubrir la posible pérdida en un máximo de N\$ 4.00, por lo que el pago de la prima correspondiente sería de N\$ 2.00, emitiendo para ello la opción de venta del activo subyacente con precio del ejercicio de N\$98.00

4.11.2 Opciones Cubiertas y Opciones Descubiertas.

Como el lector se habrá dado cuenta la variable fundamental en la negociación de opciones financieras es la incertidumbre sobre la evolución del mercado acerca de el activo subyacente, de ahí se desprende una de las oportunidades que brindan estos instrumentos, esto es, la posibilidad de emitir posiciones cubiertas o posiciones descubiertas.

La posición cubierta de una opción, permite a el inversor rentabilizar una inversión y limita el beneficio, pero, también reduce el riesgo, por otro lado, las posiciones descubiertas de una opción, asume la totalidad del riesgo de una evolución desfavorable en el mercado, basándose en una relativa seguridad que pudiese tener el tenedor, de que esto no suceda y a su vez se pueden tener beneficios ilimitados, dependiendo de que sus expectativas sean cumplidas o no.

Una posición cubierta puede ser conceptualizada como aquella posición abierta en el mercado que tiene asociada una operación de signo contrario sobre el mismo activo subyacente.

Lo anterior muestra que: *Si abrimos la posición con la venta de una opción de compra, ésta será cubierta en el momento en que se compre la opción de compra del mismo activo pero con un precio del ejercicio menor o igual al precio del ejercicio de el título vendido.*

VENTA DE UNA OPCIÓN DE COMPRA	ES CUBIERTA CON ⇒	COMPRA DE UNA OPCIÓN DE COMPRA
-------------------------------------	----------------------	--------------------------------------

De la misma forma *si la posición de mercado es abierta con la venta de una opción de venta, ésta se cubrirá al adquirir la compra de la opción de Venta sobre el mismo activo y con precio del ejercicio mayor o igual al precio del ejercicio de la Opción.*

VENTA DE UNA OPCIÓN DE VENTA	ES CUBIERTA CON ⇒	COMPRA DE UNA OPCIÓN DE VENTA
------------------------------------	----------------------	-------------------------------------

En el caso contrario, es decir, *cuando se asume el total del riesgo, sin cobertura alguna, se esta hablando de una posición descubierta⁶².*

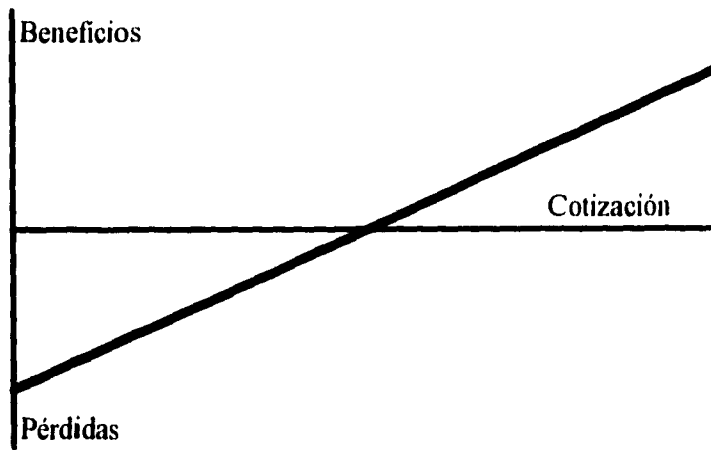
⁶² La posición descubierta implica una estrategia de inversión, con opciones, simple y la posición cubierta corresponde a una estrategia de inversión, con opciones, compuesta.

4.11.3 Apalancamiento con Opciones.

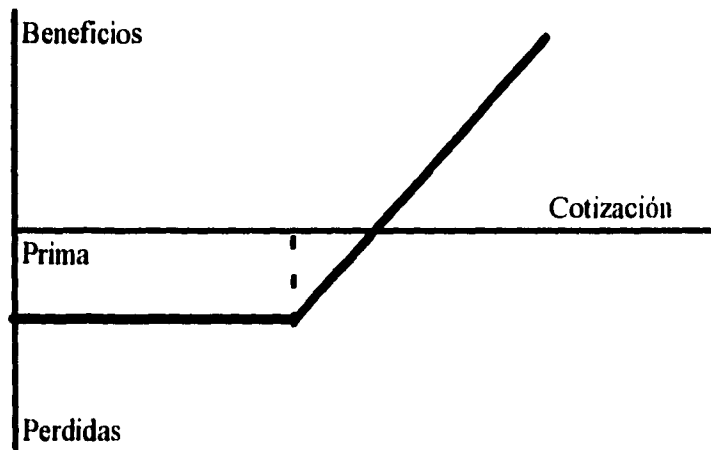
Los Títulos Opcionales presentan un efecto de apalancamiento que permite obtener una alta rentabilidad, ya que la inversión inicial requerida por una opciones es mínima en relación al costo necesario para la adquisición de el activo subyacente.

Generalmente el precio de una opción varía entre el 1% y 5% del valor del activo en cuestión, dependiendo de las diferentes variables que intervienen para determinar el precio de la opción, ésta situación nos ofrece la posibilidad de invertir menos y obtener una elevada rentabilidad, por otro lado, en el caso de que las expectativas no se cumplan se limitará la posible pérdida a el pago de correspondiente al monto de la prima, como se podrá observar en la gráfica de la siguiente página, en donde la primera parte muestra el movimiento de la acción en el mercado y como las utilidades y pérdidas son ilimitadas, mientras que la segunda parte señala esta misma relación entre, pero en el caso de una opción, siendo las pérdidas limitadas por el precio pagado por el Título y así mismo las ganancias son ilimitadas.

Compra de una Acción



Compra de una Opción sobre la misma Acción



Por último cabe recalcar que en ambos casos se muestra el área de beneficios en similar proporción y la diferencia del mismo recae en las posibles pérdidas.

4.12 ESTRATEGIAS CON OPCIONES.

Presentaremos algunas de posibles formas de inversión que el inversionista puede utilizar par lograr mayores beneficios. éste tipo de métodos serán aplicables a cualquier tipo de operación de opción, independientemente del activo subyacente.

4.12 .1 Estrategia Simple:

4.12.1.1 COMPRA DE UNA ACCIÓN:

En este tipo de operación no se establece como contrato una Opcional, su importancia radica en la posibilidad que tendrá el inversionista para su aplicación o la de decidir por utilizar el Título Opcional sobre la misma.

Al combinar la compra de una acción con la adquisición de una opción se podrán establecer distintas alternativas de que permitan reducir el riesgo de un posible fracaso, y aumentar las expectativas sobre los beneficios.

La importancia de un estudio implica resaltar tanto beneficios como pérdidas y mostrar un panorama más real, por lo que en las siguientes situaciones se intentará precisar cuales son unas y otras.

En el caso de la adquisición de una acción en forma simple, se obtendrán dos beneficios, por una parte, los rendimientos son ilimitados y dependerán de la cotización de la acción en el mercado, es la utilidad será el resultado de restar al precio de venta el de compra.

$$R = P_v - P_c$$

El segundo gran beneficio es el hecho de que quien adquiere una acción, además también disfruta de los derechos tanto económicos como políticos que esta confiera, como pueden ser, derecho de voto, reparto de utilidades, etc.. Algunos inversionistas se muestran muy interesados por los derechos políticos e incluso llegan a ser más trascendentales estos, para tomar una decisiones que el aspecto económico.

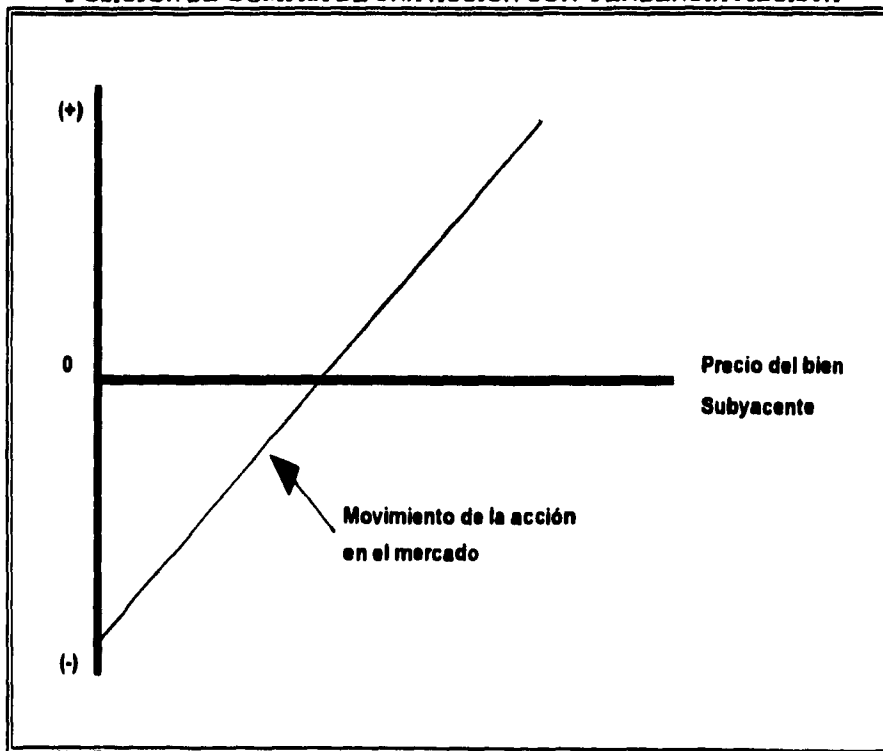
En la siguiente pagina se muestra el ejemplo de la compra de una acción.

La compra de una acción en N\$ 100.00 y vendiendo la misma 3 meses después en N\$ 110.00.

$$\begin{aligned} R &= P_v - P_c \\ &= 110 - 100 \\ &= \text{N\$ } 10.00 \end{aligned}$$

La Rentabilidad del mismo son los N\$ 10.00 que se obtuvieron de utilidad, a los cuales se deberá aplicar las cuotas pagadas a la B.M.V., así como, la inflación⁶³.

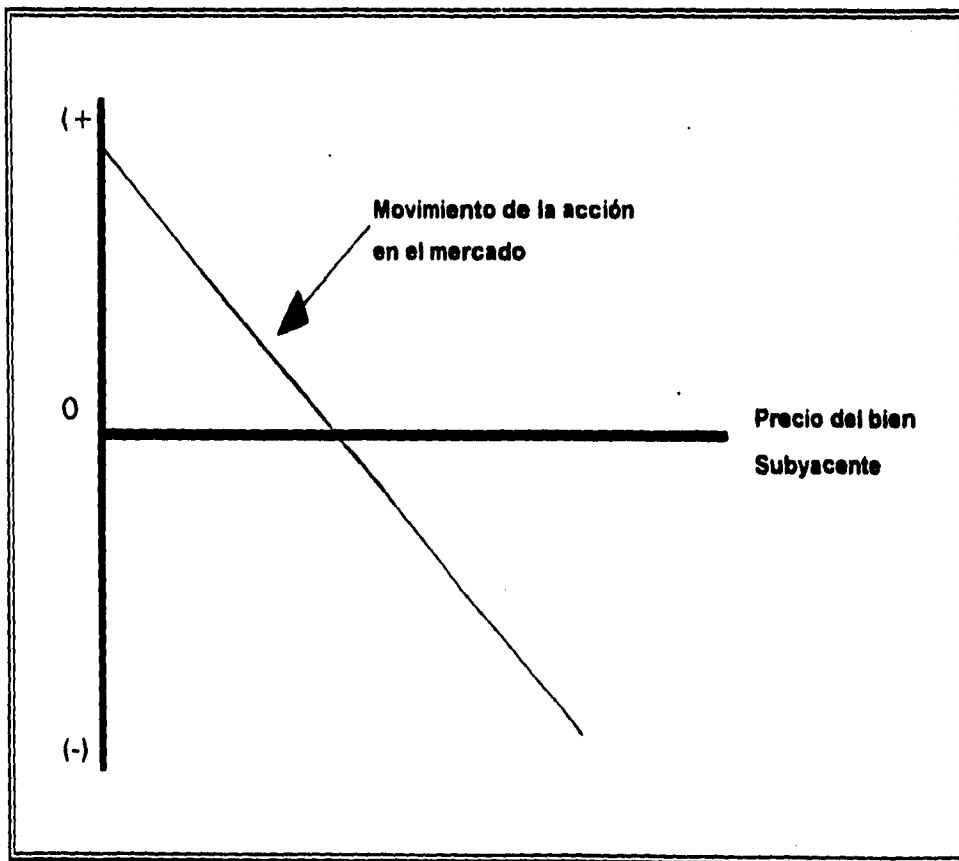
POSICIÓN DE COMPRA DE UNA ACCIÓN CON TENDENCIA ALCISTA



⁶³ Para mayor información puede consultar el capítulo 2 de Introducción al Mercado de Valores, Ver Bibliografía.

El problema de la compra de una acción radica en el riesgo de una probable reducción de capital, ya que de igual forma que se pueden tener grandes utilidades, también existe la posibilidad de que el valor de la acción caiga de tal forma que la pérdida sea por el monto de la inversión.

POSICIÓN DE COMPRA DE UNA ACCIÓN CON TENDENCIA A LA BAJA



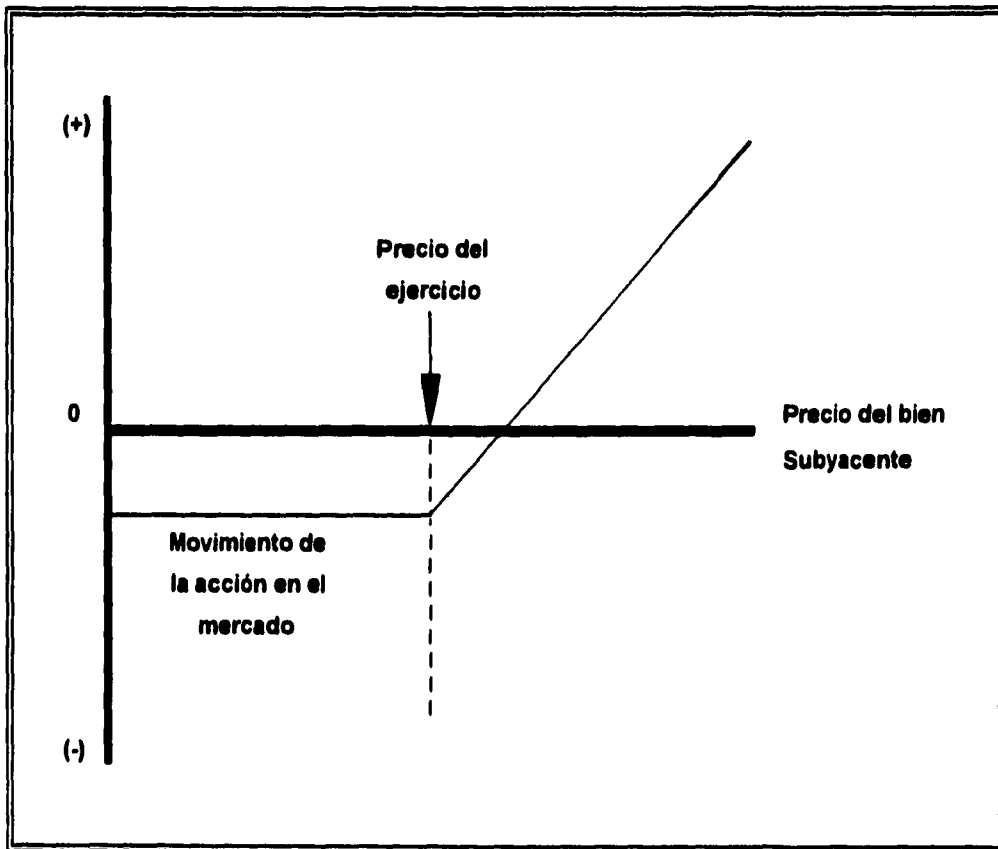
Lo anterior nos muestra la posición que debe tener el inversionista, esto es, el valor de el activo subyacente se encuentra a la alza y se tiene el suficiente capital, tomado en cuenta un expectativa a largo plazo, lo conveniente sería adoptar la compra de el activo, por otra parte si su expectativa es a mediano plazo puede adquirir una opción.

4.12.1.2 COMPRA DE UNA OPCIÓN DE COMPRA (LONG CALL) .

Como se recordará, este concepto se vio con anterioridad, y consiste en comprar (Long) una opción de compra (Call), con lo que el emisor tendrá el derecho de adquirir el activo subyacente si se cumplen sus expectativas, es conveniente utilizar esta estrategia cuando el inversionista considere que el mercado se encuentra en una posición a la alza.

Se deberá tomar en cuenta que si se cubren las expectativa del inversionista bastará con cubrir el pago de la prima para adquirir la acción al precio del ejercicio pactado y posteriormente vender esta al precio de mercado para determinar el rendimiento.

COMPRA DE UNA OPCIÓN DE COMPRA



En caso contrario la máxima pérdida posible es el costo de la prima pactada.

Un inconveniente en esta operación, como en toda adquisición de opciones es, que el tenedor no contará con ninguno de los derechos políticos y económicos inherentes al activo subyacente.

Ejemplo:

Se compra el derecho de adquirir una acción cuyo precio es de N\$ 90.00, a un precio del ejercicio de N\$ 80.00 y por dicho derecho se pagan N\$ 15.00.

En este caso el punto de equilibrio estará dado por la suma de la prima y el precio del ejercicio establecido.

$$\begin{aligned} PE &= C_c + E \\ &= 15 + 80 \\ &= N\$ 95.00 \end{aligned}$$

Lo anterior nos indica que los beneficios se obtendrán a partir de que la acción alcance o supere los N\$ 95.00 y antes de este momento se estará en una posición desfavorable para ejercer el derecho, por lo que habremos perdido el precio pagado por la prima como máximo, esto es, si la acción se cotizara por debajo de los N\$ 80.00.

	Cotización de la acción
Utilidades:	mayor a N\$ 95.00
Punto de Equilibrio:	N\$ 95.00
Pérdidas:	menos a N\$ 95.00

4.12.1.3 VENTA DE UNA ACCIÓN DE COMPRA (SHORT CALL) .

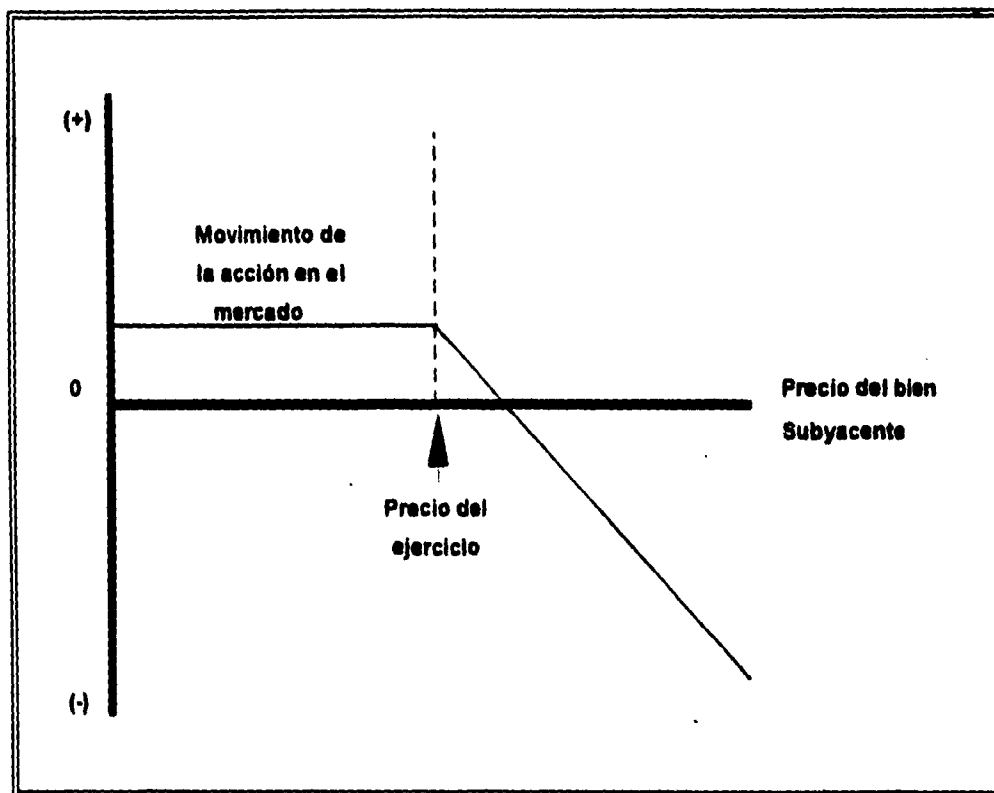
Es la venta (Short) de una opción de compra (Call), el emisor adquiere la obligación de vender el activo subyacente, a cambio de la prima correspondiente, por lo que esta operación se deberá llevar a cabo cuando las expectativas sean de que el mercado va a tener una ligera disminución o bien se espera un estancamiento en el mismo, se debe tener un perfecto estudio de el activo ya que en esta posición se limita el beneficio al precio recibido por la opción, mientras que las pérdidas podrán ser ilimitadas, esto es, si el mercado en lugar de ir a la baja inicia un acenso.

El emisor además puede encontrarse en la situación de haber emitido una opción descubierta lo que traería graves consecuencias, por lo que se puede ver, esta es, una de la más arriesgadas estrategias.

El punto de equilibrio en este tipo de operaciones, al igual que en la opción Long Call esta dado por:

$$PE = Cc + E$$

VENTA DE UNA OPCIÓN DE COMPRA (SHORT CALL)



ejemplo:

Si tomamos los mismos datos que en la opción anterior, nos daremos cuenta que la posición de el inversionista con respecto a los beneficios es en sentido contrario, es decir, en este caso las utilidades se limitarán a obtener el precio total de la prima sólo mientras la

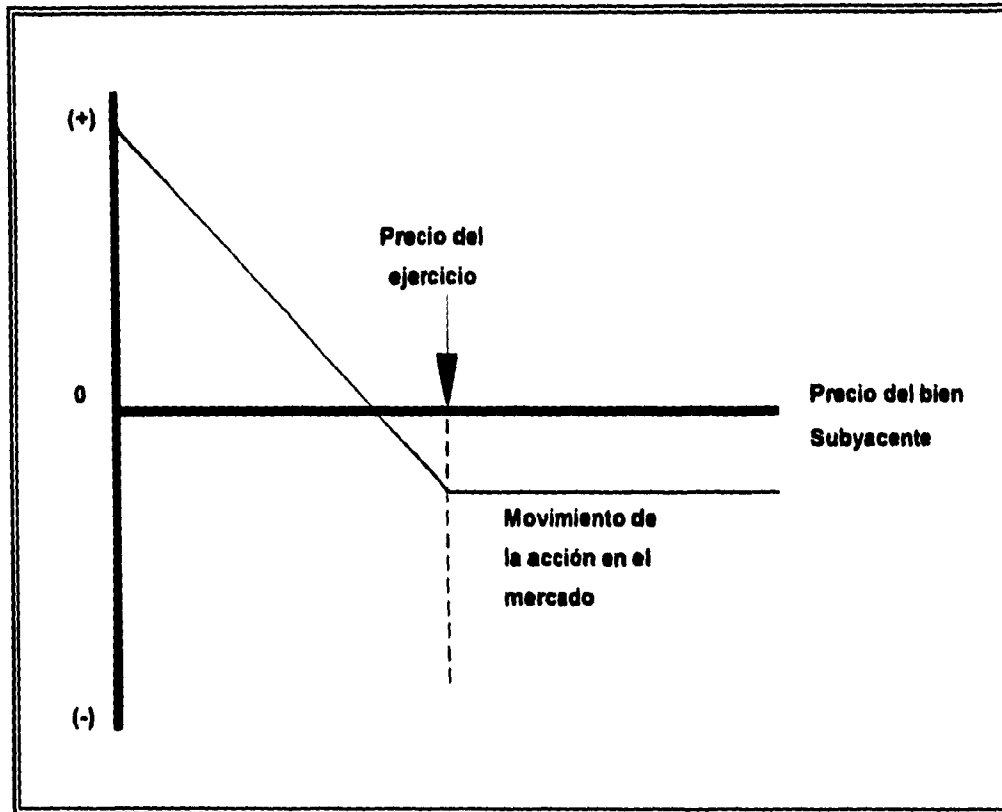
opción no rebase el precio del ejercicio N\$ 80.00 y a partir de éste momento irán reduciéndose estas ganancias hasta quedar en una posición nula (punto de equilibrio), cuando el activo se cotee en N\$ 95.00, de la misma forma, si la acción sigue subiendo se irán teniendo pérdidas equivalente a la alza del activo subyacente.

	Cotización de la acción
Utilidades:	menor a N\$ 95.00
Punto de Equilibrio:	N\$ 95.00
Pérdidas:	mayor a N\$ 95.00

4.12.1.4 COMPRA DE UNA OPCIÓN DE VENTA (LONG PUT) .

En este tipo de estrategia el emisor compra (Long) el derecho de vender (Put), por lo que el tenedor de la misma podrá resguardarse de una posible pérdida, es aconsejable mantener esta posición cuando la tendencia del mercado es considerablemente a la baja, es decir, se tiene una expectativa pesimista y se garantiza, mediante este tipo de opciones, un límite de pérdidas en cuanto a la posible alza del valor del activo, mientras que las utilidades aumentarán a medida que disminuya el valor de mercado del bien subyacente.

COMPRA DE UNA OPCIÓN DE VENTA.



Este tipo de estrategia es aplicada comúnmente por inversionistas que pretender establecer una cobertura para sus operaciones, para entender mejor esta posición se presenta en la página siguiente un ejemplo práctico de la operación correspondiente.

Ejemplo:

Se otorga el derecho de vender una acción cuyo precio actual en el mercado es de N\$ 100.00 a un precio del ejercicio de N\$ 95.00, recibiendo para ello una prima por el precio de la opción de N\$ 10.00.

En este caso el punto de equilibrio esta dado por:

$$PE = E - Cv$$

Por lo que se tendrá:

$$\begin{aligned} PE &= 95 - 10 \\ &= N\$ 85.00 \end{aligned}$$

Lo anterior indica que, mientras la acción se mantenga un una posición alcista o bien no vea reducida su cotización en el mercado a N\$ 95.00 el tenedor de la misma podrá limitar sus pérdidas por el monto de la prima, es decir de N\$ 10.00, a partir de que la acción alcance el precio del ejercicio se irán reduciendo estas pérdidas hasta volverse nulas cuando exista una cotización sobre el activo por N\$ 85.00, y a partir de este momento, mientras mas baje el precio de la acción se incurrirá en más utilidades.

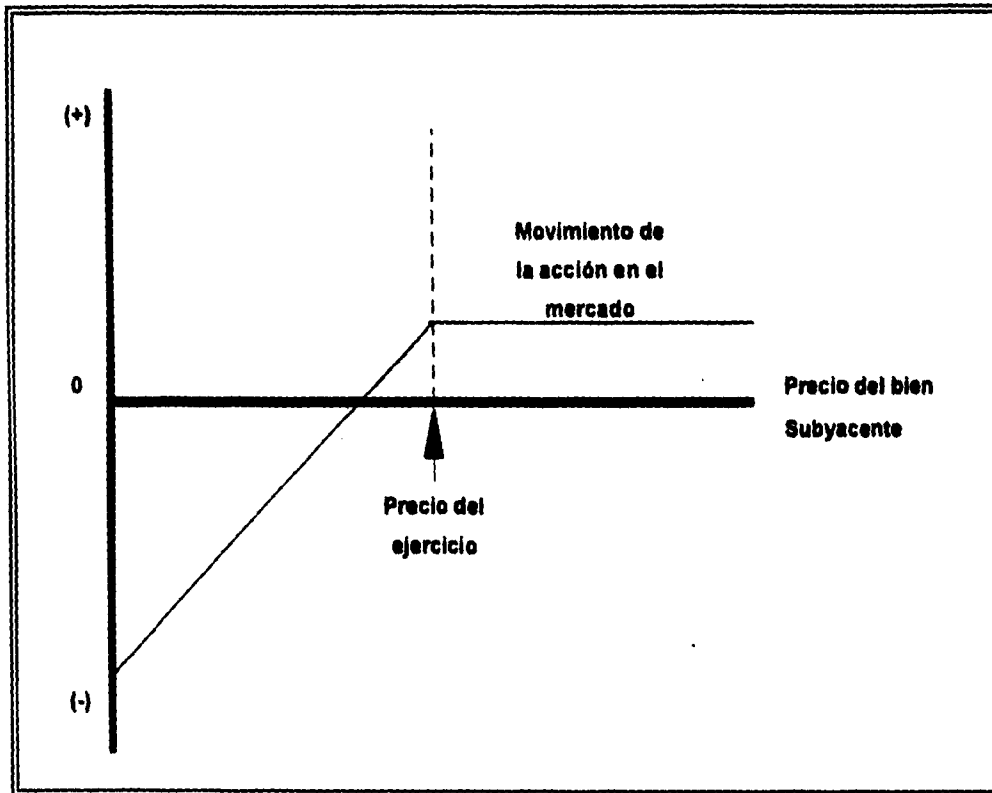
4.12.1.5 VENTA DE UNA OPCIÓN DE VENTA (SHORT PUT) .

Esta es una estrategia que es recomendable utilizar cuando las expectativas de un mercado estancado o se prevenga una alza en el mismo, pero muy limitada, ya que de lo contrario se tendrían repercusiones para el emisor.

La opción Short es Venta de una opción de venta (Put), esto es, se adquiere la obligación de vender el bien subyacente a un precio del ejercicio, con lo que el rendimiento se limita a la prima que se recibe por dicha operación y las pérdidas pueden irse acrecentando conforme baje del precio de equilibrio, por lo que antes de emitir una opción de este tipo se tendrá que hacer un minucioso estudio del comportamiento del activo de referencia.

Este tipo de operaciones es muy recomendable llevarlas a cabo si de acuerdo a las expectativas del emisor no se presumen mayores ganancias que las que se pueden recibir por el monto de la prima, como se podrá dar cuenta el lector es una estrategia muy arriesgada, en caso de no tener la certeza ya mencionada.

VENTA DE UNA OPCIÓN DE VENTA (SHORT PUT) .



ejemplo:

Para la representación matemática de la presente operación tomaremos como base los datos presentados en el ejemplo anterior:

$$\begin{aligned} CV &= \text{N}\$ 10.00 \\ P &= \text{N}\$ 100.00 \\ E &= \text{N}\$ 95.00 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} PE &= E - C_v \\ &= 95 - 10 \\ &= \text{N}\$ 85.00 \end{aligned}$$

Los datos anteriores arrojan como resultado el límite de las utilidades á N\$ 10.00 mientras el precio de la acción se superior a los N\$ 95.00, dicho rendimiento se vera reducido hasta quedar en una posición nula, durante el lapso en que el activo varíe entre los N\$ 85.00 y N\$ 95.00, por lo que a partir de que la acción vea reducido su valor por debajo de los N\$ 85.00 se caerán en pérdidas que aumentarán a medida que siga bajando el precio.

4.12.2 Estrategias compuestas.

Hasta ahora se ha explicado lo relacionado a estrategias simples sobre el trato de opciones, por lo que a continuación se presentarán las estrategias compuestas, que no son otra cosa que la combinación de dos o mas de las mencionadas con anterioridad, dichas estrategias le permitirá al inversionista establecer una mayor posibilidad para la obtención de rendimientos acordes a sus expectativas de el inversionista, así como para la reducción de los riesgos de posibles pérdidas⁶⁴.

Las estrategias compuestas de clasifícan en tres tipos:

Estratégias Diferenciales,
Estratégias de Combinación y
Estratégias de Cobertura.

⁶⁴ No se presentan ejemplos para los siguientes tipos de opción, ya que esto limitaría la gran cantidad de posibilidades existentes para cada uno de las opciones presentadas a continuación, además, a consideración del autor la presentación gráfica y el entendimiento de las posiciones anteriores será suficiente para comprender las estrategias compuestas.

El cuadro de la pagina siguiente muestra una de las clasificaciones de las estrategias compuestas con opciones:

CLASIFICACIÓN DE ESTRATEGIAS COMPUESTAS

ESTRATEGIAS DIFERENCIALES	<p>Verticales: Combina una opción de venta y una de compra, con misma fecha de vencimiento y distinto precio de ejercicio</p> <p>Horizontales: Combina una opción de venta y una de compra, con mismo precio de ejercicio y diferente fecha de vencimiento.</p> <p>Diagonales: Combina una opción de venta y una de compra, con diferente precio de ejercicio y diferente fecha de vencimiento.</p>
<p>ESTRATEGIAS DE COMBINACIÓN: Es la combinación producto de la compra y venta de varias opciones sobre un mismo activo.</p>	
<p>ESTRATEGIAS DE COBERTURA: Es la combinación de la compra o venta de una opción y la compra o venta de un activo subyacente, con la finalidad de que los beneficios de una cubran las pérdidas de la otra.</p>	

A continuación se presentan algunas de la más representativas estrategias combinadas con opciones.

4.12.2.1 STRADDLE

Es la estrategia de invertir en una opción de compra y una de venta sobre el mismo bien subyacente y que ambas opciones establezcan la misma fecha de expiración.

De igual forma que los estrategias simples se pueden tener dos posiciones:

Long Straddle.

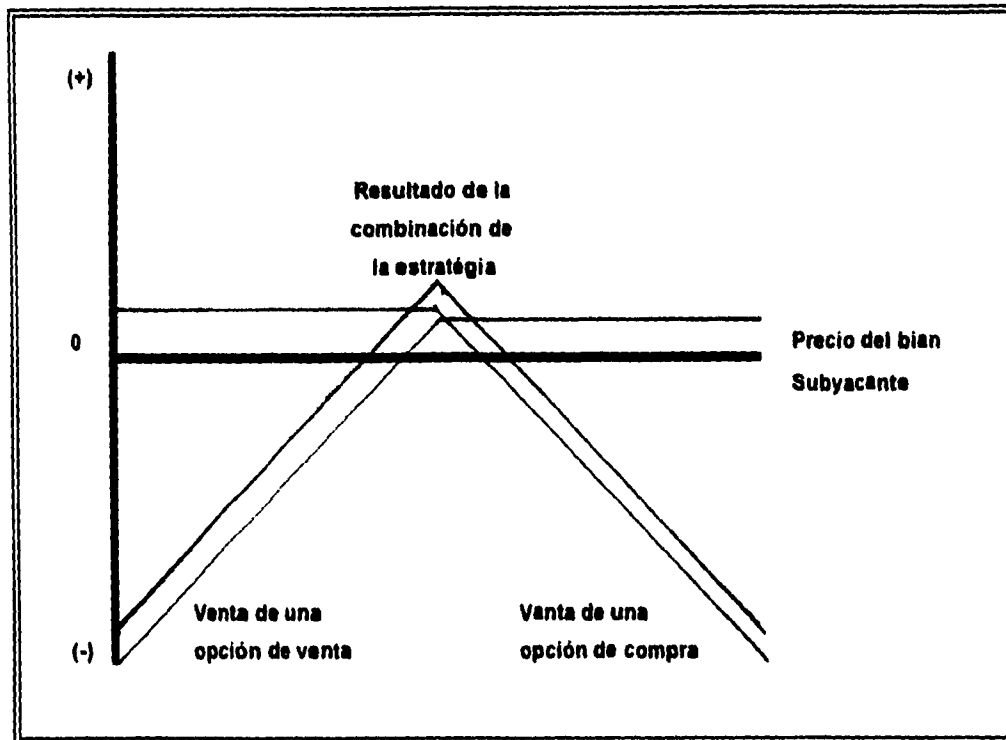
Es compra de una opción de compra y una de venta sobre el mismo activo subyacente con una misma fecha de expiración y un mismo precio del ejercicio, en este caso el inversionista espera una variación considerable en el precio de el bien, producto de un estancamiento momentáneo del mercado.

En este tipo de operación el rendimiento puede ser ilimitado ya que dependerá de que tanta sea la variación, si baja o sube el tenedor tendrá la

Short Straddle.

Es la posición contraria a la Long Straddle ya que es la venta de una opción de compra y una de venta sobre el mismo bien subyacente, a una misma fecha determinada y a un mismo precio del ejercicio establecido, la consecuencia de adquirir este tipo de estrategia es la limitante en cuanto a los beneficios que como máximo serán las primas a recibir, en cambio, la pérdida puede ser ilimitada, por lo que el emisor deberá llevar a cabo un estudio minucioso sobre el comportamiento del mercado, por lo que es recomendable hacer uso de esta operación cuando se considere que la variación en el mercado será nula, o bien, mínima ya que de lo contrario se irá aumentando la pérdida en el momento en que el precio de mercado se mayor o menor al precio del ejercicio de venta o compra, respectivamente, que se haya pactado.

SHORT STRADDLE



4.12.2.2 STRANGLES

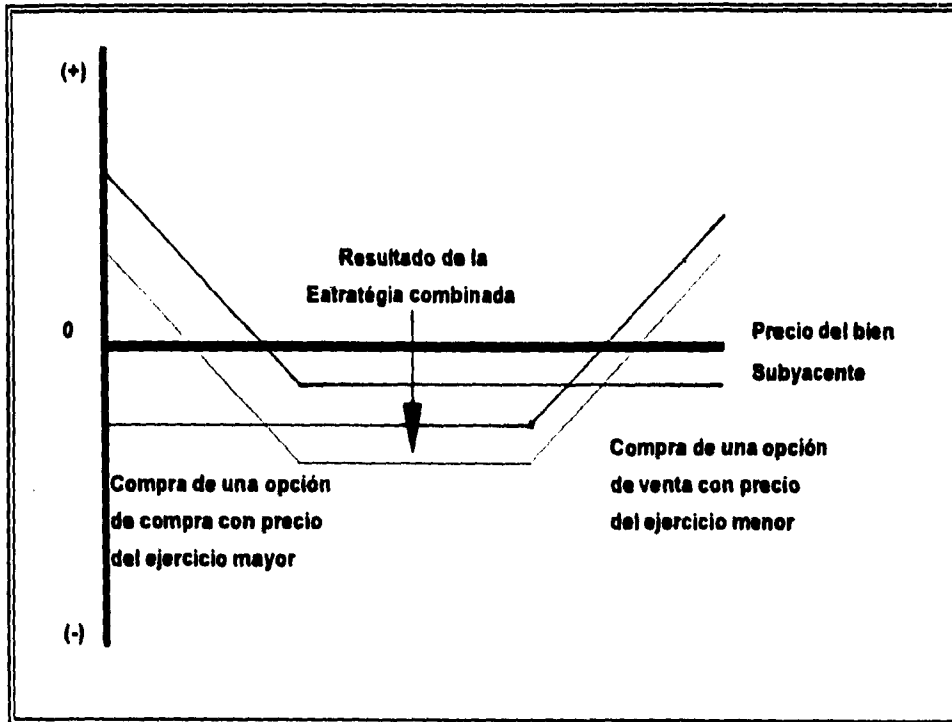
Similar a las dos estrategias antes mencionadas son los Strangles ya que la diferencia radica en la diferencia en cuanto al precio del ejercicio.

Long Strangle.

Es la compra de una opción de compra y una de venta y se pueden presentar dos diferentes posturas:

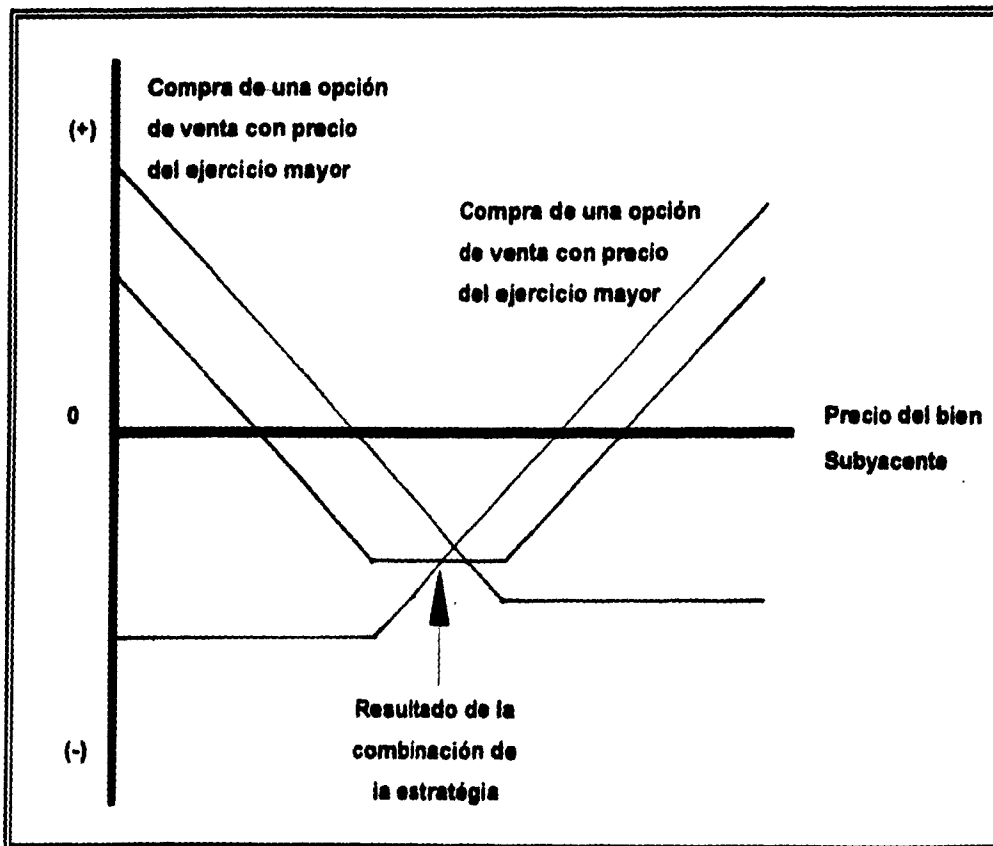
1. Que el precio del ejercicio de la opción de compra sea superior al de la opción de venta.

LONG STRANGLE ($C_C > C_V$)



2. Que el precio del ejercicio de la opción de compra sea inferior al de la opción de venta.

LONG STRANGLE ($C_C < C_V$)



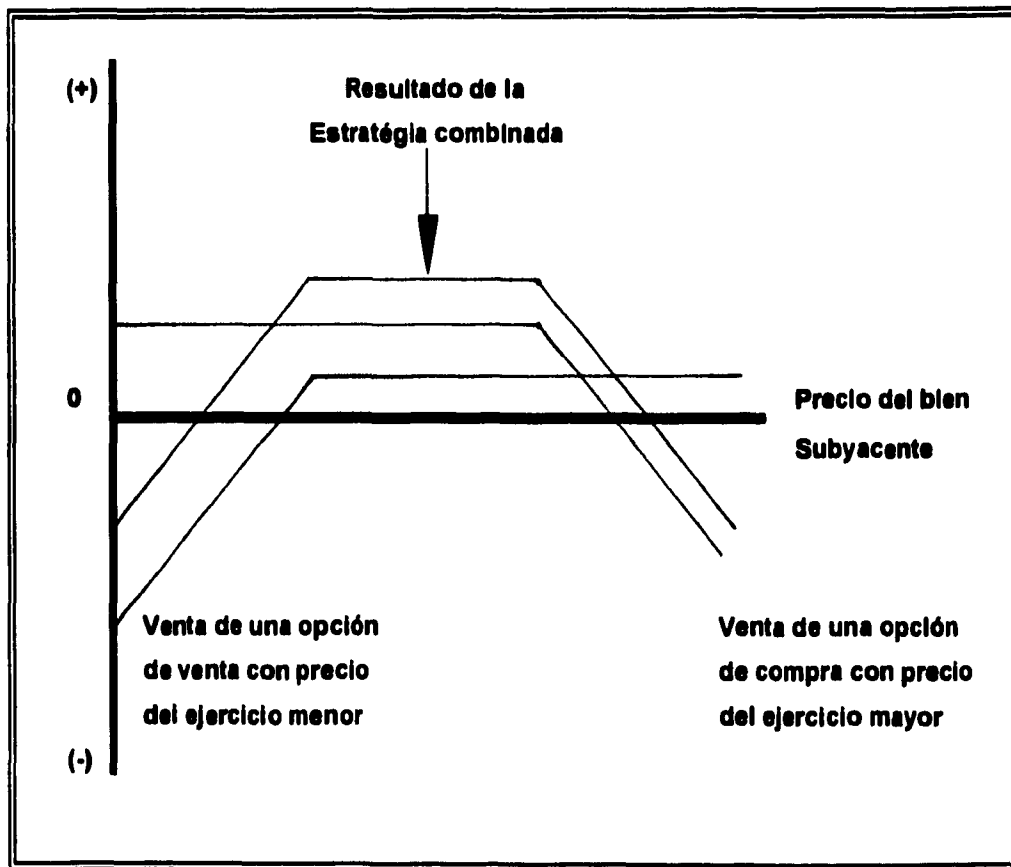
La estrategia anterior (Long Strangle), es conveniente utilizarla cuando las expectativas que se tienen del mercado son respecto a una considerable variación, de tal forma que el tenedor de las mismas esta amparando su pérdida, limitándola al pago de la prima, mientras que sus ganancias progresarán en medida que la variación en el precio del bien rebasa cualquiera de las dos posturas asumidas, es decir, que aumente más que la suma de las primas correspondientes o que disminuya en la misma proporción.

Short Strangle

La estrategia Short como ya se ha visto implica la postura de venta del emisor, en este caso, se este caso es la venta tanto de una opción de compra como de una opción de venta y de la misma forma que en una Long Strangle pueden establecerse dos posibles alternativas, en las siguientes paginas se muestran en forma gráfica la postura del inversionista al hacer uso de este tipo de operaciones.

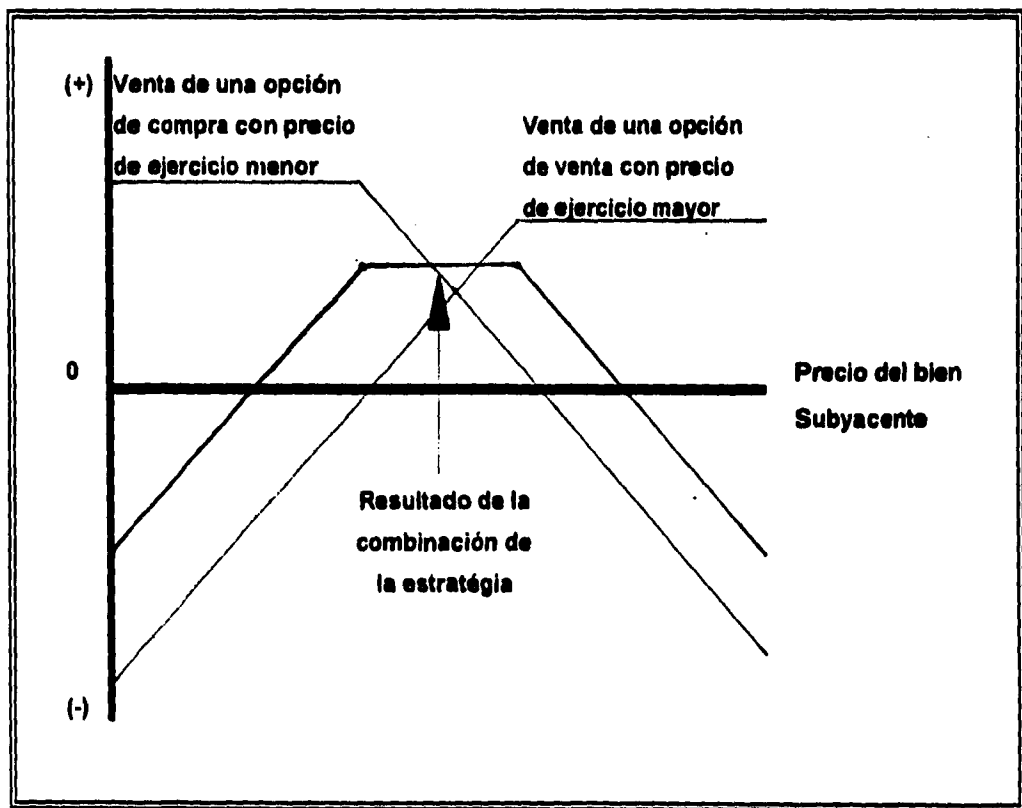
1. Venta de una opción de venta con precio del ejercicio menor al de la venta de una opción de compra sobre el mismo bien subyacente.

SHORT STRANGLE ($V_V < V_C$)



2. La venta de una opción de venta con precio del ejercicio mayor al de la venta de una opción de compra sobre el mismo bien subyacente.

SHORT STRANGLE ($V_v > V_c$)



La anterior posición es contraria a la Long Strangle, presentada inicialmente, de la misma forma lo serán las expectativas de los beneficios que de ella se esperen, ya que estos serán limitados por el cobro correspondiente de la prima, mientras que las posibles pérdidas podrán ser ilimitadas a medida que el precio de ejercicio de cualquiera de las posturas adoptadas sea rebasado, de ahí la importancia de efectuar un minucioso estudio del comportamiento del activo subyacente antes de adoptar esta posición.

Dada lo arriesgado de este tipo de estrategia deberá ser aplicada cuando se prevea una escasa variación en el precio del bien subyacente en el mercado, si esta es la expectativa, resultará aplicable para aquel inversionista que desee garantizar cierta utilidad a un determinado plazo.

4.12.2.3 SPREADS

Las estrategias spread hacen referencia a dos posturas básicas:

Bulls: Cuando la tendencia del mercado es a la alza.

Bears: Cuando la tendencia del mercado es a la Baja.

BULLS

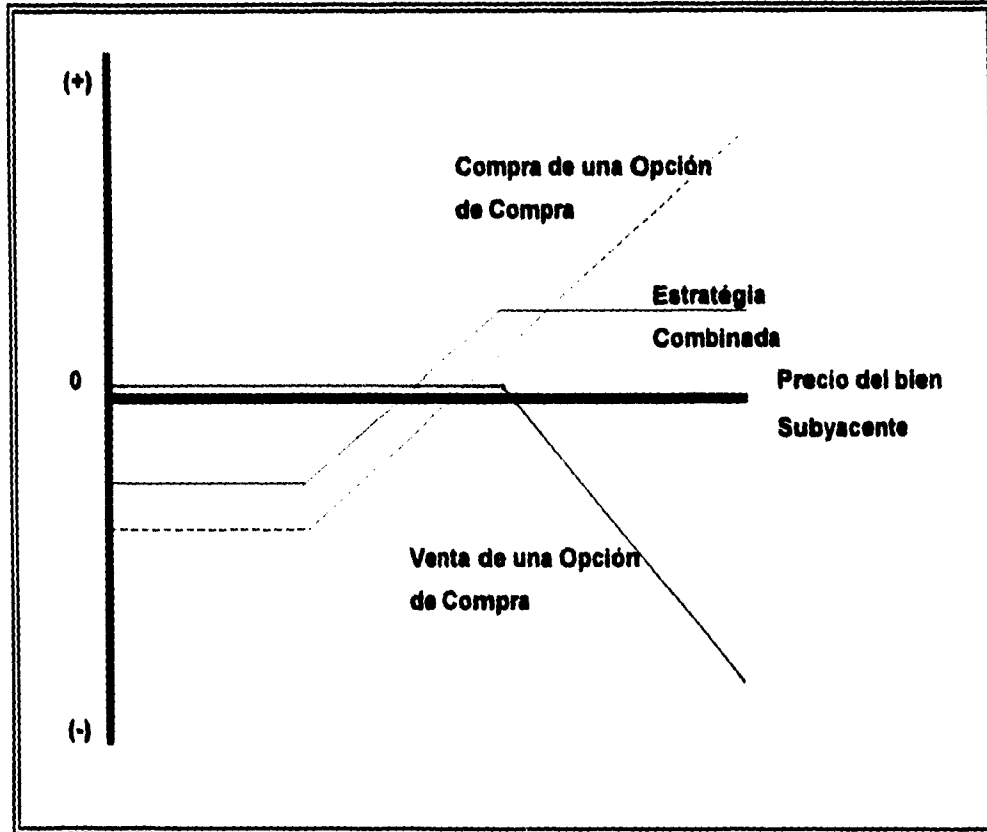
Los Straddle, como se recordará, son la compra o venta de dos diferentes posiciones (Put y Call) de las opciones, pero con la misma fecha de vencimiento, posteriormente se considero la misma postura pero con opciones que variaban en cuanto a el precio del ejercicio, todo lo anterior era en base al mismo bien subyacente, por lo que a continuación se presentarán estrategias más complejas, las cuales, incluyen dos o más opciones con diferente fecha de vencimiento. o bien diferente precio de ejercicio.

Bull de Compra

Consiste en comprar una opción de compra y vender a su vez una opción también de compra, pero esta última tendrá un precio del ejercicio superior a el de la primera, teniendo en cuenta que lo usual es que se trate de la misma fecha de vencimiento.

En este caso se pretende limitar el riesgo de la pérdida al pago de la prima, ya que las expectativas de el mercado no son de una gran aumento en el precio del activo, sino de una muy ligera subida del mismo.

BULL DE COMPRA

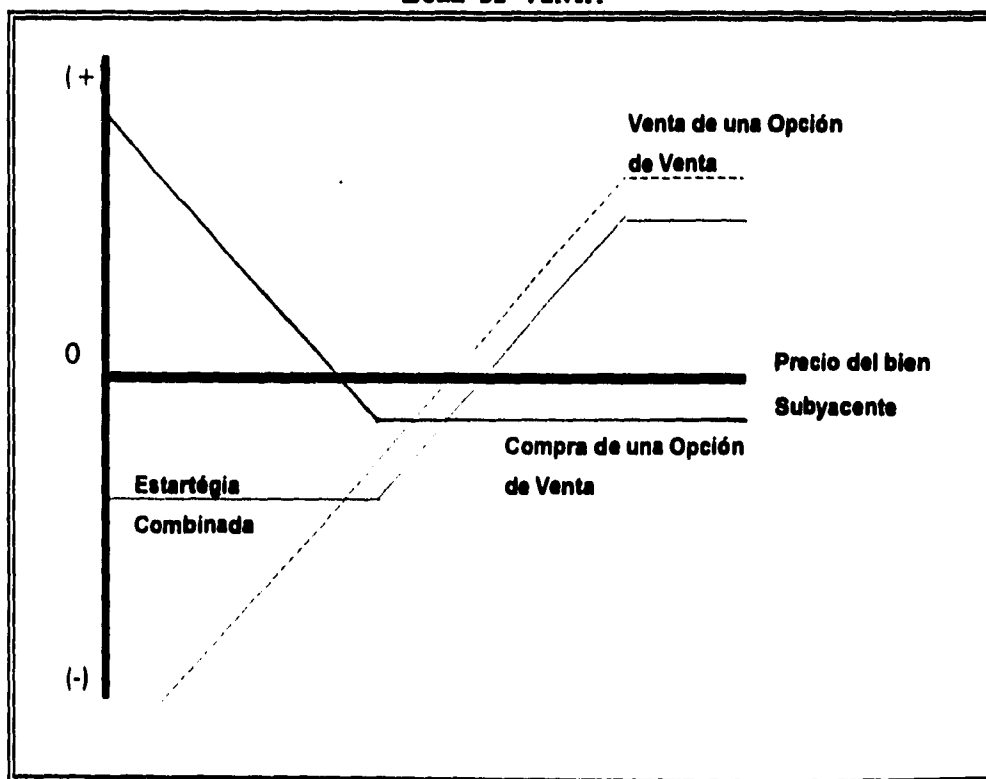


En este caso los beneficios se obtendrán en el momento en que el precio del ejercicio sea rebasado por el precio de mercado, por lo que se deberá ejercer la opción adquirida y a su vez cumplir con la obligación correspondiente. Tanto las ganancias como la pérdidas serán limitadas por la diferencia en las primas pactadas.

Bull de Venta

Esta alternativa puede aplicarse a opciones de venta, este es, comprar una opción de venta y vender también una opción de venta con un precio de ejercicio superior al de la primera. Al igual que en la posición anterior tanto las ganancias como la pérdidas serán limitadas por la diferencia en las primas pactadas.

BULL DE VENTA



Los beneficios de una estrategia Bull de Venta se obtendrán a partir de el momento en que el precio de mercado rebasa el precio de ejercicio añadiendo a este la diferencia de el costo de las opciones, ya que no será conveniente ejercer para ninguna parte las obligaciones contraídas.

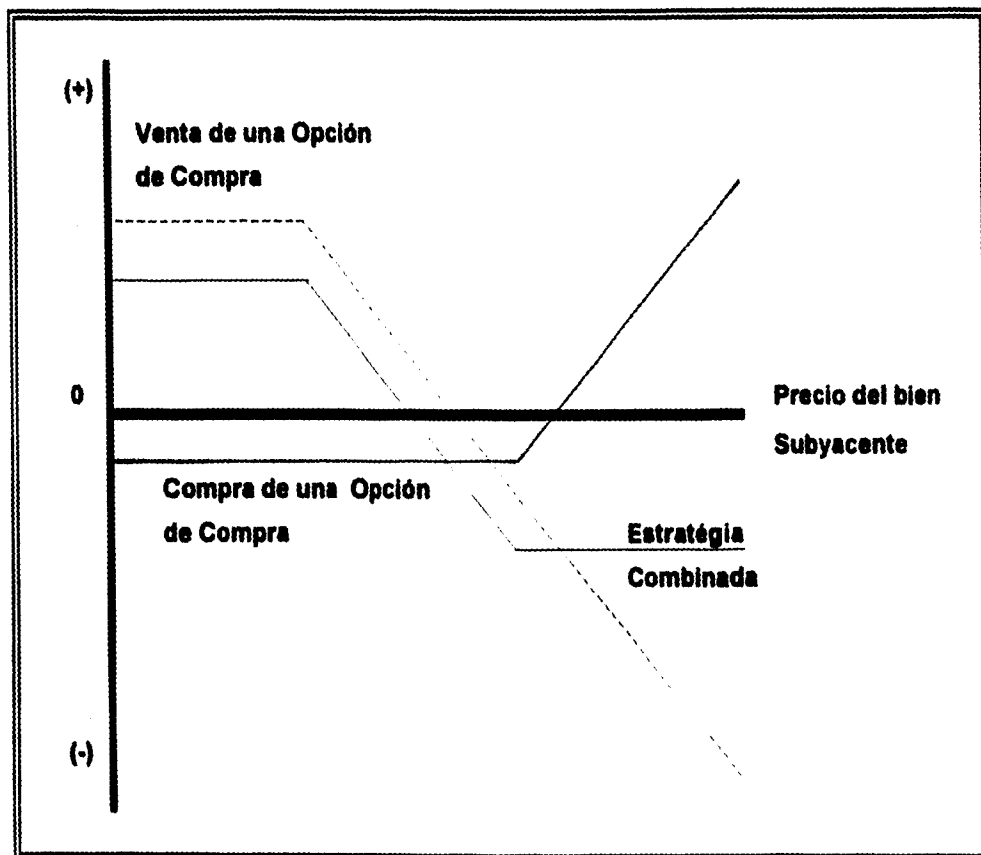
BEAR

La estrategia a continuación presentada consiste aplicar las estrategias antes mencionadas en sentido contrario, aplicable a una situación en la que las expectativas del mercado son hacia una ligera baja, de tal forma que se pretenda limitar la posible pérdida, esto se logrará de la siguiente forma.

Bear de Compra

Es la Compra una opción de compra y venta de otra opción de compra, pero en este caso la primera operación tendrá un precio del ejercicio superior a la segunda.

BEAR DE COMPRA



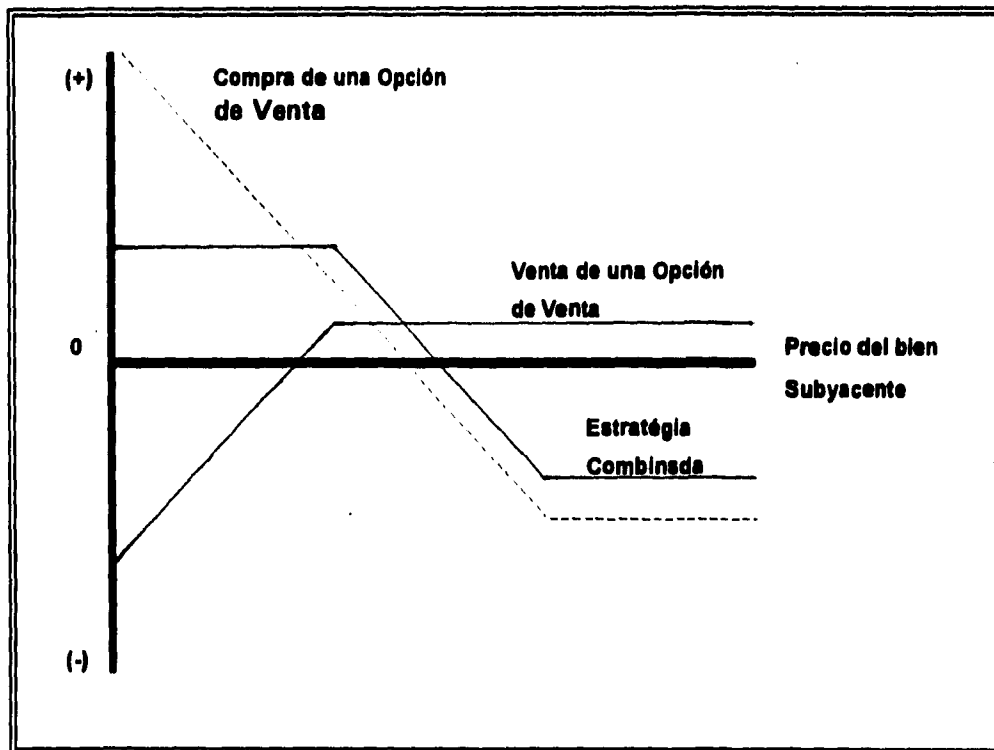
Mediante este procedimiento se reducirá como la pérdida a la diferencia de las primas pactadas, dicha situación se presentará en el supuesto de que el precio de mercado de la opción sea alcanzado o menor al valor del ejercicio de la operación de compra de una opción de compra.

De igual forma en caso de no cumplirse con la postura antes mencionada se lograrán benéficos ya que no se ejercerá la obligación correspondiente a la opción vendida, pero tampoco nosotros haremos uso de la que teníamos derecho, de tal forma que el rendimiento será la diferencia entre el precio de primas correspondientes a las opciones adoptadas.

Bear de Venta

El segundo caso es la compra de una opción de venta y la venta de una opción de venta, teniendo la primera operación un precio del ejercicio mayor, siendo los beneficios limitados por la diferencia de las primas correspondientes y se producirán cuando el precio del ejercicio sea menor o igual al precio de mercado de la obligación contraída con respecto a la opción de venta que nosotros emitimos.

BEAR DE VENTA



Se caerá en pérdida en el caso de que el precio de la del activo sea inferior el precio del ejercicio de la opción comprada y estarán delimitadas por la misma diferencia valores de los valores de las primas recibidas por las opciones pactadas.

4.12.2.4 STRIP

Esta estrategia tiene como finalidad cubrir una posible pérdida y consiste en:

Comprar dos opciones de venta y al mismo tiempo una opción de compra, en relación al mismo bien subyacente.

De tal forma que los beneficios aumentarán a medida que el activo baje de precio, mientras que las pérdidas serán el resultado de la diferencia entre las tres opciones, sumando la primas de las de venta y restando la correspondiente prima de la opción de compra.

4.12.2.5 STRAP

Es la estrategia en contrapartida con la Strip, la cual consiste en comprar dos opciones de compra y comprar a su vez una opción de venta de tal forma los beneficios se obtendrán cuando el activo aumente su precio con respecto a las expectativas del emisor⁶⁶.

⁶⁶ La gráficas representativas de los Strip y los sartos es similar a la de la estrategia de Straddles, por lo que se consideró innecesaria repetir esta representación.

4.12.2.6 BUTTERFLY

Las estrategias Butterfly son producto de la combinación de opciones de compra y venta, por lo que será necesario tener un mayor conocimiento del activo sobre el cual se ejercerá la opción, además de que es de mayor complicidad por el uso de un mayor número de operaciones.

Long Butterfly

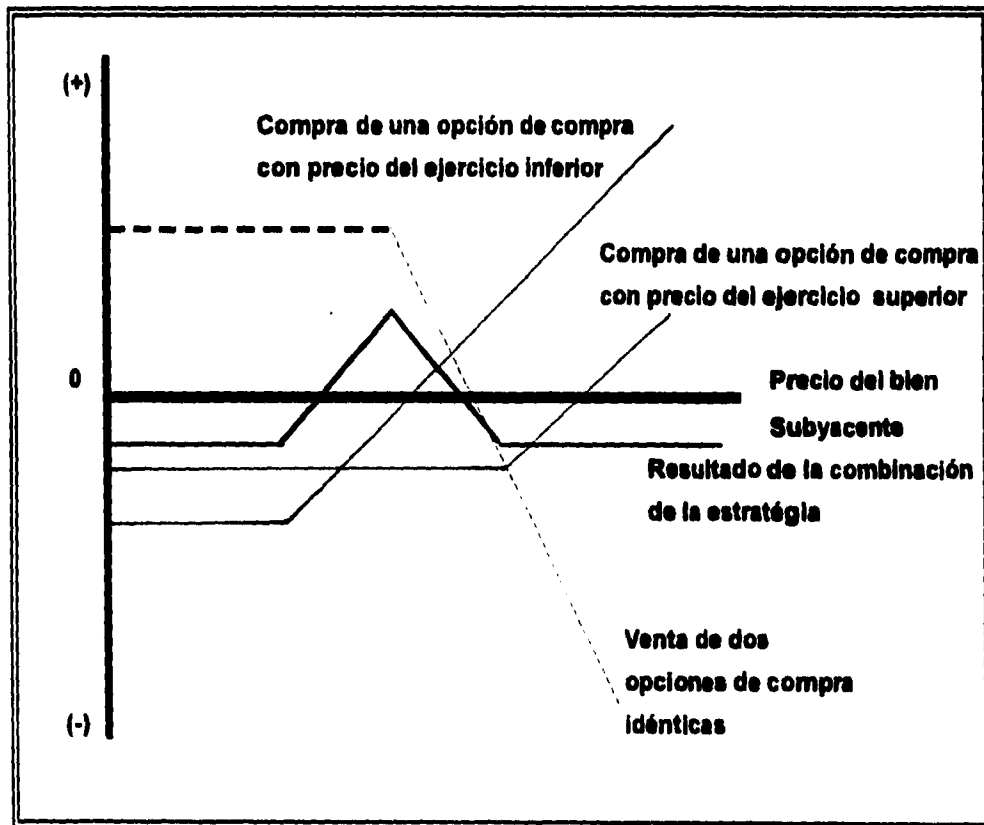
El inversionista puede hacer uso de este tipo de operaciones cuando sus expectativas del mercado sean de una mínima variación en el precio del ejercicio del activo subyacente, dentro de un mercado estable.

Mediante el uso de las opciones Long Butterfly se limitarán las pérdidas, tanto de las combinaciones de opciones de compra como de las de venta, y éstas aparecerán cuando el valor de el activo subyacente se encuentre por debajo de el menor precio del ejercicio, o bien, cuando sobrepase el mayor precio del ejercicio. Pudiéndose encontrarse dos tipos de combinaciones posibles, siendo estas, similares en cuanto a la forma de determinar la posible pérdida, dichas estrategias de inversión se comprenderán mejor al observar las siguientes gráficas:

Long Call Butterfly

Es la venta de dos opciones de compra, con idénticas características y la adquisición de dos opciones de compra con precio del ejercicio diferente.

LONG CALL BUTTERFLY

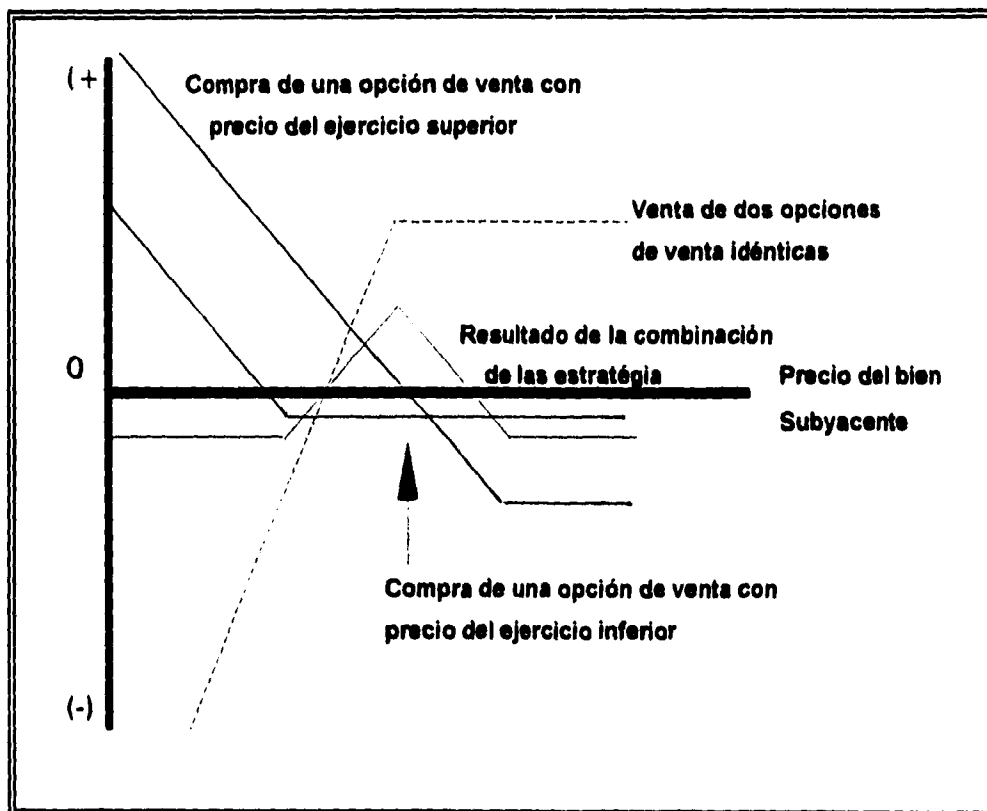


Su beneficio máximo lo alcanzará en el momento en que el valor de la acción alcance el precio de ejercicio de la venta de las opciones de compra (Short Call).

Long Put Butterfly

La venta de dos opciones de venta, con idénticas características y la adquisición de dos opciones de venta con precio del ejercicio diferente.

LONG PUT BUTTERFLY



Su beneficio máximo lo alcanzará en el momento en que el valor de la acción alcance el precio de ejercicio de las opciones de venta (Short Put).

Short Butterfly

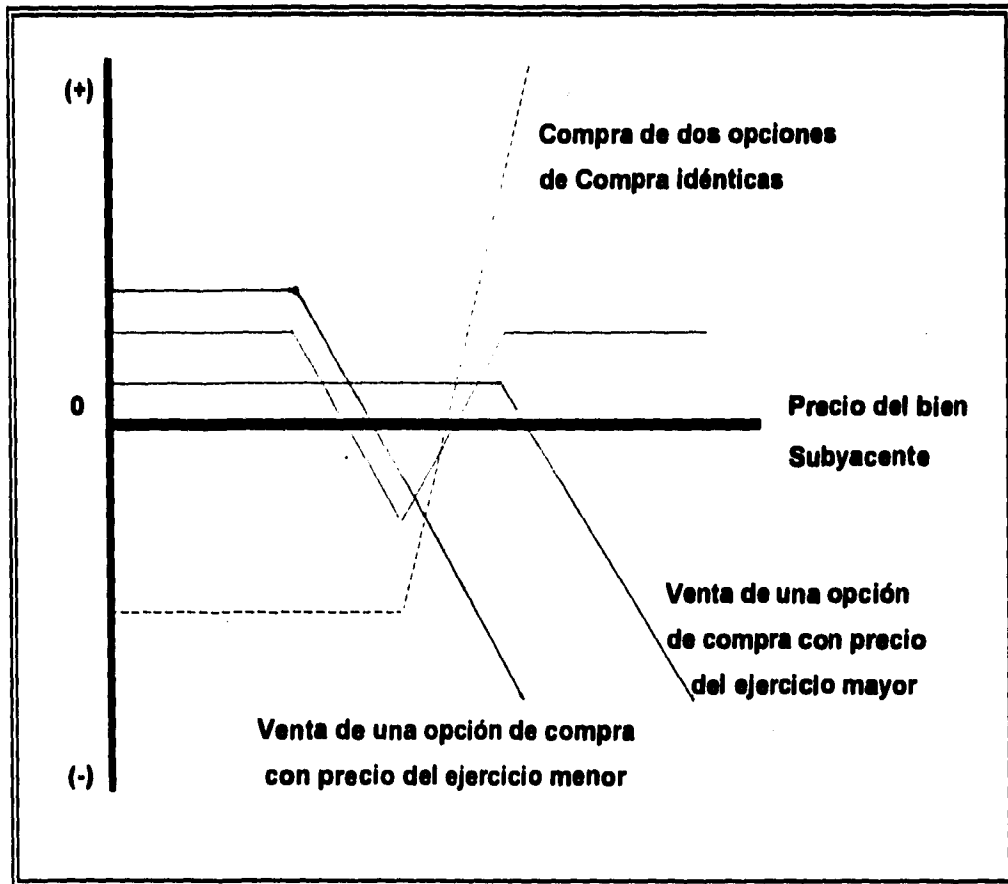
El inversionista puede hacer uso de este tipo de operaciones cuando sus expectativas del mercado sean de una mínima pero rápida variación en el precio del ejercicio del activo subyacente, dicha variación puede ser tanto a la alza como a la baja.

Mediante el uso de las opciones Short Butterfly se limitarán las pérdidas, así como, las utilidades tanto de la combinaciones de opciones de compra como de las de venta.

Short Call Butterfly

Es la compra de dos opciones de compra, con idénticas características y la venta de dos opciones de compra con precio del ejercicio diferente. Su beneficio máximo lo obtendrán en el momento en que el valor de la acción alcance el mayor precio del ejercicio, o cuando se sitúe por debajo del menor precio del ejercicio, así mismo, las pérdidas mayores se alcanzan cuando el valor del activo sea el mismo que el precio del ejercicio de la opción de compra.

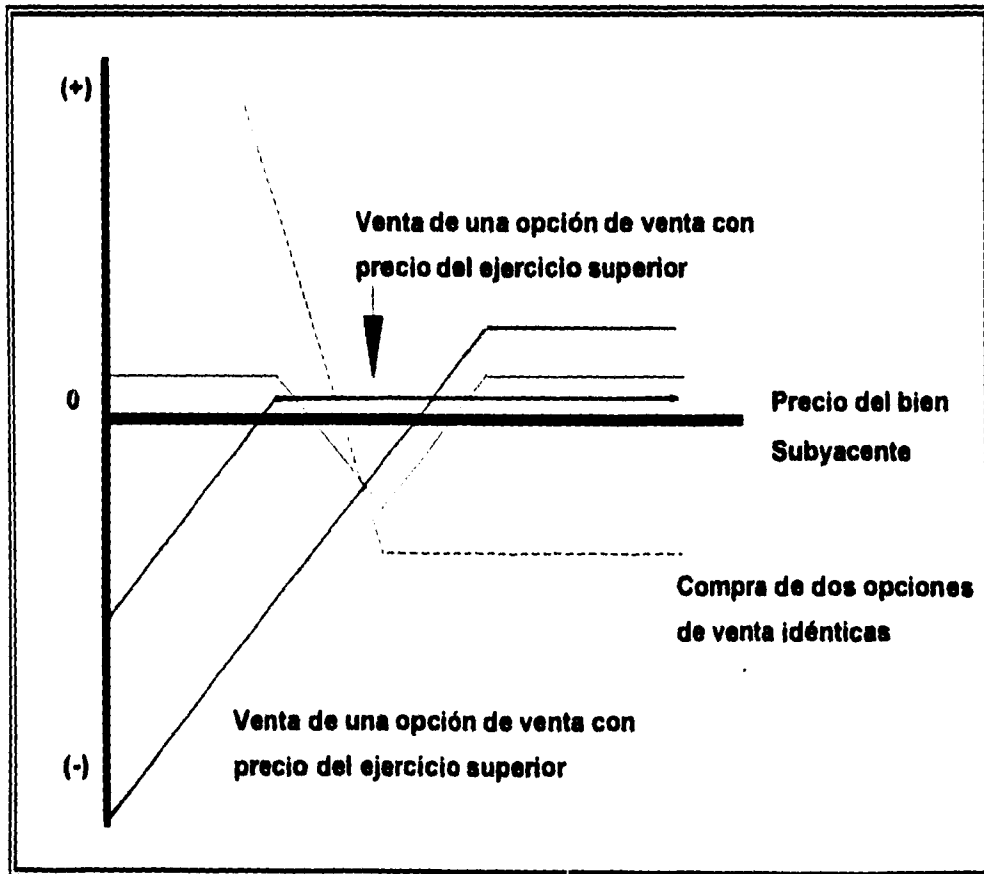
SHORT CALL BUTTERFLY



Short Put Butterfly

Es la compra de dos opciones de venta, con idénticas características y vender dos opciones de venta con precio del ejercicio diferente. El beneficio máximo se obtiene cuando el valor de la acción alcance el mayor precio del ejercicio o cuando se sitúe por debajo del menor precio del ejercicio y las pérdidas mayores se alcanzan cuando el valor del activo se el mismo que el precio del ejercicio de la opción de compra.

SHORT PUT BUTTERFLY



Por último se presenta a continuación un cuadro representativo de las expectativas de el inversionista y las posibles opciones de las cuales se puede hacer uso.

EXPECTATIVA DEL MERCADO	ESTRATEGIA DE OPCIÓN
El Mercado se Presenta Posible Alza	{ Compra de Opción de Compra Venta de Opción de Venta Spread a la Alza
El Mercado Presenta una Posible Baja	{ Venta de una opción de compra Compra de una Opción de Venta Spread a la Baja Strip
Difícil Pronóstico del comportamiento del Mercado	{ Estrategia Straddle Estrategia Strangle Strap
El Mercado Presenta Poca Variación	{ Long Butterfly Short Strangle Short Straddle

4.13 Las Opciones como Instrumentos de Apalancamiento.

El apalancamiento de una operación consiste en obtener un rendimiento mayor o menor de aquel del instrumento o valor subyacente, lo anterior se analizará mediante la presentación de el siguiente ejemplo:

Se adquieren 1,000 acciones cuyo precio es de N\$ 40.00, por lo que el inversionista tendrá un patrimonio de N\$ 40,000.00. Si se obtuviera un crédito por otros N\$ 40,000.00, para comprar el mismo número de acciones, se tendría una cartera de 2:1, ya que se tendría el control de las 2,000 acciones con valor total de N\$80,000.00 y la aportación de el inversionista será sólo de la mitad de dicha cantidad, de tal forma que se lograrían el doble de los beneficios (si se cumplen las expectativas), que con la sola aportación original⁶⁷.

El apalancamiento de las opciones es similar a el antes mencionado sólo que en este caso no se pagarán interese más sin embargo las pérdidas no serán mayores que las que se habrían podido tener con el préstamo

⁶⁷ No se mencionan los intereses que se deben pagar por el crédito, pero , el inversionista deberá restarlos de los ingresos.

del crédito, de ahí la importancia de éste instrumento. Podríamos definir como apalancamiento de la opción como el resultado de dividir el precio de mercado del activo subyacente y el precio del valor pagado por la opción.

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Precio de Mercado}}{\text{Prima}}$$

Para determinar el efecto de apalancamiento será necesario determinar el valor intrínseco de la opción.

Valor Intrínseco de una opción de compra

- Valor del mercado de el activo subyacente
- El precio del ejercicio de la opción

Valor Intrínseco de una Opción de Venta

- Precio del ejercicio de la Opción
- Valor del mercado de el activo subyacente

Una vez establecidos estos dos conceptos podemos pasar a mostrar un ejemplo sencillo de como se presentan.

Si se adquiriera la opción de compra por una acción cuyo valor actual es de N\$ 60.00, pagando N\$ 10.00 por el derecho de comprarla en N\$ 65.00, suponiendo se logren las expectativas del inversionista, se tendría

Suponiendo que la acción subiera hasta los N\$ 80.00, se tendría entonces:

Valor Intrínseco	= 65 - 60	= N\$ 5.00
Utilidad	= 80 - 65 - 10	= N\$ 5.00
Rendimiento	= 5 / 10	= 0.50 = 50%
Apalancamiento	= 60 / 10	= 6

Es decir que para tener el control de un patrimonio de N\$ 60.00 bastará con invertir N\$ 10.00 de los cuales se obtuvieron un 50 % de rendimiento, además cabe recalcar que la máxima pérdida habría sido de N\$ 10.00, mientras que el invertir en el total de la acción podría habernos costado 6 veces más, esto es, el valor del apalancamiento y el rendimiento habría sido únicamente de $20 / 60 = .30 = 30\%$.

CONCLUSIONES

Como resultado de el seminario de investigación llevado a cabo se logró obtener un mayor conocimiento de como funciona el Sistema Financiero Mexicano y de como se encaminan los capitales a aquellos que las soliciten para dar una mayor fluidez a la economía del mexicana, así mismo se presento el panorama internacional en el cual se encuentra ubicado nuestro país, lo que nos permite observar la enorme interrelación que existen entre las diferentes naciones que componen las diversas agrupaciones mundiales.

México, como ya se recalco, pretende ser pieza fundamental de el nuevo orden económico mundial, por lo que se inició un cambio de una economía cerrada a una de mercado abierto, dando así pauta a la mayor oportunidad de importación y exportaciones, es necesario hacer la aclaración que desde el punto de vista del autor, la política económica no esta mal encaminada y la estructura organizacional son acordes a las necesidades actuales, no así, es la administración que se hace de las mismas ni las decisiones personales que se pudiesen tener para el otorgamiento de concesiones y otorgamientos

especiales, ya que sólo se hace referencia en esta investigación a la filosofía manejada al intentar abrir las fronteras nacionales, pretendiendo dar beneficios tanto a empresa nacionales como a los consumidores y como ya se dijo la diferencia a mi consideración radicó en los cambios de decisión y problemas, meramente políticos como causa principal de la crisis actual.

Los Títulos Opcionales constituyen una de las principales herramientas para resolver la constante vivida en los mercados financieros, esto es, la incertidumbre, que en muchas ocasiones no es producto de las características naturales del comportamiento de los mercados financieros, ya que ante crisis como la actualmente vivida en México, se producen efectos externos que hace más difícil el poder establecer ciertas expectativas que se acerquen más a resultados reales, la razón de esto es el irregular comportamiento producto de el ambiente político y no sólo del económico, como debería de ser.

Otra de las oportunidades que brindan estos instrumentos son la cobertura vista anteriormente, ante la escases de dinero y necesidad de eliminar el

riesgo de perderlo rápidamente ante decisión de inversión equivocada, ha sido indispensable la adopción de las opciones en el mercado financiero mexicano, el cual se verá aun más beneficiado cuando se aplique un mercado de futuros, el cual vendría a complementar la aplicación de las opciones en México.

El riesgo de la inversión en opciones como se presento es mínimo en comparación con el que se corre al invertir en una acción, y sus beneficios pueden ser los mimos, quizás la más grande inconveniencia de adoptar una opción es la inexistencia de derechos con respecto a la empresa a la cual corresponde dicha aplicación, pero como se menciona en la hipótesis y es también parte de el objetivo de el seminario, la investigación se dirige a los nacionales que pretenden obtener un mejor rendimiento de su capital y que pretendan apoyar a la instituciones que cotizan en las Bolsa y a su vez presentar el mayor beneficios de los Títulos Opcionales en función de sus principales necesidades, las cuales las podemos enumerar en:

- a) Menor riesgo,
- b) Mayor rendimiento, o al menos el mismo que de el de otras inversiones,
- c) Cobertura para sus inversiones,
- d) Sencillez de aplicación y
- e) Menor cantidad de inversión posible.

Como resultado de el seminario considero que se cumple plenamente con la hipótesis planteada, ya que como se presentó, los Títulos Opcionales brindan a el inversionista de la Bolsa Mexicana de Valores la oportunidad de satisfacer las necesidades buscadas en sus inversiones.

La realización de el seminario de investigación me permitió cumplir con el objetivo planteado para la presente investigación y al haber comprobado la hipótesis planteada, pero también me permitió cumplir con el objetivo de proporcionar un material que apoyará a los futuros profesionistas de el área económico administrativa, principalmente, pero sobre todo el la culminación de un sueño personal y el cumplimiento a una promesa hecha de niño a mi madre, me siento satisfecho de los resultados obtenidos, pero no así conforme, ya que estoy consciente de que este es el principio hacia una vida profesional, en la cual espero servir a mi país, orgulloso siempre de la institución que me ha formado.

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
POR MI RAZA HABLARÁ MI ESPÍRITU

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

Abelló, Oller y Vila, Jordi, Introducción a las Opciones Financieras, Barcelona: Gestión 2 000, 1a. Edición, 1992.

ADELL Y KETTERER, J., Gestión de Tesorería con Futuros Financieros, Barcelona: Gestión 2 000, 1a. Edición, 1992.

BORGES, ÁNGEL Y ONTIVEROS, EMILIO, Mercado de Futuros en Instrumentos Financieros: Madrid, AEDA, 1984.

CASTRO Y MASCAREÑAS, J., Ingeniería Financiera, México: McGraw-Hill, 1a. decisión, 1993, cap. 8-11.

MANSELL, Las Nuevas Finanzas en México, México: ITAM, 1993.

KOLB, Inversiones: México, Limusa 1994, cap. 17-18.

BOLSA MEXICANA DE VALORES, Introducción al Mercado de Valores, 1993.

ROSAL CALZADA, EFREN, Ventajas de la Introducción de Warrants y Opciones en el Mercado de Valores, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C..

TRATADOS

- * **TRATADO DE LIBRE COMERCIO**, Texto Oficial, SECOFI, 1994.

- * **ACUERDO DE COMPLEMENTACIÓN ECONÓMICA MÉXICO-CHILE**, Texto oficial, SECOFI, 1992.

- * **ACUERDO DE COMPLEMENTACIÓN ECONÓMICA MÉXICO-COSTA RICA**, Texto oficial, SECOFI, 1994.

- * **ACUERDO DE COMPLEMENTACIÓN ECONÓMICA MÉXICO-VENEZUELA-COLOMBIA**, Texto oficial, SECOFI, 1994.

Acuerdos y Negociaciones de Libre Comercio México y América Latina, SECOFI, 1993.

FOLLETOS DE Y REVISTAS

BLACK, FICHER Y SHOULES, MYRON, The pricing of Options and Corporate Liabilites, Journal of Political Economy, mayo-junio, pag,1973

Qué es el Tratado de América del Norte, SECOFI, 1993.

Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Operación Básica, SECOFI, 1993.

SERRA, JAIME, La Reciprocidad Internacional a la Apertura Económica de México, SECOFI, 1994.

Boletines Mensual, Trimestral y Anual de la Bolsa Mexicana de Valores, Capítulo de Opciones.

Circulares correspondientes a tratamiento de los Titulos Opcionales.

El Mercado de Valores, Nacional Financiera, Diversos artículos.

PERIÓDICOS

* **EL FINANCIERO**, Diversos Artículos sobre el tratamiento de las opciones.

* **EL ECONOMISTA**, Diversos Artículos sobre el tratamiento de opciones.

REGLAMENTOS

Ley del Mercado de Valores.
Ley de Inversión Extranjera.

* Fueron usados referencia, no analizados en su totalidad.