

318308

UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA
ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION
ESTUDIOS INCORPORADOS A LA U.N.A.M
3183-08

4
74

EL MECANISMO DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES MEXICANO,
DE DINERO Y CAPITALES, COMO DETERMINANTE EN LA TOMA DE DECISIONES
Y OBTENCION DE MAXIMOS RENDIMIENTOS.

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL TITULO DE CONTADOR PUBLICO

PRESENTA :

LUIS MANUEL FERNANDEZ PRADO.

DIRECTOR DE TESIS :

C.P. JORGE CEVALLOS RAYA

MEXICO, D.F.

1998

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

970192



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.

DEDICATORIAS

A mi abuela Gloria en especial por su amor y apoyo incondicional de toda la vida.

A mis Papas, a mi hermana Nora, mi hermano Carlos y toda mi familia.

Con cariño a todos mis profesores que han compartido sus conocimientos, gracias.

A mi asesor y profesor Jorge Cevallos, por su paciencia y gran apoyo.

A mi buen amigo, Fernando Sánchez.

INDICE

I.- EL MERCADO DE VALORES MEXICANO.

	<i>Página</i>
1.1) <i>El Sistema Financiero Mexicano.</i>	1
1.2) <i>El Mercado de Valores Mexicano.</i>	5
1.3.1) <i>Ubicación del Mercado de Valores Mexicano.</i>	7
1.4) <i>Elementos del Mercado de Valores.</i>	9
1.4.1) <i>Ley del Mercado de Valores.</i>	9
1.4.2) <i>Comisión Nacional Bancaria y de Valores.</i>	11
1.4.3) <i>Registro Nacional de Valores e Intermediarios.</i>	12
1.4.4) <i>Instituto Nacional del Depósito de Valores.</i>	12
1.4.5) <i>Casas y Agentes de Bolsa.</i>	13
1.4.6) <i>Bolsa Mexicana de Valores.</i>	13
1.4.6.1) <i>Antecedentes Históricos.</i>	14
1.4.6.2) <i>Antecedentes de la Bolsa Mexicana de Valores.</i>	15
1.4.6.3) <i>Valores Susceptibles de Cotización.</i>	18
1.4.6.4) <i>La Bolsa Fuente de Información.</i>	18
1.4.6.5) <i>El Salón de Remates.</i>	21
1.4.6.6) <i>Tipos de Órdenes y Operaciones.</i>	24

II.- EL MERCADO DE DINERO.

2.1) <i>El Mercado de Dinero.</i>	27
2.1.2) <i>Características.</i>	30
2.1.3) <i>Instrumentos del Mercado de Dinero.</i>	33

III.- EL MERCADO DE CAPITALES.

3.1) <i>El Mercado de Capitales.</i>	53
3.2) <i>Características.</i>	55
3.3) <i>Instrumentos del Mercado de Capitales.</i>	64

IV.- LA TOMA DE DECISIONES Y MÁXIMOS RENDIMIENTOS.

4.1)	<i>La Toma de Decisiones.</i>	87
4.2)	<i>La obtención de Máximos Rendimientos.</i>	95
4.3)	<i>Medición de los Beneficios de una Inversión.</i>	100

V.- PORTAFOLIOS MODELO A SEGUIR.

5.1)	<i>Portafolios Modelo a Seguir.</i>	102
5.2)	<i>Caso Práctico.</i>	102

CONCLUSIONES		113
---------------------	--	-----

ÍNDICE DE FIGURAS.

pagina

I.- El Mercado de Valores Mexicano.	
1.2 El Mercado de Valores dentro del Sistema Financiero Mexicano.	7
1.3 El Salón de Remates.	22
1.4 Ejemplo de una Pizarra.	23
2.1 Tendencias de extranjeros en el Mercado de Dinero.	35
2.2 Variaciones de las tasas de descuento en cetes a un día.	36
2.3 La caída de las tasas de descuento en cetes a un día.	37
2.4 Aumento de las tasas de descuento en cetes a un día.	38
2.5 Participación de los instrumentos en el Mercado de Valores.	39
2.6 Participación de los instrumentos en el Mercado de Valores.	39
2.7 La liquidación del tesobono.	43
2.8 Oferta del papel comercial.	46
2.9 Oferta de las aceptaciones bancarias.	48
2.10 El alza de las Sociedades de inversión.	50
3.1 El Índice de precios y cotizaciones.	58
3.2 Tendencia de las emisoras.	59
3.3 Cálculo del Índice de amplitud.	61
3.4 Bursatilidad de una acción.	62
3.5 Un Split Normal.	63
3.6 Un Split invertido.	64
3.7 El valor de una acción	67
3.8 Reporte de cotización de acciones.	69
3.9 Tendencia de las acciones de INMEX.	72
3.10 Rendimiento de la inversión en acciones.	73
3.11 Obligación Quirografaria.	81
3.12 Obligación Hipotecaria.	82
3.13 Los Valores equivalentes.	83
3.14 Ejemplo de una Pizarra.	83
4.1 Estado de Posición Financiera.	89
4.2 Estado de Resultados.	90
5.1 Balance de la compañía " Y "	103
5.2 Estado de Resultados de la Compañía " Y "	103
5.3 El valor de acción de la compañía " Y "	106
5.4 El valor de acción de la compañía " Y " proyectado.	107

INTRODUCCION

Esta tesis tiene su historia, por lo que me permitiré hablar brevemente de ella; En el último año de preparatoria todos los estudiantes tienen que decidir que carrera profesional estudiarán; En lo que a mi respecta decidí estudiar contaduría, motivado por una clase que se llamaba "prácticas administrativas" donde el tema principal siempre fue la Bolsa Mexicana de Valores, en esa época pense, que la carrera de Contador Público era la indicada para el estudio de las finanzas, otros compañeros pensaron que la administración y otros que la economía.

Cabe aclarar que hasta este día no he tenido experiencia laboral, en las finanzas bursátiles, sin embargo, estoy plenamente convencido que el área de las finanzas, (ya sean corporativas o bursátiles) es un área donde el Contador Público, puede llegar incluso a ser un experto, ya que el Contador Público conoce e interpreta mejor que nadie la información financiera de los negocios, ya que durante toda su carrera se prepara para llegar a ser un experto en información financiera.

En lo que a mi respecta, yo observé que en el plan de estudios de mi carrera, el material que se llegó a estudiar de las finanzas bursátiles, era escaso, de ahí que en cuarto semestre de la carrera haya decidido que tema de mi tesis tendría que hablar de la Bolsa Mexicana de Valores.

Es por eso, que en esta tesis se estudian las bases fundamentales del Mercado de Valores Capítulo I se estudia la Bolsa Mexicana de Valores y su relación con el Sistema Financiero Mexicano; en el Capítulo II se estudia el Mercado de Dinero; en el Capítulo III el Mercado de Capitales, en ambos capítulos se estudian sus principales características e instrumentos, cabe aclarar que los instrumentos de ambos mercados no permanecerán constantes, ya que siempre habrá nuevos instrumentos que salgan al mercado, así como también habrá otros que por las circunstancias de la economía, tendrán que dejar de existir, sin embargo las características propias de cada mercado permanecerán a lo largo del tiempo.

En el Capítulo IV se estudia la importancia de la Toma de Decisiones así como la Obtención de los Máximos Rendimientos, donde se propone la utilización de un portafolios bursátil ; para concluir en el capítulo V se lleva a cabo un sencillo caso práctico.

Por último me gustaría mencionar, que hoy en día en nuestro país están emergiendo con gran fuerza dos mercados de gran importancia, como lo es el Mercado de los Futuros y el de los Derivados, mercados que se utilizan no solo para la especulación, hoy en día se utilizan para llevar a cabo coberturas de riesgos.

I.-El Mercado de Valores Mexicano

CAPITULO I

EL MERCADO DE VALORES MEXICANO

Para efectos de esta investigación, en este capítulo se estudiará el Mercado de Valores Mexicano, con el propósito de que se pueda entender de una forma razonable la actividad que se lleva dentro del Mercado de Dinero y de Capitales, que representan temas objetivo de este trabajo de investigación.

El Mercado de Valores o Sistema Bursátil forma parte del Sistema Financiero Mexicano, por ello resulta conveniente analizar éste último, aunque sea de forma breve, antes de estudiar el primero.

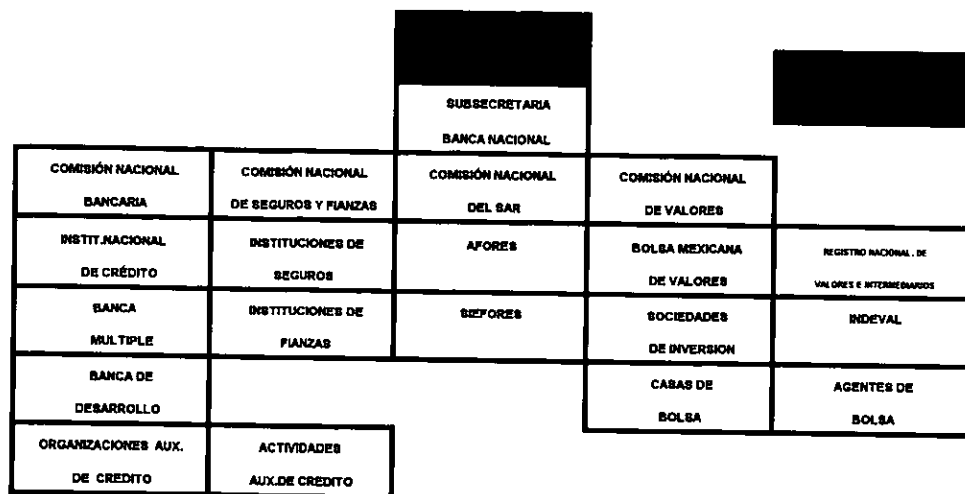
1.1) El Sistema Financiero Mexicano :

Alfredo Díaz Mata define al Sistema Financiero Mexicano de la siguiente Forma:
" El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se lleva a cabo y se regulan la actividades de: Circulación de dinero, Otorgamiento y obtención de créditos, Realización de inversiones y Prestación de servicios bancarios."(1)

Las actividades reguladoras son llevadas a cabo por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias que se realizan y, por otro lado, definen y ponen en práctica la política monetaria en general fijada por el Gobierno Federal a través de la secretaría del ramo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que es la máxima autoridad del Sistema Financiero Mexicano.

(1) Alfredo Díaz Mata. Invierta en la Bolsa. pag.3.

En el organigrama (figura 1.) que a continuación se presenta, se pueden observar las organizaciones públicas y privadas que integran al Sistema Financiero Mexicano.



Máxima Autoridad

Entidad Autónoma

Figura 1.1 El Sistema Financiero Mexicano

Fuente adaptada

A continuación analizaré brevemente estas organizaciones públicas y privadas que forman parte del Sistema Financiero Mexicano, aclarando que las que forman parte del Mercado de Valores o Sistema Bursátil se analizarán posteriormente.

- 1) *Banco de México: Ésta es una institución pública de reciente autonomía, cuya función principal es el control de la emisión, circulación monetaria y la regulación crediticia y cambiaria e inflación.*

- 2) *Comisión Nacional Bancaria y de Valores: Es una institución cuya principal función es la de vigilar y regular las actividades y operaciones de la banca y el Mercado de Valores.*

- 3) *Comisión Nacional de Seguros y Fianzas :Ésta institución vigila y regula a las instituciones de seguros y fianzas tanto nacionales como privadas.*

- 4) *Comisión Nacional del Sar :Ésta es una comisión de reciente creación y se encarga de vigilar y regular las administradoras de fondos para el retiro (Afores) sociedades de inversión de fondos para el retiro (Siefores).*

- 5) *Instituciones Nacionales de Crédito: Su objetivo es desarrollar un área específica de la economía. Existen dos tipos :*
 - A) *Las de Banca Múltiple.*
 - B) *Las de Banca de Desarrollo.*

- 6) *Organizaciones Auxiliares de Crédito que pueden ser Privadas o Nacionales :*
 - A) *Arrendadoras Financieras.*
 - B) *Uniones de Crédito.*
 - C) *Almacenes Generales de Depósito.*
 - E) *Empresas de Factoraje Financiero.*

- 7) *Actividades Auxiliares de Crédito : Aquí se encuentran las Casas de Cambio.*

- 8) *Afores : Éstas son sociedades que se encargan de la captación y administración de los fondos para el retiro de los trabajadores.*

9) *Siefores* : Éstas se encargan de invertir los fondos para el retiro de los trabajadores.

10) *La Bolsa Mexicana de Valores*: Es el lugar donde se efectúa la compra-venta de valores. Ésta se comentará ampliamente en los elementos del Mercado de Valores, puesto que es objeto de estudio de esta investigación.

11) *Sociedades de Inversión* : Las hay comunes, de capitales, de instrumentos de deuda.

12) *Casas y Agentes de Bolsa*: Denominados intermediarios financieros por la participación que tienen entre los inversionistas y la Bolsa Mexicana de Valores. Estos dos se comentarán ampliamente en los elementos que forman parte del Mercado de Valores.

13) *El Instituto Nacional para el Depósito de Valores*: Esta organización se creó en 1978. Ésta igual, se comentará ampliamente en los elementos del Mercado de Valores.

Como se puede observar, como parte del Sistema Financiero Mexicano se encuentran aquellas instituciones que conforman el Mercado de Valores Mexicano el cual se analizará a continuación

1.2) El Mercado de Valores Mexicano :

A continuación analizaré en detalle el Mercado de Valores Mexicano, ya que es objeto principal de esta investigación, comentando ampliamente su ubicación, los elementos que lo integran y su definición e importancia, aspectos estos últimos que trataré en primer término.

1.2.1) Definición e Importancia:

El Mercado de Valores es un mecanismo que emite, coloca y distribuye valores que han sido inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, con el objeto de ampliar las posibilidades de inversión y aumentar los recursos disponibles de los inversionistas.

Alfredo Díaz Mata define el Mercado de Valores o Sistema Bursátil Mexicano como :

" El conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores" (2)

La importancia del Mercado de Valores radica en los siguientes aspectos :

- 1) La inversión, ya sea a corto o largo plazo, representa la posibilidad de mantener un capital, para obtener así un rendimiento de acuerdo a las necesidades propias de cada inversionista.
- 2) El financiamiento, que es la correcta combinación de recursos que posee un individuo o compañía y que a través del Mercado de Valores, puede lograr un mayor aprovechamiento, mediante la colocación de sus valores entre el público inversionista.

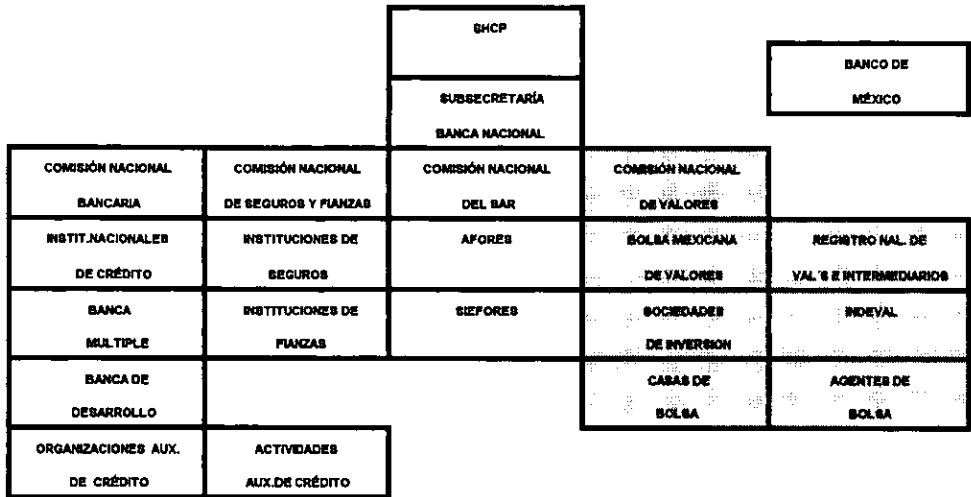
(2) Alfredo Díaz Mata. Invierta en la Bolsa. pag 11.

De la importancia de la inversión y el financiamiento se puede decir; si existen recursos en la empresa para hacer todo de la mejor forma posible, no habría problemas financieros, por lo tanto se llevarán a cabo todos los proyectos y por el contrario la limitación de recursos obliga a dejar de hacer algunos proyectos en forma regular.

Las compañías limitadas en sus recursos financieros tienen la posibilidad de acudir al Mercado de Valores, para financiarse; este hecho demuestra la importancia del Mercado de Valores, la cual radica en ofrecer al público inversionista tanto posibilidad de inversión como de financiamiento.

1.3) Ubicación del Mercado de Valores Mexicano:

El Mercado de Valores Mexicano se ubica dentro del Sistema Financiero Mexicano y forma parte importante de él, ya que pone en contacto la oferta y la demanda de valores gubernamentales y privados.



El Mercado de Valores Mexicano dentro del Sistema Financiero Mexicano.

Figura 1.2 El Sistema Financiero Mexicano.

Fuente Adaptada

En el organigrama anterior se presentó en sombreado las siguientes instituciones para destacar las que integran el Mercado de Valores, del resto de las que conforman al Sistema Financiero Mexicano.

- 1) *Secretaría de Hacienda y Crédito Público.*
- 2) *Banco de México.*
- 3) *Comisión Nacional de Valores.*
- 4) *Organizaciones Bursátiles.*
- 5) *Casas de Bolsa.*
- 6) *Registro Nacional de Valores e Intermediarios.*
- 7) *Instituto Nacional del Depósito de Valores.*
- 8) *Bolsa Mexicana de Valores.*
- 9) *Agentes de Bolsa.*

De las instituciones anteriores la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, y la Comisión Nacional de Valores norman las operaciones del Mercado de Valores, las otras instituciones restantes son las que forman parte actuante del Mercado de Valores.

1.4) Elementos del Mercado de Valores : *(3)

Los elementos del Mercado de Valores son aquellos que norman, regulan, y actúan en el y que en su conjunto permiten su funcionamiento, estos elementos son:

- 1) Ley del Mercado de Valores.*
- 2) Comisión Nacional de Valores.*
- 3) Registro Nacional de Valores e intermediarios.*
- 4) Instituto Nacional de Depósito de Valores.*
- 5) Casas y Agentes de Bolsa.*
- 6) Bolsa Mexicana de Valores.*

1.4.1) Ley del Mercado de Valores:

Entró en vigor en 1975 el dos de enero. Es una de las leyes que más cambios ha tenido en los últimos años, ya que se ha adecuando a las condiciones del Mercado de Valores Mexicano, conforme a las condiciones económicas que ha tenido el país.

La presente ley tiene como principales objetivos :

- A) Dar a conocer al público inversionista las características de los valores que cotizan en bolsa como sus ofertas, demandas y operaciones; y poner en contacto tanto a oferentes como a demandantes.*
- B) Regular las actividades de intermediarios en operaciones con valores que cotizan en bolsa, de emisores que colocan valores susceptibles de objeto y oferta pública como las facultades y atribuciones de autoridades competentes.*

(3) Alicia Cánovas Arjona. Bancaria Comercial Tesis. pag. 5 a 9.*

C) Regular el equilibrio y la competencia entre los participantes en el Mercado de Valores, así como el sano desarrollo de las operaciones de instituciones y organismos auxiliares de crédito e instituciones de seguros.

D) Estimula la organización de agentes de valores como de sociedades mercantiles.

E) Protege los intereses de los ahorradores que hayan sido inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Como se puede apreciar los objetivos de la Ley de Mercado de Valores presentan la característica de normar las actividades del inversionista y la Bolsa en cuanto a la oferta y demanda, la cual se apega a una reglamentación y ordenamiento de la Comisión Nacional de Valores.

1.4.2) Comisión Nacional Bancaria y de Valores :

" Es el organismo dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, encargado de vigilar el cumplimiento de los ordenamientos de la Ley del Mercado de Valores. Los órganos de la comisión son: La Junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión y el Comité Consultivo." (4)

Entre sus funciones de la Comisión destacan las siguientes :

- A) Llevar el Registro Nacional de Valores, y formar la estadística nacional de valores.
- B) Aprobar las tasas máximas y mínimas de las emisiones.
- C) Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de Casas y Agentes de Bolsa.
- D) Aprobar o votar la inscripción de valores en la Bolsa, así como suspender la cotización y ordenar su cancelación.
- E) Certifica las inscripciones al Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
(R.N.V.I.)
- F) Llevar a cabo publicaciones sobre el Mercado de Valores.
- G) Es un organismo de consulta en el Gobierno Federal y Organismos Descentralizados.

Como puede apreciarse, la Comisión Nacional de Valores regula el funcionamiento de Casas y Agentes de Bolsa, así como lleva el R.N.V.I. y es un organismo de difusión sobre el Mercado de Valores. Funciones que denotan su importancia dentro del Mercado de Valores Mexicano.

(4) Alicia Cánovas Arjona. Bancaria Comercial. Tesis. pag. 7.

1.4.3) Registro Nacional de Valores e intermediarios (RNVI):

"Está conformado por dos partes: La de valores y la de intermediarios; en la primera se inscriben los valores que pueden ser objeto de oferta pública y en la segunda se registra a personas físicas o morales que están interesados en realizar operaciones con valores. Los valores que son objeto de inscripción en el RNVI deberán ser depositados en el Instituto Nacional para el Depósito de Valores."(5)

1.4.4) Instituto Nacional para el Depósito de Valores. (INDEVAL):

Institución establecida en 1978 que respecto de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios que son objeto de transacciones, lleva a cabo las siguientes funciones:

- 1) Custodia
- 2) Compensación.
- 3) Liquidación.
- 4) Transferencia.
- 5) Administración.

La prestación de éste servicio de depósito es otorgada como concesión por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

(5) Alicia Cánovas Arjona. *Bancaria Comercial. Tesis. Pag.8*

1.4.5) Casas y Agentes de Bolsa:

El artículo 21 de la ley del Mercado de Valores señala que la inscripción de una persona física o moral en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, da a esta la calidad de agente de Valores. Los cuales pueden constituirse respecto de su naturaleza jurídica en:

- 1) Casas de Bolsa.*
- 2) Agentes de Bolsa:*

Las Casas de Bolsa son sociedades anónimas que pueden tener capital fijo o variable y obtienen utilidades principalmente por su intermediación en la Bolsa Mexicana de Valores. Para poder actuar como intermediarios deben ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Los Agentes de Bolsa son aquellas personas físicas que fungen como intermediarios del público inversionista en la Bolsa Mexicana de Valores.

1.4.6) Bolsa Mexicana de Valores:

La Bolsa Mexicana de Valores es donde se llevan a cabo las operaciones del Mercado de Dinero y Capitales, por lo que es una institución que dispone de las instalaciones y sistemas que permiten la compra y venta de valores inscritos en el R.N.V.I. además publica abundante información acerca de las operaciones, las supervisa y realiza otras actividades complementarias.

La definición anterior describe una actividad de compra y venta de valores.

1.4.6.1) Antecedentes Históricos.

Las Bolsas de Valores son un producto de la economía capitalista y se originan y desarrollan simultáneamente a este sistema económico.

En el siglo XVI, al evolucionar la economía los empresarios se vieron incapaces para financiar con su capital sus negocios, situación que los orilló a indicar un sistema que permitiera la participación de otras personas en su empresa, para así poder obtener el capital que requerían los negocios para desarrollarse, de ahí se creó la sociedad en acciones.

"Las primeras organizaciones comerciales que asumieron esta organización social fueron las empresas creadas por los gobiernos para fomentar el comercio entre sus países, colonias y agencias de ultramar." (6)

En los últimos tres siglos la nueva estructura social se extendió primero de los seguros de la banca a la navegación y a los ferrocarriles, pues necesitaron grandes inversiones para desarrollarse. Poco después esta organización social era adoptada por las empresas industriales, mineras mercantiles y la necesidad de más capital del que habían podido conseguir los negocios originó que sus acciones fueran objetivo de comercio con lo que inicia el Mercado de Valores comercial. A éste respecto conviene aclarar que en un principio la función de las Bolsas fué la colocación de empréstitos estables entre banqueros y particulares, siendo hasta después cuando operaron con valores comerciales.

En relación a la Bolsa Mexicana de Valores se presentan los siguientes antecedentes:

(6) Aguirre Michel, Bolsa de Valores pag.30

1.4.6.2) Antecedentes de la Bolsa Mexicana de Valores: *(7)

Es a finales del siglo XIX que el régimen Porfirista entra en un período de tranquilidad política y social, lo cual dió impulso al comercio y en general a toda índole de actividades, es entonces que con el auge minero y el establecimiento de algunas fábricas de textiles se crea un Mercado de Capitales, negociándose principalmente de títulos mineros, los cuales debido a sus altos rendimientos, despertaron el entusiasmo del público inversionista aumentando en forma considerable el número de personas que concurrían a tales sesiones.

En el año de 1894 se constituye la Bolsa Mexicana de Valores de México, en el número nueve de la calle de Plateros, pero la vida de esta no duro mucho ya que los ahorradores mexicanos preferían prestar directamente su dinero y no confiaban en los valores, además el número de valores con se comerciaba era bastante reducido , ya que para el año de 1897, en la Bolsa Mexicana de Valores de México solo cotizaban sus pizarras tres emisiones públicas y ocho emisiones privadas, figurando entre estas últimas: Las del Banco Nacional de México, las de Londres y México, las del Banco Internacional Hipotecario, así como las de la Compañía industrial Orizaba, la Cervecería Moctezuma, y las de las Fábricas de Papel San Rafael.

Por otra parte, la Bolsa de Valores de México no formaba parte del Sistema de Crédito con el que se contaba entonces, si no que se constituía como una entidad fuera de su mecanismo; por esta razón la Bolsa de Valores de México tuvo que liquidarse a principios del siglo actual.

*(7) Idem.pag.32,33,34.

Para el año de 1907, los miembros de la antigua Bolsa de Valores de México se reunieron nuevamente para constituir la Bolsa Privada de México, la que en el mismo año se transformó en cooperativa limitada.

Para el año de 1910 cambió su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L. ubicando sus oficinas en las calles de Isabel La Católica.

El auge minero y petrolero trajo como consecuencia el aumento de las operaciones bursátiles, muestra de este hecho es el establecimiento de una segunda Bolsa, que se denominó Bolsa de México, Centro de corredores e inversionistas, habiéndose instalado en las calles de Palma, pero al poco tiempo se disolvió por dificultades administrativas y pecuniarias.

No obstante que la Revolución afectó la economía mexicana en general, la Bolsa de Valores de pudo mantenerse, ya que al venir posteriormente la tranquilidad comenzó nuevamente a reestablecerse y a crecer al grado de que para el año de 1933 quedó integrada como parte del Sistema de Crédito, como organismo auxiliar, transformándose así en Sociedad Anónima.

De entonces a la fecha ha ido evolucionando, contando ahora con un moderno edificio acorde a las necesidades en la calle de Uruguay No 68.

La Bolsa Mexicana de Valores en sus albores sólo estaban inscritas, tres emisiones públicas y ocho privadas, en la actualidad son más de 400 las empresas e instituciones que aparecen en sus pizarras, contando algunas de ellas con más de un tipo de valor registrado.

Gracias a la Bolsa de Valores de México, en la actualidad muchas empresas han encontrado el apoyo para financiar sus programas de ampliación, mejoramiento etc., ya que se han esforzado por robustecer el Mercado de Dinero, el Mercado de Capitales, así como se ha incursionado en nuevos Mercados como lo son el de Futuros y el de Opciones, diversificando así la gama de alternativas para el gran público inversionista.

La Bolsa Mexicana de Valores comenzó por organizarse de tal forma, que los inversionistas puedan conocer al día la cotización de los valores adquiridos, además mes con mes edita boletines en que se anota el movimiento habido en la misma y la cotización promedio de los valores inscritos, edita también estos en orma gráfica y comparativa con otros meses.

Concluyendo puedo decir que actualmente la Bolsa Mexicana de Valores, cuenta con cuatro Mercados:

- 1) Mercado de Dinero.*
- 2) Mercado de Capitales.*
- 3) Mercado de Futuros.*
- 4) Mercado de Opciones.*

Solo serán objeto de estudio de esta investigación ,el Mercado de Dinero y el de Capitales.

1.4.6.3) Valores Susceptibles de Cotización:

Para que los valores que emiten las empresas puedan ser operados en la Bolsa, tienen que reunir los requisitos que marca el artículo 3o, de la ley de Mercado de valores:

- 1) Tener solicitud para la inscripción de Valores en la Bolsa.
La cual es necesaria para los valores que se quiere que cotizen.*
- 2) Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.*
- 3) Que los valores tengan una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.*
- 4) Que se prevea razonablemente que los emisores tendrán solvencia y liquidez.*
- 5) Que los emisores se obliguen a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.*
- 6) Que los emisores se obliguen a proporcionar a la CNV y al público la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter general.*
- 7) Los emisores se obligan así mismo, a no efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de los valores, así como a no dar a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos, salvo previa autorización de la CNV.*

1.4.6.4) La Bolsa Fuente de Información.

La Bolsa Mexicana de Valores, cuenta con información para el acceso de los inversionistas y público en general, sin ella no se podrían tomar decisiones de inversión.

A continuación se analiza cómo se clasifica la información:

La información que proporciona la Bolsa Mexicana de Valores se puede clasificar, según Arjona Cánovas Yvonne Alicia, de la siguiente manera: (8)

1) El archivo bursátil.

Es un archivo de información de las empresas inscritas para uso público, el cual contiene información histórica de la compañía, desde su inscripción en Bolsa. Dicha información comprende:

A) Expedientes que contienen escrituras, actas, estatutos de la empresa y todas las reformas a los mismos.

B) Contabilidad y correspondencia, que contiene los Estados Financieros trimestrales de las empresas, la información anual de las mismas y la documentación adicional que envían.

2) Las publicaciones bursátiles.

Entre las publicaciones que realiza la Bolsa tenemos las siguientes:

Información trimestral. Contiene datos relativos al rendimiento y productividad de las empresas, así como las notas necesarias a los Estados Financieros a fin de que el inversionista cuente con un resumen de los resultados acumulados en cada uno de los cuatro trimestres del ejercicio social de las emisiones.

Información sobre la asamblea de accionistas. Personal de la Bolsa Mexicana de Valores, asiste a las asambleas ordinarias y extraordinarias de las empresas, que debido a su movimiento bursátil resultan de interés general, mismos que posteriormente hacen un resumen de los principales acuerdos y estos son publicados a través de un informe, que contiene además datos generales de la empresa y frecuentemente se acompañan de los estados financieros dictaminados.

(8) Alicia Cánovas Arjona. Bancaria Comercial, tesis .pag.35.

Inscripciones nuevas en Bolsa. Esta información consiste en hacer pública una nueva inscripción en Bolsa posee alguna información que puede ser de interés para los inversionistas, la envía a la bolsa y ésta se encarga de publicarlas, tal y como lo manda la empresa.

Boletín de la bolsa. En el se dan a conocer las operaciones realizadas por los agentes cada día, así como un resumen de las mismas, indicándose la empresa los precios, así como volumen operado y avisos sobre asambleas, derechos y noticias generales así como un directorio de los Agentes de Bolsa.

Lista de valores inscritos. En esta publicación se da a conocer un resumen de las operaciones del mes y la lista de valores inscritos.

1.4.6.5) El Salón de Remates*(9)

Los Valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, se clasifican de acuerdo al tipo de rendimiento o renta y a su plazo, estos valores se negocian en el salón de remates, lugar donde se reúnen tanto los agentes de bolsa, que son personas físicas que fungen como intermediarios, los operadores de piso, que son representantes de las casas de bolsa, para realizar la compra-venta de valores.

El salón está dividido en cinco corros, que son unidades de control, cuatro de ellos se ocupan del Mercado de Capitales y el quinto controla el Mercado de Dinero.

Las paredes del salón están cubiertas por pizarras, en las cuales se anotan los movimientos de cada uno de los valores que se cotizan. Todo esto lo podemos apreciar de una forma clara en las figuras 1.3 y 1.4

**(9) Alfredo Díaz Mata. Invierta en la Bolsa. pag. 25*

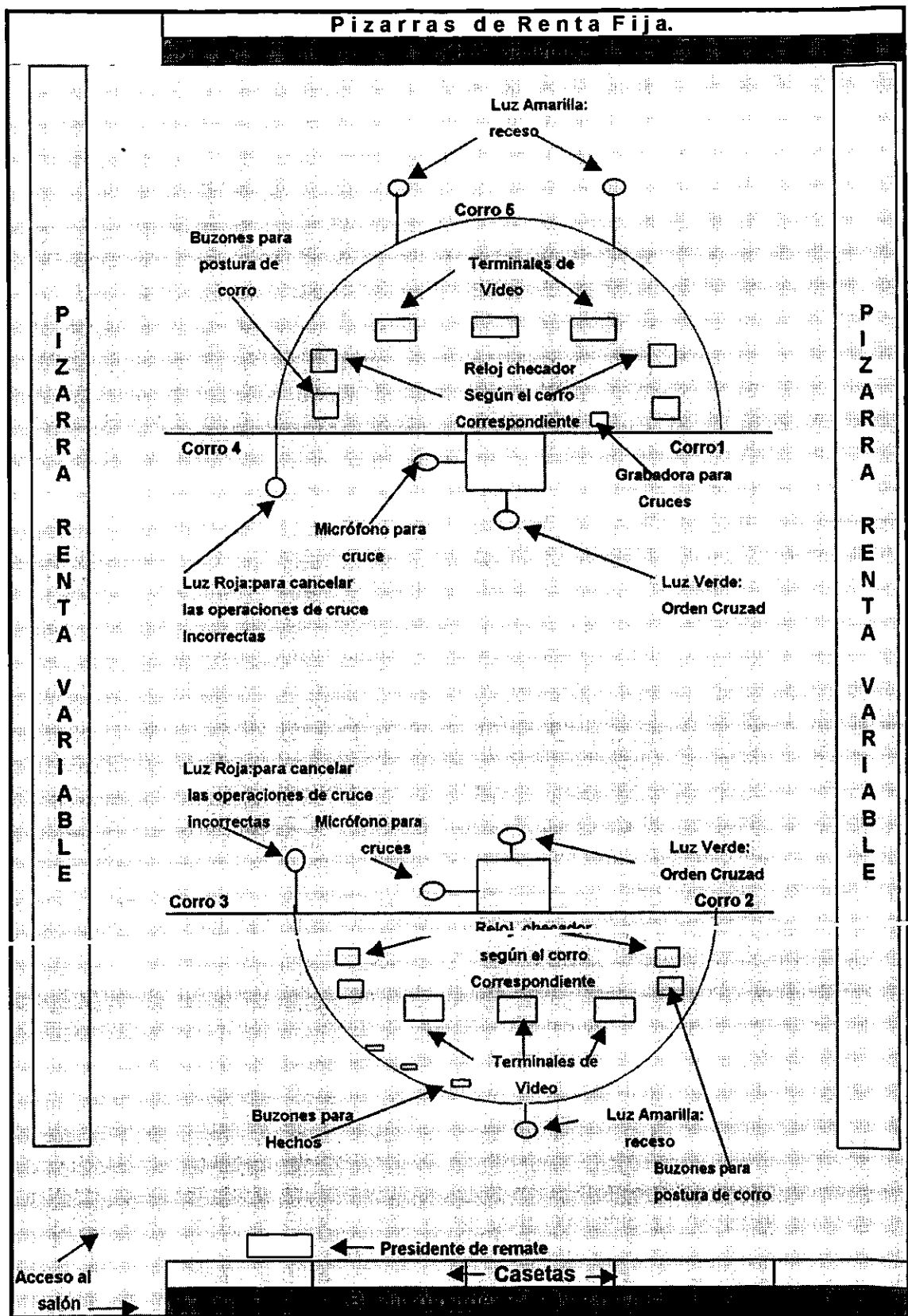


Figura 1.3 El Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores.

Fuente Alfredo Díaz Mata Invierta en la Bolsa.

Ejemplo de una pizarra:(10)

1.-Emisora.
2.-5M-120
3.-5-110
4.-100
5.-90-110
6.-3-118
7.-M2-112
8.-3M6-115
9.-(28600)

Figura 1.4 Ejemplo de una pizarra

- 1.- Clave de la emisora.
- 2.- Postura más baja del precio de venta, colocando en el lado izquierdo el volumen de acciones a negociar, y del lado derecho se fija el precio de venta.
- 3.- Postura de la compra, anotándose sólo la postura más alta.
- 4.- Último precio negociado al día hábil inmediato anterior.
- 5.- Rangos de fluctuaciones de precio. Las operaciones con la emisora deben efectuarse entre estos límites, ya que de lo contrario se ocasionarían suspensiones temporales.
- 6.- Precio máximo del día.
- 7.- Precio mínimo del día.
- 8.- Último precio registrado del día.
- 9.- Número total de acciones que se han negociado en el día.

Esta pizarra nos ayuda a entender la compra-venta de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, ahora es necesario comprender las órdenes y operaciones que a continuación tratare de explicarlas.

1.4.6.6) Tipos de ordenes y operaciones: *(11)

Las operaciones que se realizan en el salón de remates pueden ser de tres tipos.

- 1) Órdenes Limitadas.*
- 2) Órdenes al Mercado.*
- 3) Órdenes Condicionales.*

En las Órdenes limitadas el cliente fija el precio máximo o mínimo de la compra o venta.

En las Órdenes al mercado la operación solo se realiza al precio que cotiza al momento.

En las Órdenes condicionales la operación sólo podrá realizarse al cumplirse con ciertas condiciones.

También las operaciones puedan clasificarse en función a la forma de contratación y puede ser: En firme, de viva voz, Cruzadas y de cama.

Son en firme. Cuando el depósito de una ficha de compra o venta, especificando las condiciones de la operación; por ejemplo, se especifica la emisora, número de acciones, precio y vigencia. Cuando concuerdan con la orden, se cierra la operación.

Ver Figura 1.5

Son de viva voz. Aquellas que los agentes de bolsa anuncian en voz alta su postura si alguien acepta tendrá que gritar la palabra cerrado. Ver Figura 1.6

Son Cruzadas. Cuando se tienen órdenes de compra y a su vez de venta, las cuales coinciden entre si. Si algún agente se interesa en la operación, podrá intervenir diciendo doy o si su postura es de oferente dirá tomo. Ver Figura 1.7

(11)Ídem pag.31.

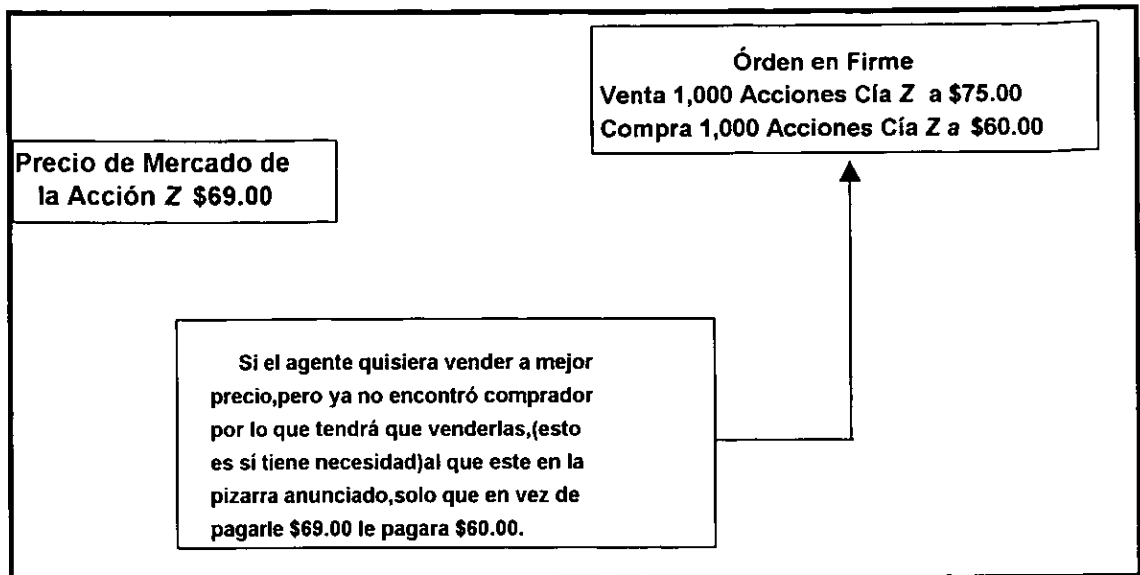


Figura 1.5 Operaciones en firme.

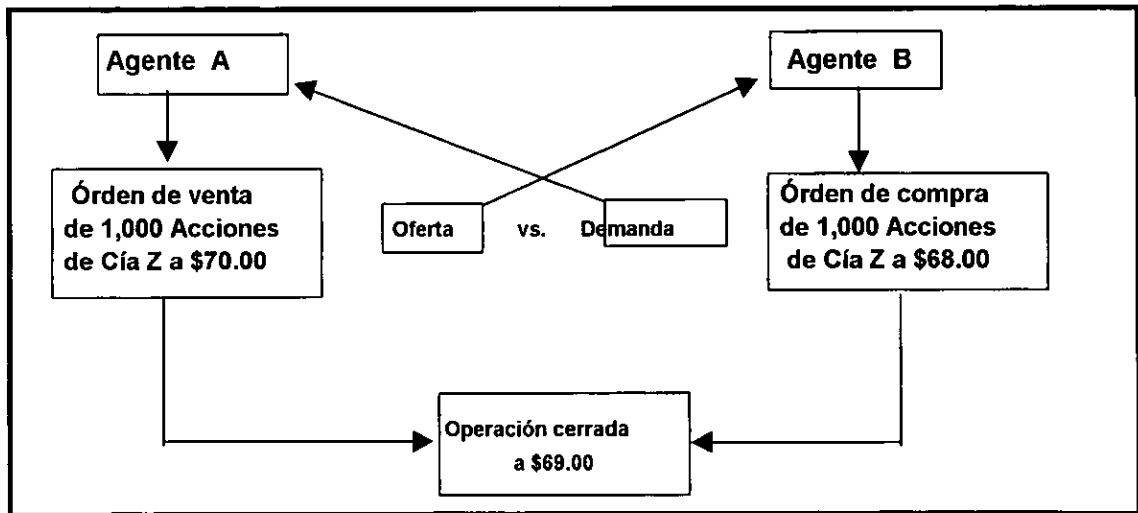


Figura 1.6 Operaciones de Viva voz

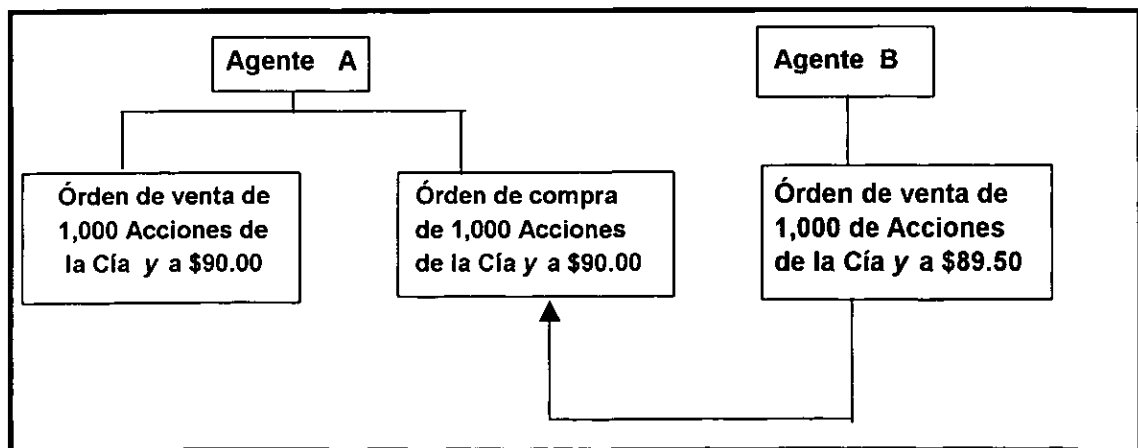


Figura 1.7 Operaciones Cruzadas

Son de cama. Es cuando un operador propone de viva voz, diciendo, pongo una cama y otro operador acepta, teniendo que decir también de viva voz la palabra escucho la cama.

Como se puede observar la existencia , origen, desarrollo y culminación de una operación en la Bolsa Mexicana de Valores, ha involucrado aspectos históricos, socioeconómicos que rigen su funcionamiento y legalidad, lo cual me permite decir que en este capítulo se han establecido las bases para el estudio del Mercado de Dinero cual se estudiara ampliamente para los efectos de esta investigación , en el siguiente capítulo.

II.-El Mercado de Dinero

CAPITULO II

El Mercado de Dinero

En el presente capítulo comentaré sobre una de las grandes divisiones del Mercado de Valores, que es el Mercado de Dinero, esto me llevará a establecer una razonable comprensión de los procesos que se llevan dentro de la Bolsa Mexicana de Valores. A continuación comenzaré comentando su definición:

2.1) El Mercado de Dinero.

1) Definición.

El Mercado de Dinero es una de las grandes divisiones de la Bolsa Mexicana de Valores; en el se llevan a cabo operaciones bursátiles que se caracterizan principalmente por la compra-venta de instrumentos de bajo riesgo, es decir que el inversionista tendrá una alta seguridad de que su inversión no se perderá, ya que la mayoría de los instrumentos que se negocian en este mercado, son garantizados por el Gobierno Federal; convirtiéndose en acreedor de los inversionistas y comprometiéndose al pago de su deuda al término de un plazo determinado.

Este mercado se distingue también de los otros, por el corto plazo en el que se manejan la mayoría de sus instrumentos, esto es un periodo menor de un año, así como por su atractiva rentabilidad y la alta liquidez que ofrecen, temas de los que comentaré más extensamente cuando mencione las características del Mercado de Dinero.

Según Alfredo Díaz Mata:

" El Mercado de Dinero es una de las dos grandes divisiones del Mercado de Valores. Incluye títulos que se colocan a corto plazo y esta formado por Certificados de la Tesorería de la Federación, Pagarés , Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial y Ajusta bonos"(12)

En mi particular punto de vista, la definición de Alfredo Díaz Mata parece limitada, ya que si bien las dos grandes divisiones del Mercado de Valores son, el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales, no son las únicas, existen otros Mercados, como el de Futuros, el de Opciones y muy pronto el de Derivados.

En México conceptualizamos al Mercado de Valores, en solo dos grandes divisiones la de Dinero y Capitales, porque son estos dos mercados los que mayor número de operaciones involucran, es decir que se establecieron desde un principio o con anterioridad, en cambio el Mercado de Futuros y de Opciones son relativamente nuevos en el país, especialmente este último.

Alicia Cánovas Arjona señala:

" El Mercado de Dinero incluye todas las formas de créditos a corto plazo, tales como los descuentos comerciales y los pagarés a corto plazo. Desde el punto de vista empresarial, el Mercado de Dinero significa una importante fuente de recursos para mejorar el capital de trabajo"(13)

En esta definición se maneja un concepto de importancia, éste concibe al Mercado de Dinero como una fuente de recursos, para poder mejorar el capital de trabajo de las empresas.

(12) Alfredo Díaz Mata. Invierta en la Bolsa. Pag. 45

(13) Alicia Cánovas Arjona. Bancaria Comercial. Tesis. pag. 4

Elijio Esquivel señala que:

" Se puede conceptualizar al Mercado de Dinero, como un mercado de instrumentos de deuda de realización inmediata, en el que dichos instrumentos son títulos de crédito o medios de pago, que amparan la inversión y definen las características en cuanto al monto , plazo y rendimiento de acuerdo con lo establecido por la ley"(14)

Esta definición destaca que el Mercado de Dinero se rige por un marco jurídico.

El Mercado de Dinero también se puede conceptualizar como el mercado en el que participan a través de intermediarios financieros autorizados (Casas de Bolsa, Agentes de Bolsa, Bancos autorizados) tanto como demandantes como oferentes de recursos, con el propósito de realizar transacciones a un precio que generalmente se lleva a cabo a descuento y que en todos los casos se relaciona con el rendimiento.

A través del Mercado de Dinero las empresas y entidades gubernamentales pueden satisfacer sus necesidades de liquidez a corto plazo, mediante la emisión de los instrumentos de financiamiento, que pueden colocarse directamente entre los inversionistas.

Para los efectos de esta investigación, se han establecido diferentes conceptos del Mercado de Dinero, pero en esencia éstos coinciden, por lo que considero que se han establecido las bases, para el estudio de las características del Mercado de Dinero que a continuación desarrollaré.

2.1.2) Características.

Desde mi punto de vista el Mercado de Dinero se caracteriza por lo siguiente:

- 1- Flujos continuos de dinero.
- 2.- Seguridad.
- 3.- Liquidez.
- 4.- Plazo.
- 5.- Descuento y Amortización.
- 6.- Régimen fiscal.

1.- " Cuando se habla de flujos continuos de dinero, significa que se crean los ciclos líquidos de dinero, que de acuerdo a ciertas condiciones, presiones de los participantes, en los que predominan las fuerzas de oferta y de la demanda, aunque siempre tendientes a llegar a un equilibrio que determina el costo del dinero."(15)

Esto se explica de alguna manera porque:

" cuando las instituciones participantes en el mercado generan reservas para pagos o inversiones son oferentes de dinero, por lo que crean ciclos líquidos que provocan tasas descendentes. Las mismas instituciones cuando tienen que cumplir con sus obligaciones, principalmente pagos fiscales, se convierten en demandantes de dinero, lo que provoca la curva no líquida del mercado, que se liga con tasas de rendimiento creciente."(16)

Bajo estas condiciones se dice que el mercado se encuentra ofrecido, si el volumen de instrumentos existentes en éste superan la demanda; o que el mercado se encuentra demandado, si el volumen de instrumentos disponibles en el mismo no es suficiente para captar la totalidad de recursos, estos movimientos determinan las tasas de rendimiento del mercado.

(15)Ídem pag. 109

(16)Ídem pag. 109

La regulación de flujos de dinero y de las tasas de interés es llevada a cabo por el Banco de México, y a pesar de las corrientes neoliberales no se ha dejado completamente libre la fuerza de la oferta y demanda en el mercado, debido principalmente a la importancia de los flujos para el aparato productivo.

"El artículo que se compra y se vende en este mercado es el dinero o el causi-dinero, no es más que el papel financiero que representa la cantidad de dinero que una persona o (empresa) debe a otra. "(17)

En el Mercado de Dinero se autoriza a los intermediarios a tener una posición propia, lo que permite darle al mercado una liquidez inmediata, al poder comprar todos los instrumentos que el mercado ofrezca o vender los que demande, desde luego bajo la regulación del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Formalmente el mercado no maneja los instrumentos físicamente, si no todas las operaciones se llevan a cabo en registros en libro y sólo se expiden comprobantes. De esta manera, la colocación, transferencia y distribución de los valores se realizan con máxima agilidad, economía y seguridad.

Desde mi punto de vista los flujos continuos de dinero constituyen una característica general del Mercado de dinero, una vez entendida ésta, analizaré las otras que considero básicas, ya que deben tomarse en cuenta para toda persona que desea invertir en el Mercado de Dinero.

- 1.- *Seguridad* : Esta característica se refiere al riesgo implícito, que se tiene al invertir en este mercado. La seguridad del Mercado de Dinero es alta ya que la mayoría de los instrumentos que se negocian, son garantizados por el Gobierno Federal.
- 2.- *Liquidez* : Esta se refiere a la disponibilidad del dinero invertido, que se puede tener en un momento determinado, en el Mercado de Dinero es alta, ya que la inversión se puede recuperar rápidamente, esto se debe a la existencia de un mercado secundario el cual hace posible esta liquidez, al demandar instrumentos del Mercado de Dinero.
- 3.- *Plazo* : Este se refiere al período de tiempo de la inversión. En el Mercado de Dinero, la inversión es a corto plazo, es decir que se maneja un período de tiempo no mayor a un año, aunque como se verá más adelante hay instrumentos de más de un año.
- 4.- *Descuento*: Los instrumentos del Mercado de Dinero establecen un valor nominal del documento menos una tasa de descuento, lo cual da como resultado un rendimiento.
- 5.- *Amortización*: Esta se da al término del plazo previamente establecido.
- 6.- *Régimen Fiscal* : Las personas que obtienen rendimientos en el Mercado de Dinero están exentas del pago del impuesto sobre la renta.

Comentadas las características del Mercado de Dinero a continuación analizaré los instrumentos que se negocian dentro de éste.

2.1.3 Instrumentos del Mercado de Dinero.

Son todos aquellos títulos que gozan de un descuento comercial, se negocian en un plazo establecido y son ofrecidos al público inversionista. Estos son los que a continuación se explican:

- 1) Certificados de la Tesorería de la Federación.(Cetes)
- 2) Pagarés de la Tesorería de la Federación.(Pagafes)
- 3) Bonos de la Tesorería de la Federación.(Tesobonos)
- 4) Papel Comercial.
- 5) Aceptaciones Bancarias.
- 6) Sociedades de inversión.
- 7) Otros instrumentos del Mercado de dinero.

1) Certificados de la Tesorería de la Federación. (Cetes) *(18)

Los Cetes son títulos de crédito al portador y su emisión la lleva a cabo el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las características principales de los Cetes son:

- A) El valor del título se amortiza en una sola exhibición.
- B) Son títulos a corto plazo, es decir que no se negocian en un periodo mayor de un año. Los plazos en que se subastan van desde un día, siete, veintiocho, hasta noventa días y mayores a noventa días.

*(18)Alfredo Díaz Mata.Invierta en la Bolsa.pag.75

C) *En los Cetes no se estipula el pago de intereses, ya que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público esta facultada para colocarlos con un valor de descuento comercial.*

D) *El Banco de México es la única institución facultada para colocarlos y a su vez retenerlos.*

E) *El valor nominal de estos títulos es de \$10.00*

F) *Garantía, Seguridad, Riesgo: El inversionista al invertir en Cetes garantiza su inversión, ya que estos títulos están garantizados por el Gobierno Federal, por lo que podemos decir que su seguridad es total, y su riesgo por lo tanto es mínimo.*

G) *Rendimiento : Los Cetes operan con un descuento y su rendimiento se determina por el diferencial entre el precio de compra y su valor. Esto se explica ampliamente más adelante.*

Hasta diciembre de 1990, los Cetes no se consideraban parte de los Mercados de Dinero Internacionales, debido a que los extranjeros sin residencia legal en México no estaban autorizados a comprarlos. A pesar de esto los extranjeros podían comprar Cetes indirectamente vía acciones de sociedades de inversión, actualmente casi el 50% del total de los Cetes en circulación así como un porcentaje importante del total de valores gubernamentales se encuentran en poder de extranjeros como puede apreciarse en la siguiente gráfica.

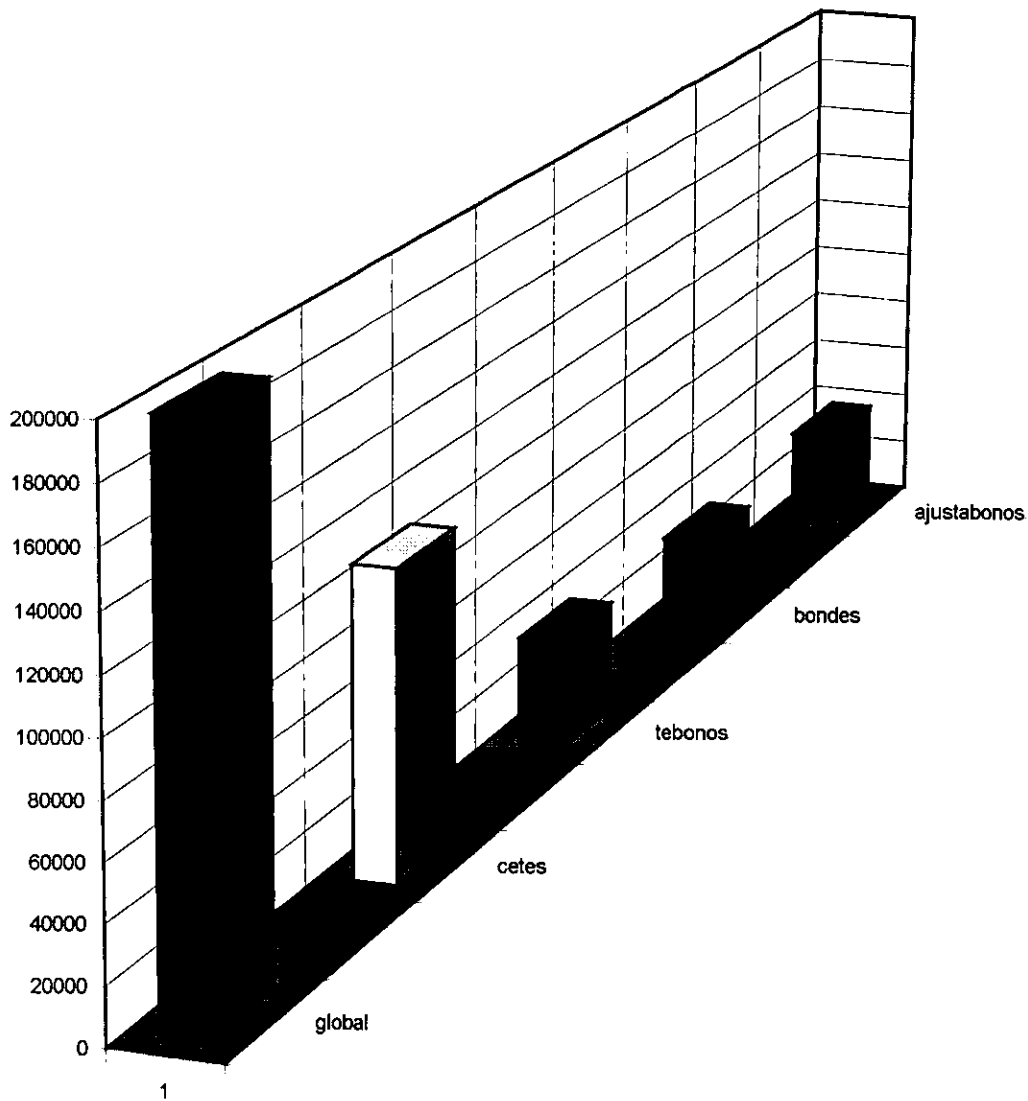


Figura 2.1 Tendencias de extranjeros en el Mercado de Dinero. diciembre de 1994.
Fuente: Banco de México. "Tendencia de los valores gubernamentales"

La popularidad de los Cetes se da también a nivel nacional esto se debe gracias a su alta seguridad y liquidez.

En la siguiente gráfica se trata de explicar la variación de las tasas de descuento que se da en el reporte de Cetes diariamente.

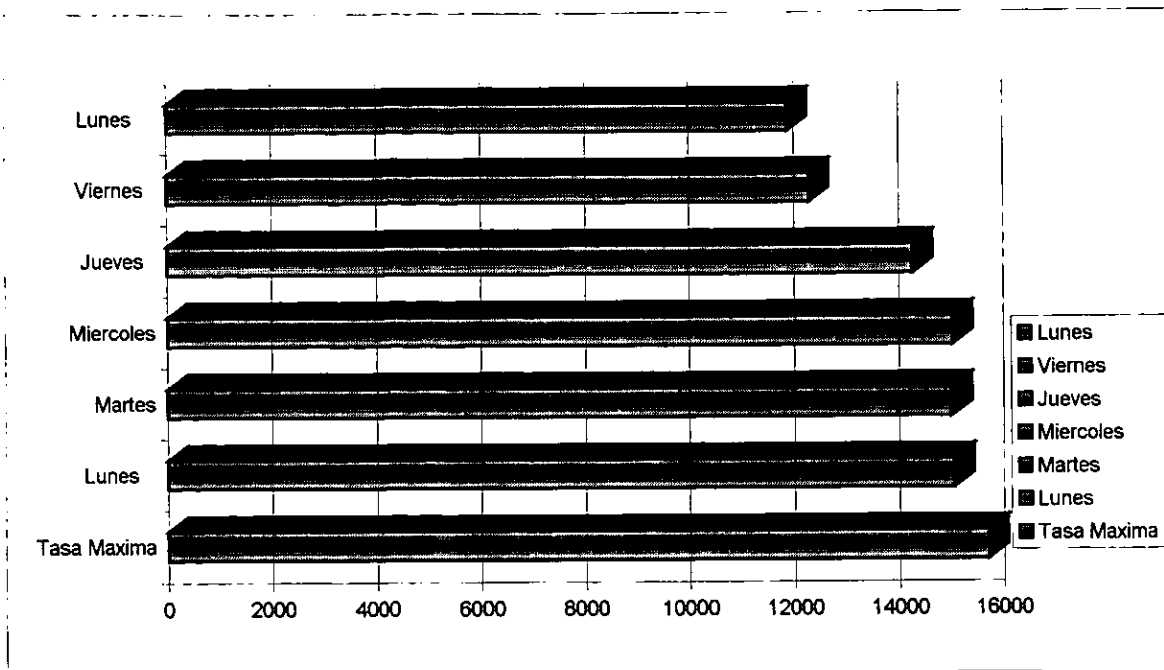


Figura 2.2 Variación de las tasas de descuento en cetes a un día.1994

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, Tasa promedio de Cetes diaria.

Se puede observar que la tasa máxima que se ha ofrecido en el año ha sido del 15.7%, sin embargo podemos observar que del lunes 17 de Octubre de 1994, al Lunes 24 de Octubre, esta tasa disminuye hasta el 11.88%. Esto es una caída drástica en la tasa de descuento. La explicación del por qué, es la siguiente:

El Gobierno Federal pone estos títulos a disposición del público inversionista cuando se requiere o necesita recursos, o dado el caso que quiera evitar la fuga de capitales Nacionales al Extranjero, para lo cual ofrece tasas atractivas.

Este es un ejemplo claro ya que si se supone que se espera una inflación anual menor al 10% o de un sólo dígito, entonces resulta atractivo una tasa del 15.7%, lo mismo sucede cuando no se quieren comprometer recursos, la tasa tiende a bajar, así desalentará la compra del instrumento. Esto se puede observar en la siguiente gráfica.

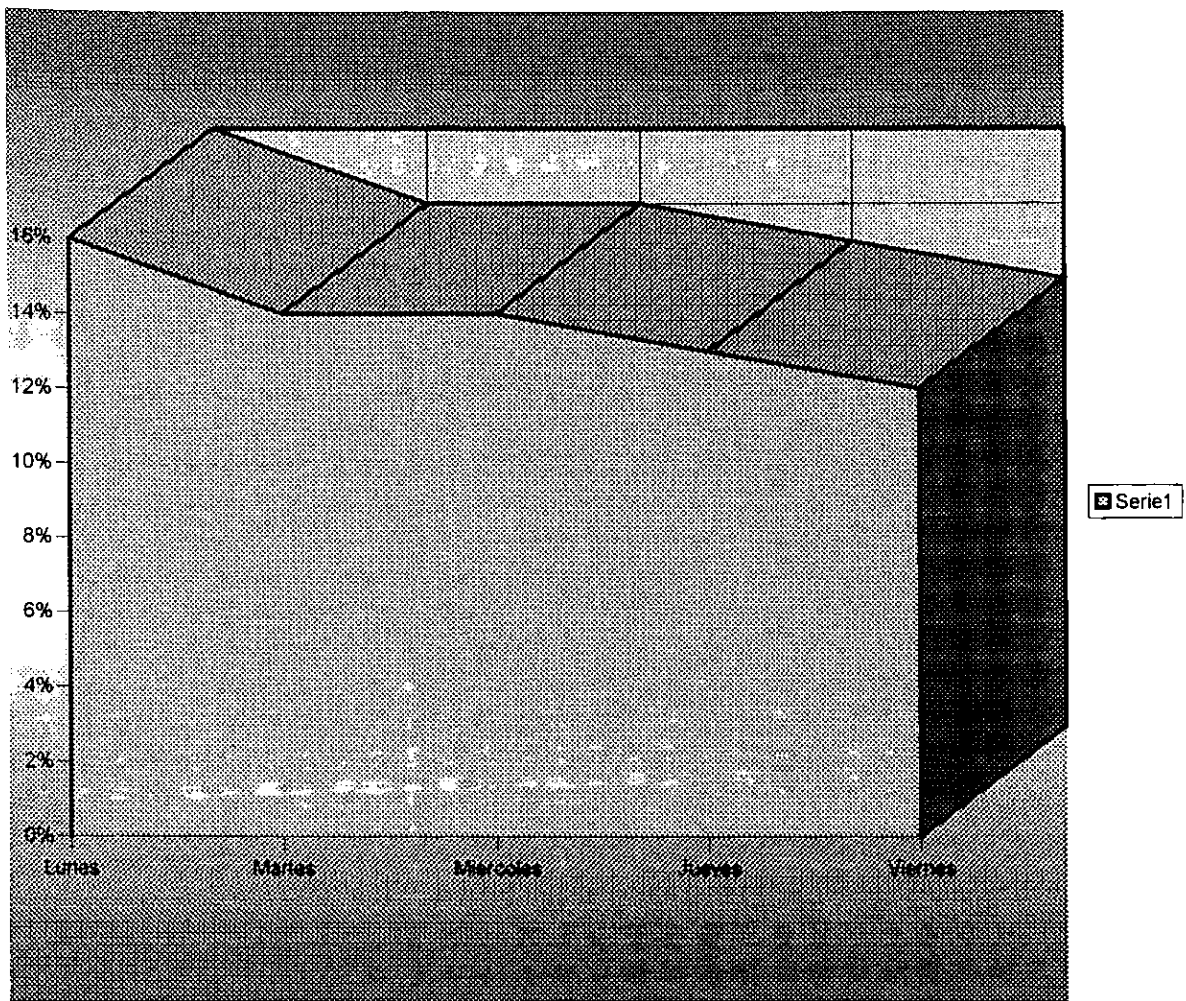


Figura 2.3 La caída de las tasas de descuento en cetes a un día.
 Fuente propia auxiliado con información de El Financiero.

En esta gráfica se observa con mayor claridad la caída de la tasa de descuento del Cete a un día; sin embargo consultando el periódico El Financiero al día siguiente, es decir martes 25, la tasa de descuento registra un ligero aumento y para el miércoles ésta registra un aumento considerable si la comparamos con el lunes 24. Observemos esto con mayor claridad en la siguiente gráfica, así se podrá llegar a una conclusión.

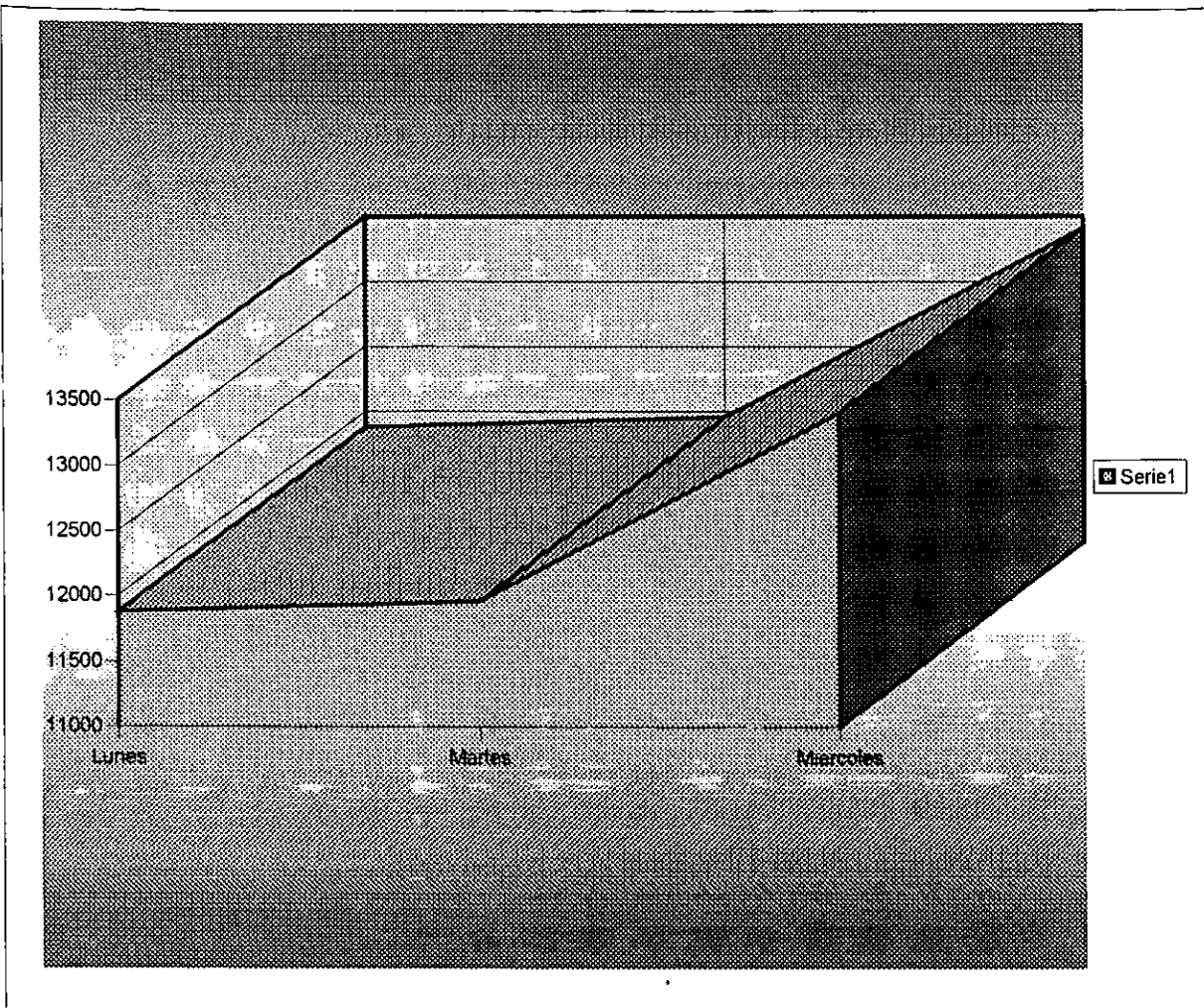


Figura 2.4 El aumento de la tasa de descuento en cetes a un día.
Fuente propia auxiliado con información de El Financiero.

En la gráfica podemos observar con claridad cómo se da un aumento considerable de la tasa, del Lunes 24 al Miércoles 26, aumento en: 1.53 puntos, por lo que se puede concluir que difícilmente en el año de 1994, la tasa de los Cetes estará por debajo del 11% y por arriba del 16%; esto claro dadas las condiciones que imperan en el país, ya que las alzas o bajas de los Cetes, depende tanto de la necesidad de recursos económicos del Gobierno Federal como de los factores económico-políticos a los que se vea sometido éste, y en menor o mayor medida por la oferta y demanda del instrumento.

En las siguientes Gráficas analizaré la participación de los instrumentos que suelen tener más demanda en el Mercado de Valores.

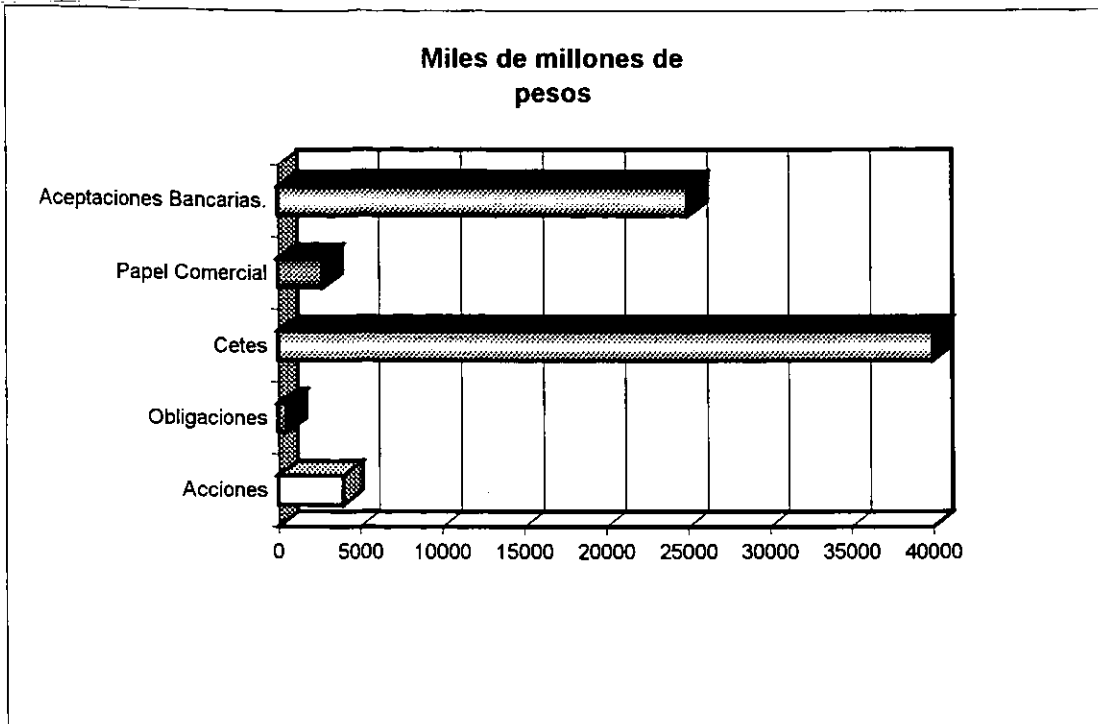


Figura 2.5 Participación de los Instrumentos en el Mercado de Valores.1994

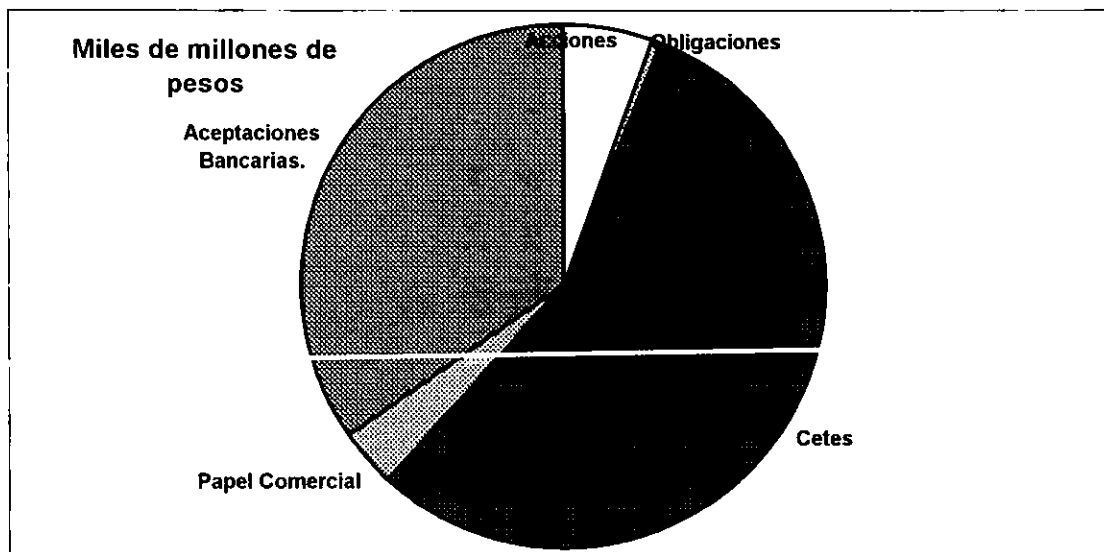


Figura 2.6 Participación de los instrumentos en el Mercado de Valores.1994

En estas dos gráficas se puede observar cómo el instrumento que más demanda tiene, es el Certificado de la Tesorería de la Federación.

Ahora que se han establecido más elementos para una clara comprensión de los Cetes, procederé a analizar ampliamente el rendimiento de éste.

Cada martes se anuncian las condiciones para la colocación de Cetes de la semana, donde se indica el plazo, valor nominal, tasa de descuento, tasa de rendimiento.

La tasa de descuento se utiliza para calcular el precio, al cual se venden los Cetes y que será inferior a su valor nominal, este precio se calcula con la siguiente fórmula que ha sido establecida por la Comisión Nacional de Valores:

$$\text{Precio (P)} = \text{Valor Nominal (VN)} * (1 - ((\text{Tasa de Descuento (TD)} * \text{Plazo (Plz)}) / 360))$$

En donde supongamos:

$$\text{VN} = \$10.00$$

$$\text{TD} = 15.7\%$$

$$\text{Plz} = 28 \text{ días.}$$

Con estos datos se calculará el precio al que se comprará el instrumento:

$$P = 10.00 (1 - ((.157 * 28) / 360))$$

$$P = \$9.8778$$

Ahora si el cete se pagara en \$10.00, 28 días después, la ganancia de capital (GC)

$$\text{será : GC} = 10.00 - 9.8778 = 0.1222$$

Teniendo estos datos podemos calcular la tasa de rendimiento (TR) que será igual a

$$\text{GC/P} = 0.1222 / 9.8778 = 0.0123$$

$$\text{TR} = 0.0123$$

Ahora la tasa diaria (TDr) que será igual a

$$\text{TR/Plz} = 0.0123 / 28 = 0.0004$$

Con esto concluyo el estudio del Certificado de la Tesorería de la Federación, para así continuar el análisis del siguiente instrumento del Mercado de Dinero, que es el Pagaré de la Tesorería de la Federación.

2) Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes) *(19)

Identificados como Pagafes, estos fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de Julio de 1986 y la primera emisión se hizo el 21 de Agosto de ese mismo año. Estos se empezaron a emitir con el propósito de ofrecer al ahorrador mexicano una inversión en dólares, que daría una tasa de interés mayor que los instrumentos similares en los Estados Unidos de Norteamérica; tratando de esta forma de reducir la fuga de capitales al extranjero.

Sin embargo estos títulos desaparecen al abrogarse el tipo de cambio controlado, ya que el Gobierno Federal decide que lo sano para las finanzas del país, es una banda de flotación del Peso Mexicano frente al Dólar Americano. Es así entonces, que hasta antes del 11 de noviembre de 1991, existen los Pagarés de la Tesorería de la Federación.

Cabe aclarar que no son objeto de esta investigación los instrumentos que ya no están presentes en el Mercado de Valores, la mención del Pagafe se hace necesaria ya que éste instrumento, trajo como consecuencia otro que son los Bonos de la Tesorería de Federación, el cual analizaré a continuación.

3) Bonos de la Tesorería de la Federación. (Tesobonos) *(19)

Dado que los Pagafes tenían la desventaja de estar sujetos al tipo de cambio controlado, en Junio de 1989 el Gobierno Federal lanza al Mercado de Dinero un nuevo instrumento conocido como Tesobono, teniendo como ventaja que esta sujeto al tipo de cambio libre.

**(18)Idem.pag104*

**(19)Idem.pag119.*

Las características principales de éste instrumento son:

- A) El valor nominal de este instrumento es de \$100.00 Dólares E.U.A.*
- B) Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, emitidos por el Gobierno Federal.*
- C) El plazo en que se negocia este instrumento, va desde los 28 días hasta los 182 días, es decir hasta seis meses.*
- D) Garantía, Seguridad y Riesgo: No existe ningún riesgo en cuanto a la amortización, ya que cuentan con la garantía del Gobierno Federal.*
- E) Liquidación: A las 24 horas o el mismo día.*
- F) Rendimiento: El rendimiento se considera fijo, porque se obtiene a través de una tasa de descuento. Sin embargo, considerando que su valor depende del tipo de cambio libre entre el peso y el dólar, su rendimiento es en realidad variable, quienes deseen invertir en este instrumento deberán de hacer proyecciones sobre los posibles valores a futuro del tipo de cambio.*

Para calcular la tasa de rendimiento se procede de la siguiente forma:

Supongamos que se quieren adquirir Tesobonos por un plazo de 182 días, y que el Gobierno Federal ofrece una tasa de descuento del 7.25%, y consideremos que el tipo de cambio vigente es de \$3.45 al 27 de octubre de 1994 fecha de vencimiento. La operación se liquidará en pesos con el tipo de cambio al 27 de octubre de 1994.

Precio de compra en dólares al tipo de cambio vigente (P) será igual a:

$$P = VN (1 - ((TD * Plz) / 360)) = 1000 (1 - ((.0725 * 181) / 360)) = 963.5486$$

El precio de compra en pesos , con el tipo de cambio libre al día de la emisión era de \$3.18 :

$$963.5486 * 3.18 = \$3064.085$$

El 27 de octubre de 1994 se vence el Tesobono a su valor nominal de \$1000 dólares, que se convierten a pesos con el tipo de cambio libre de \$3.45, por lo que el valor en pesos, a su vencimiento, fue de:

$$1000 * 3.45 = \$3,450.00 \quad \text{Observar figura 2.7}$$

La ganancia de capital (GC) de esta operación fue:

$$3450 - 3064.085 = \$385.91 \quad \text{y la tasa efectiva de rendimiento al plazo (TERP) fue:}$$

$$TERP = GC / P = 385.91 / 3064.085 = 0.1259 = 12.59\%$$

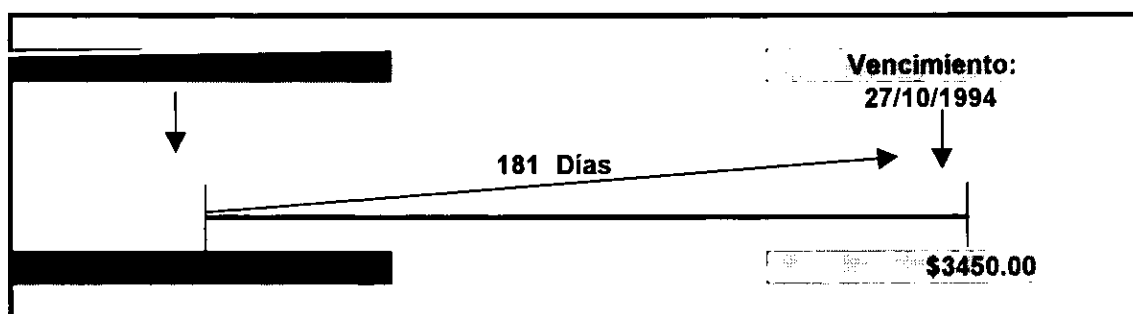


Figura 2.7 La liquidación del Tesobono.
Fuente Propia

Se puede observar como la liquidación de la compra-venta es hasta después de 181 días, llevándose a cabo la liquidación el día del vencimiento, al tipo de cambio vigente.

De ahí se desprende la necesidad de hacer proyecciones del valor del peso frente al dólar, ya que una devaluación del peso podría traer como consecuencia grandes ganancias de capital. Cabe hacer notar una ligera controversia en éste instrumento, esta radica en que su rendimiento puede ser variable y, éste está clasificado dentro de los valores de renta fija.

Con esto concluyo el análisis de este instrumento, para continuar con el del Papel Comercial.

4) Papel Comercial. *(20)

El Papel Comercial fue emitido por primera vez en México en 1980 y se puede definir de la siguiente forma:

"Un pagaré suscrito por sociedades anónimas, sin garantía específica sobre los activos de la empresa emisora, que ampara una deuda de corto plazo, la cual será pagadera en una fecha determinada."(21)

El objetivo del Papel Comercial es ayudar a Sociedades Anónimas a financiarse en un corto plazo, con el objeto de asignar recursos de capital de trabajo de la compañía; siendo bajo el costo de financiamiento de éstas, pues las tasas que pagan, están por debajo de las tasas de interés activas.

Como requisito principal para la emisión de Papel Comercial, se tiene que preparar una vez por año un prospecto de emisión con datos operativos y financieros de la empresa, con el objeto de brindar al inversionista la información suficiente acerca de la salud financiera del prestatario.

*(20) Alfredo Díaz Mata. *Invierta en la Bolsa*. Pag. 180

(21) Eljio Esquivel ULA. *Tesis*. Pag 121.

Además a partir de 1990 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, requiere que las emisiones sean valuadas por una agencia calificadora independiente.

Me siento obligado a mencionar que varias de estas empresas, así como sus calificadoras llevan a cabo el maquillaje de sus Estados Financieros; de las empresas se explica, porque éstas al verse en la necesidad de recursos para financiar la operación del negocio, al no tener una posición financiera ideal, se obligan a poner sus Estados Financieros en forma, a pesar de ser auditados. De las calificadoras se explica ya que de forma particular, su éxito depende en que sus clientes cotizen en el mercado, es decir que a éstas no les conviene perder sus clientes, de ahí que algunos análisis financieros pudieran dejar que desear.

Las características principales de este instrumento son:

- A) El valor nominal de estos documentos es de \$100.00*
- B) El plazo máximo que se maneja en este tipo de emisiones es de 91 días.*
- C) Estos títulos gozan de liquidez amplia y generalmente se liquidan en 24 horas.*
- D) Garantía, Seguridad, y Riesgo: Estos títulos no tienen garantía específica, su seguridad radica en la solvencia moral y económica de la empresa que firma la promesa de pago.*
- E) El tipo de rendimiento de este instrumento es fijo, ya que se establece una tasa de descuento.*

Para calcular el rendimiento se procede de la siguiente forma:

Ver figura 2.8 A continuación se ilustra la oferta pública de Papel Comercial de Grupo Graficart, al jueves 27 de Octubre de 1994.

Grupo Graficart, S.A. de C.V.
Oferta Pública de Papel Comercial con
Valor de N\$500,000.00

Características de los títulos:

Clave de pizarra :	GRÁFICA U90410
Monto Autorizado para circular:	\$10,000,000.00
Valor Nominal del documento:	\$100.00 o sus múltiplos.
Plazo de la Emisión:	41 días.
Fecha de Oferta :	27 de Octubre de 1994
Fecha de Emisión:	28 de Octubre de 1994
Fecha de Vencimiento:	8 de Diciembre de 1994
Depositario:	Instituto Nacional para el Depósito de Valores
Lugar de Pago:	Instituto Nacional para el Depósito de Valores. Reforma No 325
Personas Adquirientes:	Personas Físicas o Morales, Nacionales o Extranjeras

Figura 2.8 Ejemplo de la oferta del Papel Comercial.

Fuente El Financiero.

Los cálculos serían como sigue:

$$P = VN(1 - ((TD * Plz) / 360)) = 100.00 (1 - ((.1921 * 41) / 360)) = \$97.812194$$

Lo cual daría una ganancia de capital (GC) de :

$$GC = 100.00 - 97.812194 = \$2.187806$$

Con una tasa efectiva de rendimiento al plazo (TERP) de:

$$TERP = GC / P = 2.187806 / 97.812194 = 0.022367 = 2.24\%$$

Teniendo una tasa nominal de rendimiento anual (TNRA) La tasa que aparece en Fig.2.8

$$TNRA = TERP * 360 / Plz. = (.022367 * 360) / 41 = 19.63\% \text{ así aparece publicada.}$$

Con esto concluyo el análisis del Papel Comercial, para pasar al de las Aceptaciones Bancarias.

5) Aceptaciones Bancarias. *(22)

Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio emitidas por empresas y avaladas por instituciones bancarias, con base en créditos que la institución bancaria concede a las emisoras. La operación consiste en que la emisora gira las letras de cambio, el banco correspondiente las acepta, y este a su vez, las negocia en el Mercado de Valores (de dinero).

Debe hacerse notar que este instrumento, es garantizado por el banco aceptante y no la empresa que gira las letras de cambio.

Las características principales de este instrumento son:

- A) El valor de este documento es de \$100.00 o sus múltiplos.*
- B) Garantía ,Seguridad, y Riesgo:Para el inversionista prácticamente no tiene riesgo, esto se debe por el aval bancario que se compromete al pago.*
- C) Su plazo no puede ser Mayor de 182 días, aunque no suele exceder de 90 días.*
- D) Su liquidez es altá , ya que existe un gran mercado secundario.*
- E) El rendimiento de este instrumento, es fijo a través de tasa de descuento.*

Para calcular el rendimiento de éste se procede de la siguiente forma:

Ver la figura 2.9 A continuación se ilustra la oferta pública de las Aceptaciones Bancarias.

**(22)Alfredo Díaz Mata.Invierta en la Bolsa.pag 137.*

BANORO	
ACEPTACIONES BANCARIAS	
N\$9,000,000.00	
CARACTERÍSTICAS DEL TITULO	
ACEPTANTE	BANAMEX
TIPO DE VALOR	LETRA DE CAMBIO
CLAVE DE IDENTIFICACIÓN	BANAMEX 6724
VALOR NOMINAL DE LOS TÍTULOS	N\$100.00
FECHA DE COLOCACIÓN	4 DE JUNIO 84
FECHA DE VENCIMIENTO	2 DE JULIO 84
PLAZO	28 DÍAS
TASA DE DESCUENTO	16.80%
TASA DE RENDIMIENTO	17.02%
LUGAR DE PAGO	INDEVAL
DEPOSITARIO	INDEVAL
ESTAS ACEPTACIONES BANCARIAS FUERON COLOCADAS POR: INVERMEXICO CASA DE BOLSA	

Figura 2.9 La oferta de las Aceptaciones bancarias
Fuente adaptada

Los cálculos serían como sigue:

$$P = VN(1 - ((TD * Plz) / 360)) = 100.00 (1 - ((.1680 * 28) / 360)) = \$98.6933$$

Lo cual da una ganancia de capital (GC) de :

$$GC = 100.00 - 98.6933 = \$1.3066$$

Con una tasa de rendimiento al plazo (TERP) de :

$$TERP = GC / P = 0.01324 = 1.32\%$$

Y la tasa nominal de rendimiento (TNRA) es:

$$TNRA = (0.01324 * 360) / 28 = 0.170224 = 17.02\%$$

Con esto concluyo el estudio de las Aceptaciones Bancarias, para continuar con el análisis de las Sociedades de Inversión.

6) Las Sociedades de Inversión.*(23)

Las Sociedades de Inversión son instituciones integradas por una gran cantidad de socios que aportan recursos para su constitución y desarrollo, los cuales son canalizados al Mercado de Valores.

Las características de las sociedades de inversión son las siguientes:

- A) Operan con instrumentos como Cetes, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y otros instrumentos de renta fija.*
- B) Las inversiones que se hacen, están sujetas a ciertos límites con respecto al valor de sus activos totales.*
- C) Los principales objetivos de las Sociedades de Inversión son el fortalecer y descentralizar el Mercado de Valores, brindar el acceso al pequeño y mediano inversionista, y contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.*

Para el inversionista pequeño y mediano las Sociedades de Inversión, representan la oportunidad de participar en una cartera diversificada de inversiones, para así poder tener rendimientos atractivos que le permitan crecer. En la figura 2.10 ilustro a las sociedades de inversión de renta fija con mayores cambios al alza al 25 de Octubre de 1994. Y de esta manera continuar con el estudio de otros instrumentos en el Mercado de Dinero.

**(23) Eljio Esquivel. ULA. pag. 125*

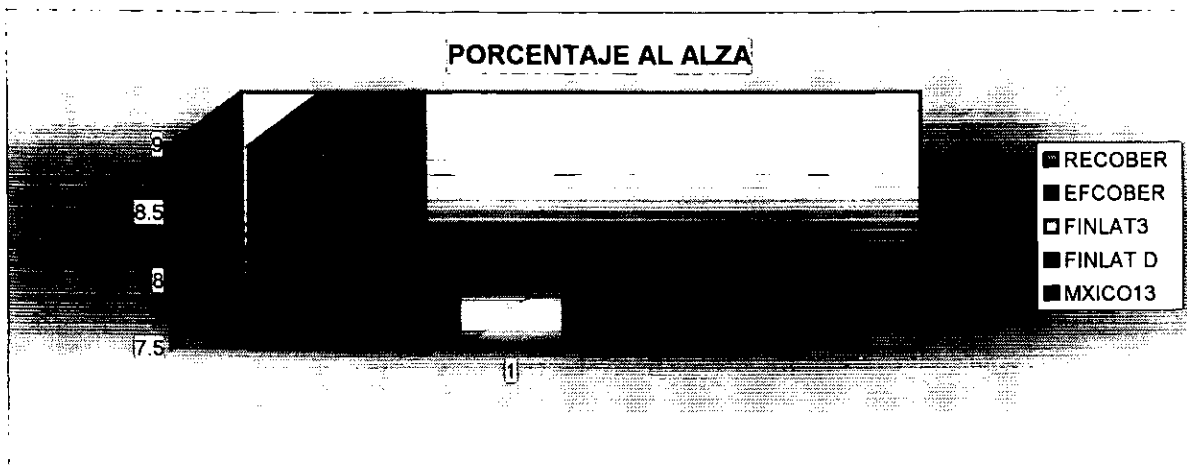


Figura 2.10 El alza de las Sociedades de Inversión
Fuente El Financiero.1994

7) Otros Instrumentos del Mercado de Dinero:

- 1.- Bonos Ajustables del Gobierno Federal.
- 2.- Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.
- 3.- Pagaré Empresarial Bursátil.
- 4.- Pagaré Pemex.
- 5.- Bonos de Prenda.

1) Los Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), son según la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa : " Títulos de crédito de largo plazo denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero como rendimiento a través de cupones trimestrales y como capital al vencimiento de la emisión."(24)

" La característica fundamental que lo distingue de otros instrumentos es la de ofrecer una tasa de rendimiento real, es decir una tasa que lo proteja contra movimientos inflacionarios."(25)

Asímismo lo distingue su período de amortización, que es de largo plazo, es decir mayor a un año, a diferencia de los otros instrumentos que se negocian en el Mercado de Dinero.

2) Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento: Es un título de crédito expedido por las instituciones de banca múltiple, que tiene como objetivo captar recursos para la asignación de diversos proyectos de inversión.

3) Pagaré Empresarial Bursátil : Es un título de crédito emitido por una empresa que puede tener o no una cotización en el mercado accionario de la Bolsa, aunque dicho título tendrá que estar inscrito en la Bolsa Mexicana de Valores y deberá estar en parte garantizado por Cetes, Aceptaciones Bancarias. Su aparición se debió al enorme auge del Papel Comercial extra-bursátil en la década de los ochenta, y representó un intento de formalizar este mercado.

4) Pagaré Pemex , este se define como un título de crédito con cargo a Petroleos Mexicanos, que se emite a un mediano plazo, obligándose a pagar directa e incondicionalmente a los tenedores a su vencimiento.

5) *Bonos de Prenda*, se define como títulos de crédito emitidos a corto plazo por los almacenes generales de depósito, y son representativos de las mercancías que se encuentran bajo su custodia, las cuales actúan como garantía del Bono. Su objetivo es obtener recursos para financiar a productores del sector agropecuario.

En éste capítulo se definió el Mercado de Dinero, se analizaron sus características propias que lo hacen diferente de otros Mercados y se estudió el mecanismo de operación de instrumentos, que desde mi punto de vista actualmente son representativos del mismo mercado; por lo que a grandes rasgos se puede concluir lo siguiente:

Que el Mercado de Dinero sí integra parte importante del Mercado de Valores o Sistema Bursátil, y que se identifica por ser el mercado donde se negocian instrumentos de deuda de realización inmediata, que se caracteriza principalmente por que los rendimientos son fijos, ya que se establece una tasa de descuento sobre el valor nominal de los instrumentos, también se identifica por su alta liquidez y seguridad; sin embargo, después de analizar los instrumentos, podemos concluir que estas características propias del Mercado de Dinero, variarían ligeramente de instrumento a instrumento; de ahí la necesidad de aquel que desee invertir en este mercado tenga que analizar diferentes instrumentos que rigen el mercado, para así elegir de acuerdo a las propias posibilidades y necesidades el que mejor convenga.

III.-El Mercado de Capitales

En el presente capítulo se comentarán aspectos relativos a otra de las grandes divisiones del Mercado de Valores, que es el Mercado de Capitales.

3.1) El Mercado de Capitales.

1) Definición.

A) El Mercado de Capitales es otra de las grandes divisiones de la Bolsa Mexicana de Valores, en este Mercado se llevan a cabo las operaciones bursátiles con toda la extensión de la palabra, es decir, la compra-venta de instrumentos que se caracterizan por su baja seguridad, (o dicho de otra forma por su alto riesgo.)

Los instrumentos del Mercado de Capitales generan rendimientos o pérdidas importantes, de ahí se deriva el alto riesgo que lo caracteriza; y por ello se le conoce también como un Mercado de Renta Variable.

Otro rasgo distintivo de este Mercado es que se invierte en un largo plazo, esto es en un período de tiempo mayor de un año, según los expertos el largo plazo comprende un periodo de tres años en adelante.

Los instrumentos que se negocian en este Mercado son en su totalidad valores que emiten las empresas que cotizan en este Mercado.

B) Alfredo Díaz Mata define al Mercado de Capitales de la siguiente forma:

"El Mercado de Capitales es una de las dos grandes divisiones del Mercado de Valores. En ésta se incluyen los títulos que se colocan a plazos largos y esta formado por Acciones, Bonos y Obligaciones."(26)

(26) Alfredo Díaz Mata. Invierta en la Bolsa. pag. 185.

La definición anterior establece de forma clara que en el Mercado de Capitales los instrumentos que se negocian son títulos de largo plazo los cuales pueden ser de tres tipos:

1) Acciones.

2) Bonos.

3) Obligaciones.

Cada uno de estos instrumentos, tienen sus características propias, las cuales se analizarán más adelante.

3.2) Características .

Desde mi punto de vista, las características del Mercado de Capitales son aquellos mecanismos de operación, que identifican y diferencian al Mercado de Capitales de los otros Mercados; y se pueden dividir en dos:

1)Características Generales.

2)Características Básicas.

1) Características Generales.

Entiéndase por características generales a aquellos conceptos que se refieren a:

A) Seguridad.

B) Liquidez.

C) Rendimiento.

D) Plazo.

Las cuales comentaré a continuación.

A) Seguridad: Es la más baja del Mercado de Valores, esto es porque la mayoría de los instrumentos que se negocian en éste mercado son acciones de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores; los cuales pueden ser los más riesgosos dependiendo de las circunstancias que imperan en el mercado y del enfoque que asuma el inversionista.

B) Liquidez: Está sujeta a la oferta y demanda del mercado, depende de las condiciones que imperen en el mercado, si se tiene la necesidad urgente de recursos se puede vender la acción a un precio atractivo; y de esa forma recuperar de forma rápida el efectivo invertido. De otra tendra que esperar un proceso de liquidación mayor de 24 horas.

C) Rendimiento: La Mayoría de los instrumentos del Mercado de Capitales ofrece rendimientos variables, que provienen de los dividendos que las empresas pagan a sus tenedores, así como también de ganancias de capital, al comprar a un precio y vender a otro más alto. De ahí que a este mercado se le conozca también como Mercado de Renta Variable.

Aunque también como lo analizaré más adelante, en el Mercado de Capitales también se puede invertir en instrumentos de renta fija.

D) Plazo: Desde mi punto de vista, considero que aquel que desee invertir en el Mercado de Capitales, deberá tener en mente un largo plazo, es decir un periodo de por lo menos un año y medio en adelante.

"En el caso de las acciones se les considera inversiones a largo plazo, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa "(27)

También el plazo depende del tiempo que el inversionista desee su inversión en este tipo de valores.

Cabe hacer notar que muchos inversionistas las utilizan como instrumentos a corto o mediano plazo, lo cual genera la especulación, la cual puede traer como consecuencia desequilibrios en el Mercado de Capitales que inevitablemente se dan.

Sobre la especulación en el Mercado de Capitales se seguirá comentando en lo que resta del capítulo.

Una vez mencionadas las características generales del Mercado de Capitales a analizaré las características básicas.

2) Características Básicas.*(28)

Entiéndase por características básicas a conceptos que ayudarán a establecer una clara comprensión, de los mecanismos que se llevan dentro del Mercado de Capitales.

A) Índice de Precios y Cotizaciones.

El Índice de precios y cotizaciones(IPC) es un promedio ponderado de los precios de las principales acciones que se negocian en el Mercado, por lo que es reflejo del comportamiento del Mercado en su conjunto.

Según Alfredo Díaz Mata " Este es el principal indicador del mercado en general, ya que es el que muestra, con su comportamiento, la tendencia del mercado y es el que permite medir los avances o retrocesos que en promedio experimentan los precios de las acciones."(29)

Este índice se publica todos los días y es la referencia más común en los comentarios periodísticos. (Ver figura 3.2) donde se aprecia el comportamiento del INPC a lo largo de una semana del mes de 1994.

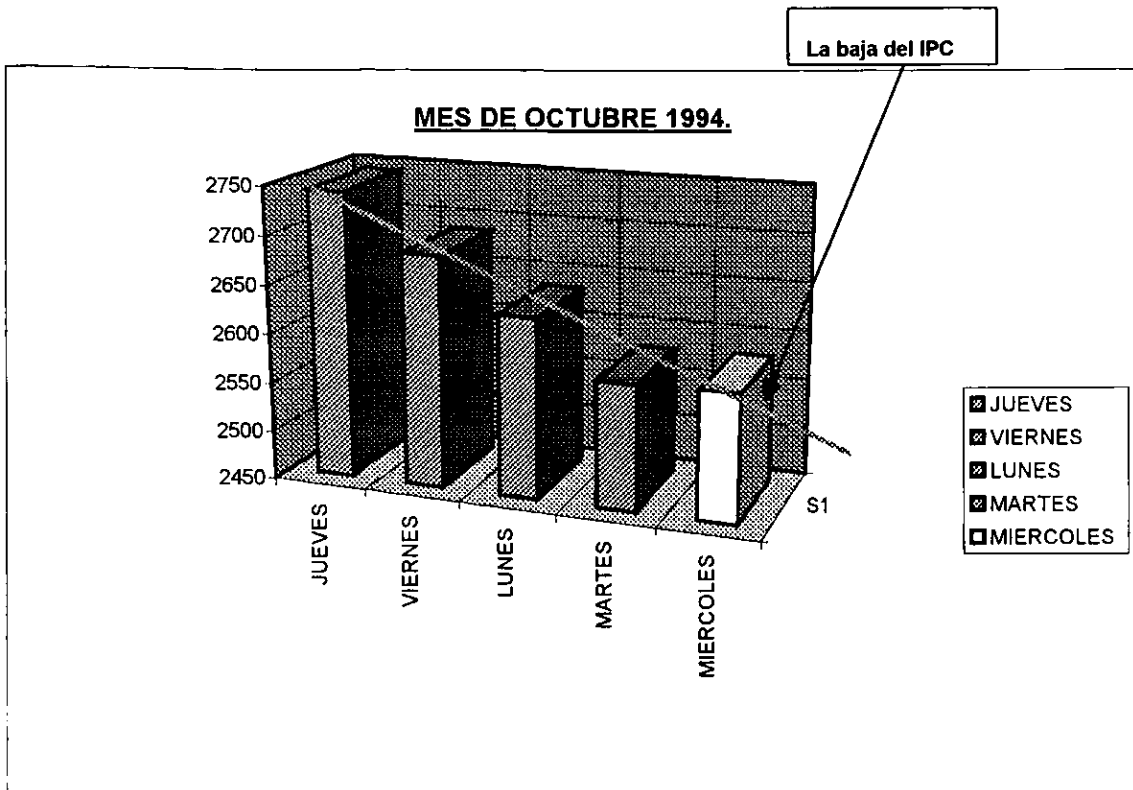


Figura 3.1 El índice de Precios y Cotizaciones
Fuente El Financiero ADAPTADA

Como puede observarse el mercado pasa por períodos al alza y a la baja, en esta gráfica se observa como el IPC bajó del jueves 20 de Octubre de 1994 al miércoles 26 de Octubre de 1994 en 250 puntos, decremento significativo, ya que representa aproximadamente el 10% del valor máximo alcanzado el jueves 20 de Octubre de 1994.

Es importante tener presente que el índice de precios y cotizaciones es un tipo promedio que muestra el comportamiento global del Mercado, ya que se calcula con base a una muestra representativa de las acciones y no con base en la totalidad de las que se negocian.

Esto quiere decir en otras palabras que en los mismos períodos en los que el IPC muestra alzas, existen acciones cuyos precios bajan o se mantienen igual, y de igual forma cuando el IPC baja también hay acciones que suben de valor. (Ver Figura 3.3)

26 de octubre de 1994

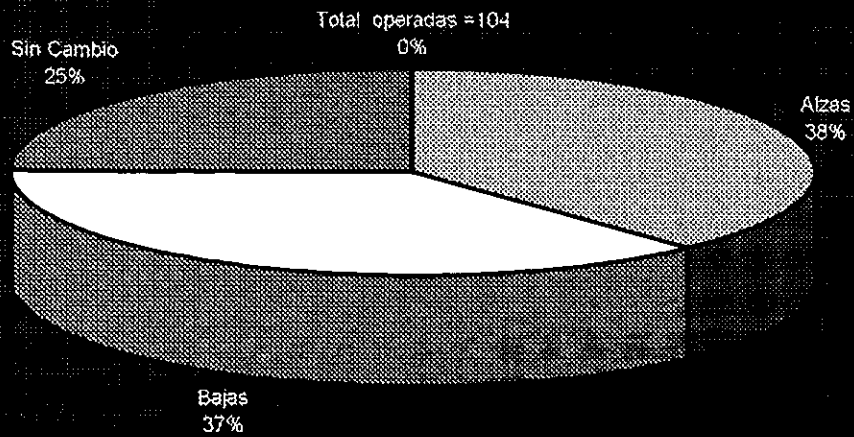


Figura 3.2 La tendencia de las emisoras.

Fuente El Financiero

La presente gráfica nos muestra la tendencia de las emisoras que cotizan en Bolsa, que operaron el día 26 de octubre de 1994.

B) Número de emisiones a la alza y a la baja. Amplitud del Mercado.

En los reportes diarios de las operaciones del Mercado se incluye el dato del total de emisoras operadas y se señala cuántas de ellas subieron de precio, cuántas bajaron y cuántas permanecieron sin cambio, es decir que no tuvieron cambios de precio.

Estos datos aparecen en el encabezado del reporte. Lo que puede apreciarse en estos datos es si los movimientos del IPC son fuertes o débiles, ya que puede darse el caso de que el índice suba pero el número de emisiones al alza sea mayor que el número de las que bajan de precio.

Una situación como ésta sería señal de que la baja en el IPC pudiera deberse a la no tendencia del Mercado sino al excesivo peso de algunas operaciones voluminosas con emisoras que experimentaron bajas en la sesión. Por supuesto que puede suceder lo contrario.

El observar el número de emisoras que suben de precio en comparación con las que bajan ayuda a determinar el comportamiento del movimiento del conjunto más numeroso de acciones que puede entonces coincidir o no, con el movimiento del IPC.

Una manera en que se puede sistematizar el seguimiento de éste indicador es calcular cada día la diferencia entre las emisoras al alza y las que bajaron y así sumar este índice día tras día.

La forma en que se calcula este índice de alzas y bajas es conocida como el índice de amplitud. (Ver Figura 3.4)

DIA	ALZAS	BAJAS	DIFERENCIA	SUMA ACUMULADA
(X)	(Y)	(Z)	(Y menos Z)	

LUNES	135	45	90	90
MARTES	138	43	95	185
MIÉRCOLES	59	102	-43	142
JUEVES	77	101	-24	118
VIERNES	67	105	-38	80
TOTAL	476	396	80	

Figura 3.3 Calculo del índice de amplitud

Fuente Alfredo Díaz Mata. ADAPTADA.

C) *Bursatilidad* : Esta característica se refiere principalmente a dos aspectos.

- 1) La frecuencia con que se negocian las acciones de las emisoras.
- 2) Los importes que se operan.

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

Una forma de medir la bursatilidad es dividiendo el número de días en un mes, semestre o año en los que se realizaron operaciones, entre el número de días hábiles correspondiente. Un valor de este índice cercano a uno indicaría que la bursatilidad de la acción es alta, en tanto que un valor cercano a cero señalaría que la bursatilidad es reducida

(Ver figura 3.5)

Bursatilidad

La Acción de la Cía. Z opero : Lunes 8, Martes 9, Miércoles 10, jueves 11		
La Acción de la Cía J opero : Lunes 8, Martes 9, Miércoles 10, jueves 11, Viernes 12, Lunes 15, Martes 16, Miercoles 17, Jueves 18, Viernes 19.		
No días hábiles del mes es 20.	Bursatilidad z	0.2 Mala
	Bursatilidad J	0.5 Regular

Figura 3.4 La Bursatilidad de una Acción

Fuente Propia.

Los importes operados se pueden revisar en los reportes mensuales que emite la Bolsa Mexicana de Valores y que se denominan indicadores bursátiles. Esta información permite evaluar la bursatilidad mensual de ésta clase de títulos.

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

Si por ejemplo, alguna persona desea comprar acciones de la Cía. Z que son poco bursátiles podría verse obligado en caso de insistir, a pagar precios elevados, ya que los tenedores de las acciones probablemente saben lo difícil que es conseguirlas.

Por otro lado, en caso de que el tenedor de algunas acciones con baja bursatilidad desee venderlas, podría verse obligado a negociarlas a un precio muy bajo, para lograr realizar la operación. Esto por supuesto, ocasiona que el riesgo de la pérdida sea considerablemente superior al riesgo en que se incurre al negociar acciones que tienen amplia bursatilidad.

Conforme a lo anteriormente expuesto concluyo que la bursatilidad es la liquidez que presenta una acción determinada, es decir, la facilidad o dificultad para comprarla o venderla, por lo que puedo decir que a mayor facilidad mayor es la bursatilidad y vice-versa a mayor dificultad menor es la bursatilidad.

D) *Ajuste de precios. Este termino técnico se refiere al cambio en el valor de cotización de las acciones. Este cambio se puede generar por :*

- 1) *Los derechos que se derivan por la tenencia de los valores.*
- 2) *El pago de dividendos en efectivo o en acciones.*
- 3) *La suscripción de un número mayor de acciones.*
- 4) *La disminución del número de acciones.*

Comentaré brevemente algunos aspectos sobre las causas de ajustes de precios.

1) *Los derechos se refieren a aquellos que en un momento pueden ejercer los tenedores, como lo son el cobro de dividendos, participación en asambleas.*

2) *El pago de dividendos obliga a la empresa con sus accionistas al pago de dividendos.*

3) *Cuando se procede a aumentar el número de acciones sin aumentar el Capital Social se produce lo que se conoce como **Split normal**, lo cual trae como consecuencia la disminución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital entre un número mayor de acciones.(ver figura 3.6)*

4) *Cuando en vez de aumentar el número de acciones, se reduce, se produce un **Split invertido** con los efectos contrarios a los mencionados. Los tenedores de las acciones, ejercen los derechos que de ello se derivan.(ver figura 3.7)*

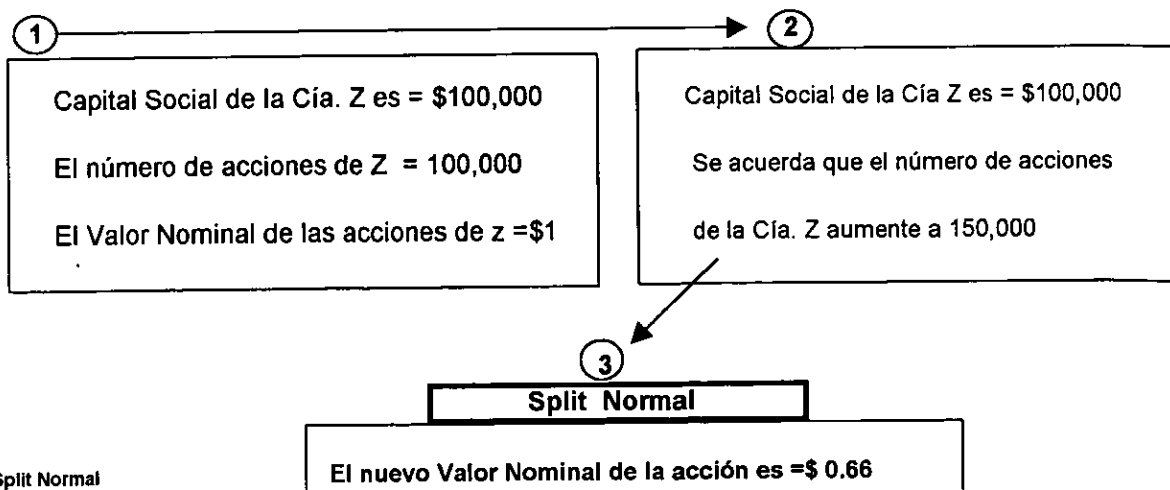


Figura 3.5 Un Split Normal
Fuente Propia

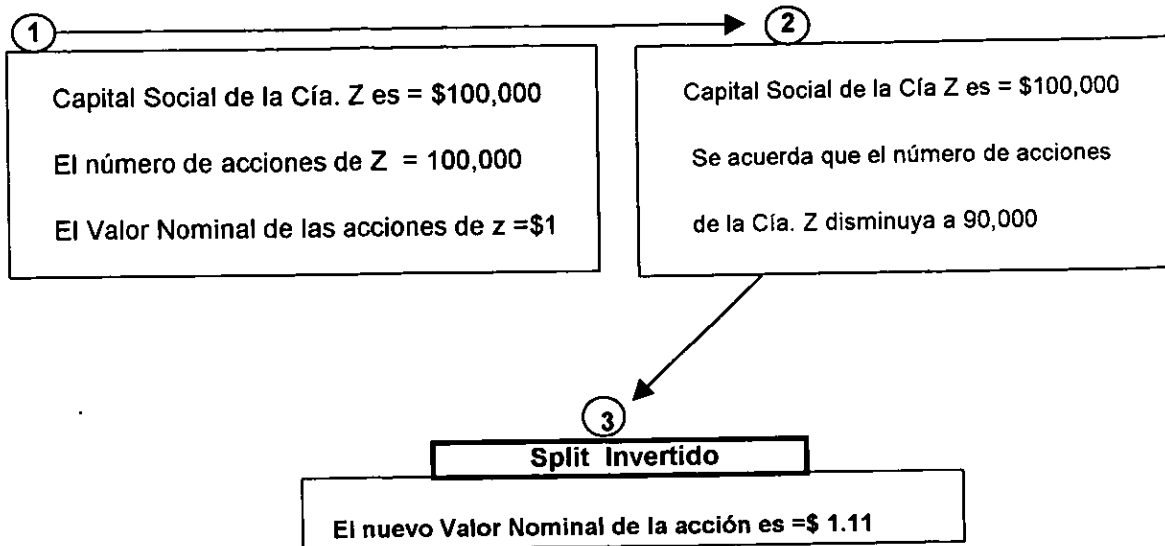


Figura 3.6 un Split Invertido
 Fuente Propia

Entendidas las características básicas del Mercado de Capitales, a continuación señalaré los instrumentos que se manejan en éste, así como sus principales características, que permiten a los inversionistas decidir de acuerdo con sus intereses propios y elegir el que les conviene.

3.3 Instrumentos del Mercado de Capitales.

Los instrumentos de alta popularidad que se negocian dentro del Mercado de Capitales son de renta variable, aunque también los hay de renta fija, la mayoría de estos instrumentos se negocian en el largo plazo y son ofrecidos al gran público inversionista, en su mayoría por empresas particulares.

Los instrumentos que a continuación se explicarán, para los efectos de esta investigación son:

- 1) Acciones.
- 2) Obligaciones.
- 3) Sociedades de Inversión comunes.

1) Acciones.

Las acciones son instrumentos del Mercado de Capitales y se definen según Alfredo Díaz Mata de la siguiente manera:

" Una acción es un título que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en que se divide el Capital Contable de una sociedad anónima"(30)

En mi opinión existe un error en esta definición ya que el Capital Contable se integra por: Capital Social, Aportaciones para futuros aumentos de Capital, Prima en Venta de Acciones , Donaciones, Utilidades o Pérdidas del ejercicio y acumuladas, Exceso o insuficiencia en la actualización del Capital Contable, Superávit por revaluación etc.

Las acciones representan parte del Capital Social no del Capital Contable, al respecto el Instituto Mexicano de Contadores Públicos señala lo siguiente:

" El Capital Social está representado por títulos que han sido emitidos a favor de los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad. Las características de los títulos se establecen tanto en los estatutos de la entidad como en las leyes que los regulan."(31)

Entonces una acción en el Mercado de Capitales es un instrumento, que integra una parte del Capital Social de una empresa, y que representa evidencia de sus tenedores en la participación de la misma.

(30) Alfredo Díaz Mata. *Invierta en la Bolsa*. Pag.200.

(31) *Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados*. Pag.270

Una acción también se puede definir como un título que representa una parte alicuota del Capital Social de una Sociedad Anónima y las hay de varios tipos, según diversas condiciones, en el Mercado de Capitales destacan las Siguietes:

1.- Acciones Comunes u Ordinarias : Son las que otorgan los mismos derechos y obligaciones a todos sus tenedores. Los poseedores tienen voz y voto en asambleas de accionistas y tienen derecho a participar en los dividendos.

2.- Acciones Preferentes:Estas no tienen voto en las asambleas de accionistas y salvo que se acuerde tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias. Antes de asignarse el pago de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir un pago del 5% mínimo de las acciones preferentes. En caso de liquidación de la empresa, se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción a las acciones preferentes.

Con respecto al valor que puede tener una acción, se dice que puede ser con:

1.-Valor Nominal, que se determina dividiendo el Capital Social entre el número de acciones existentes.(Ver Figura 3.8)

2.-Valor en libros, es el valor registrado contablemente de la acción. En caso de liquidación de la compañía se calcula restando al activo total, pasivo total dividiéndolo entre el número de acciones de la empresa. (Ver figura 3.8)

3.-Valor de Mercado, que es el precio al que se cotiza en el Mercado de capitales al momento de cierre de operaciones.(Ver Figura 3.8)

El valor de la Acción de la Cía. Z

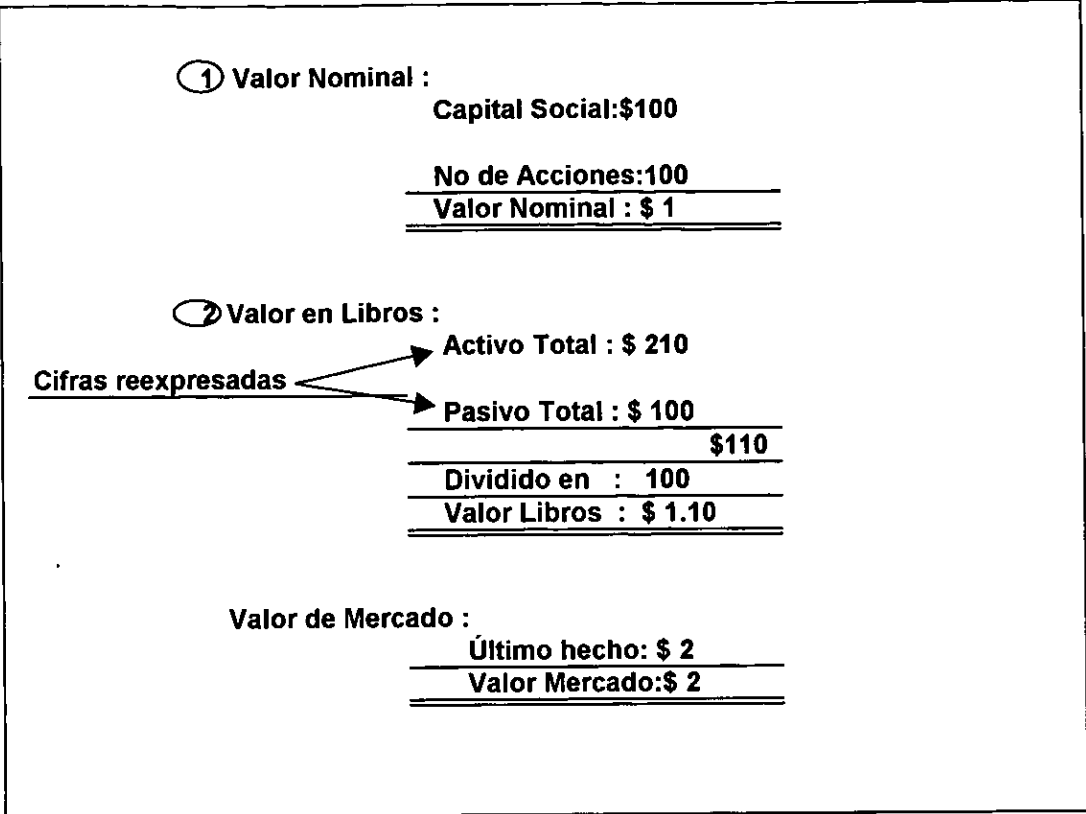


Figura 3.7 El valor de una Acción
Fuente Propia

Las características principales de las acciones son las siguientes:*(32)

A) *Se dividen de acuerdo con la actividad de la organización cuyo capital representan, ya que las acciones de una empresa de un mismo giro tienen características similares y su comportamiento en conjunto sirve como parámetro de comparación para empresas individuales, y algunas veces como parámetro de grupos de empresas. Las principales divisiones de las acciones son:*

1.- Seguros y fianzas.

2.- Casas de Bolsa.

3.- Industriales, Comerciales, y de Servicios.

4.- Sociedades de inversión comunes. (Que se estudiarán como un instrumento del Mercado de Capitales, más adelante)

Además , las empresas industriales, comerciales y de servicios se dividen por sector, ramo y sub-ramo.

La Bolsa Mexicana de Valores emite reportes de la cotización de acciones y se puede apreciar que las acciones están divididas por sectores.(Ver Figura 3.9)

ACCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
730	510	ALZA	* B	001	1200	07	2800	2900	5280	1000	5100	9000
200	240	SEGUMX	*CB	001	1000	77	2800	2900	5280	1000	5100	9000
ACCIONES DE CASA DE BOLSA												
400	140	CBI	*CA	001	750	14	2800	2900	5280	1000	5100	9000
910	110	CBINLAT	*A	001	1100	03	2800	2900	5280	1000	5100	9000
ACCIONES INDUSTRIALES, COMERCIALES Y SERVICIOS												
248	155	PEÑOLES	*A	001	9990	100	2800	2900	5280	1000	5100	9000
150	40	CEMEX	*A	001	11000	76	2800	2900	5280	1000	5100	9000
620	23	TELMEX	*870	001	2665	15	2800	2900	5280	1000	5100	9000

Figura 3.8 Reporte de cotización de acciones.

Fuente Adaptada

Columna

- 1 y 2 Precios máximo y mínimo al que se han negociado las acciones.
- 3 Clave de pizarra de la emisora.
- 4 y 5 Serie y cupón correspondientes.
- 6 a 10 Se anota el número operado, el número de operaciones, las cotizaciones máxima y mínima del día, así como última cotización.
- 11 Variación en pesos del último hecho del día, con respecto al día anterior.
- 12 y 13 Las ofertas de compra y de venta al cierre de operaciones.

B) Plazo : A las acciones se les considera inversiones a largo plazo, es decir que son de un período mayor de tres años en adelante, aunque en realidad no tienen fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la empresa cuyo capital representan. Sin embargo, en los últimos tiempos, muchos inversionistas utilizan las acciones como inversiones a corto plazo, es decir a menos de un año, y como inversiones a un mediano plazo, es decir entre un período de un año y tres; a estos inversionistas se les conoce como especuladores; que son los que cambian con frecuencia el contenido de su cartera de inversión .

Esta situación merece reflexionar lo siguiente:

1.- ¿Los inversionistas tienen derecho a especular dadas las circunstancias cambiantes e inciertas que pueden imperar en la economía de un país o a nivel mundial.?

2.- Si la especulación dentro del Mercado de Capitales es llevada por arriba de los niveles normales, traerá como consecuencia una gran incertidumbre entre los demás inversionistas, es decir que los parámetros establecidos para los beneficios de la inversión pasarán a un segundo o hasta un tercer término, y el Mercado de capitales estará fuera de control.

3.- La tenencia de las acciones por parte de los inversionistas depende de su decisión, ya sea que decidan conservarlas o venderlas en un corto, mediano, o largo plazo.

C) Seguridad : Las acciones son los únicos títulos que se consideran de renta variable en el medio bursátil, y son los instrumentos del Mercado de Capitales que pueden producir más ganancias o más pérdidas al inversionista, con esto quiero decir que su seguridad es baja, ya que el riesgo es mayor que en cualquier otro tipo de instrumento del Mercado de Valores, dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, las acciones pueden ser el instrumento de inversión más atractivo o el menos deseable.

D) Rendimiento (variable) : Los rendimientos de las acciones provienen tanto de los dividendos que la empresa con utilidades paga a sus tenedores, como ganancias de capital, (Ver Figura 3.8) al comprar a un precio y al vender a otro más alto. La forma común de valuar las acciones consiste en calcular a tasa de rendimiento con base en el precio de compra y el flujo de ingresos por dividendos. Pero para un gran número de inversionistas, la inversión en acciones no radica en los rendimientos por dividendos, sino en los rendimientos que se pueden lograr a través de las ganancias de capital que pueden ser muy elevados y que normalmente se buscan a los plazos largos así como cortos y medianos, dependiendo de la estrategia adoptada por los inversionistas.

Así de esta forma se puede concluir de forma clara que los rendimientos en acciones dependen principalmente de dos factores:

1.- Por el pago de dividendos en acciones o efectivo que determine la asamblea de accionistas de la empresa.

2.- Por las ganancias o pérdidas que se produzcan por las alzas y bajas de su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

Acciones de INMEX

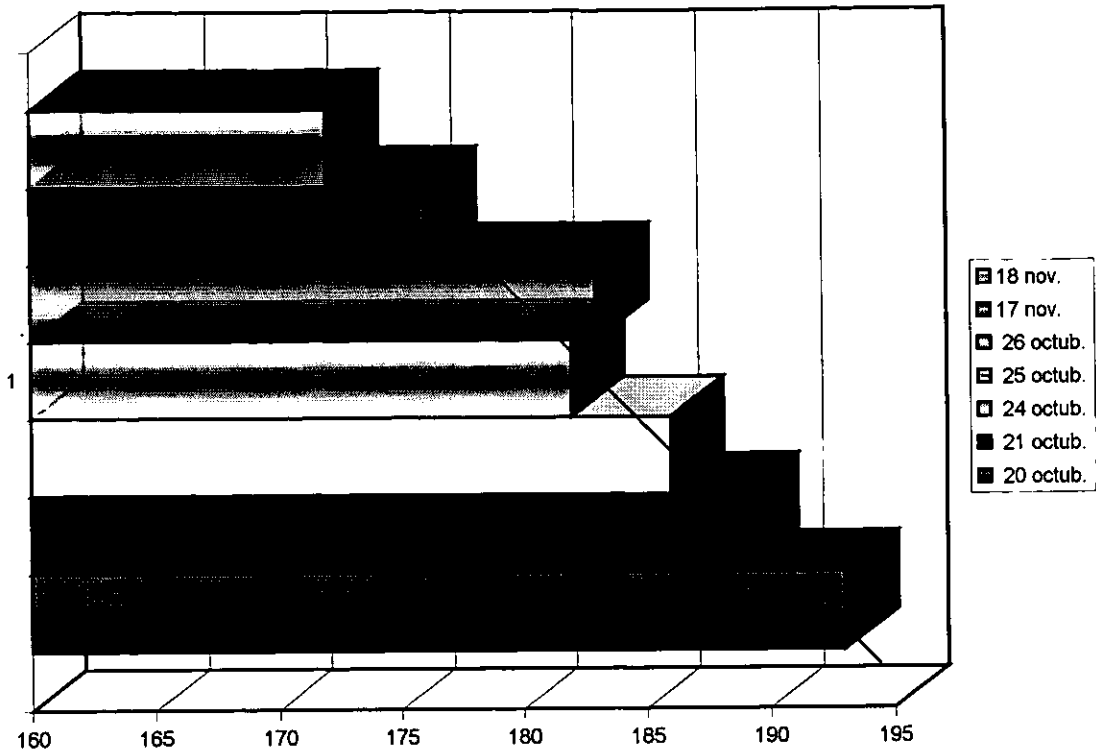


Figura 3.9 La tendencia de las acciones de INMEX

Fuente El financiero

La presente gráfica muestra la tendencia de las acciones de INMEX, desde el 20 de Octubre de 18 de Noviembre de 1994. Estas han caído drásticamente y sólo registran una pequeña alza el 26 de Octubre de 1994. Si suponemos que se decidió comprar estas acciones el 20 de Octubre de 1994 al momento no se registra ganancia de capital sino una pérdida.

Se compró a 193 y hoy 18 de Noviembre de 1994 ha caído a 162 pts. lo cual es igual a una pérdida de 31 puntos. Si el inversionista quiere recuperar su inversión tendrá que esperar tiempo, y si espera tener una ganancia de capital considerable deberá esperar más aún, de ahí que las inversiones en acciones se consideren a largo plazo.

El rendimiento de las acciones se puede obtener, como ya se mencionó antes, a través de dos mecanismos.

- 1.- Pago de dividendos, cuando la empresa tiene utilidades.
- 2.- Aumento del valor de la acción en el mercado bursátil.

Normalmente quien obtiene utilidades por dividendos son aquellos inversionistas que han conservado las acciones durante varios años, o en su caso los que poseen acciones en el momento que pueden hacerse efectivos los derechos de cobro de dividendos.

En cuanto a las ganancias de capital como ya se señaló, las obtienen inversionistas que compraron a un precio determinado y venden a uno mayor.

El cálculo de rendimientos efectivos es simple, ya que sólo requiere de dividir el precio de venta entre el precio de compra y restarle 1 para encontrar la tasa de rendimiento efectiva al plazo. Sin embargo para hacer el cálculo exacto, es necesario sumarle la comisión que cobra la Casa de Bolsa y restarle ese mismo porcentaje, por el mismo concepto al precio de venta. (Ver figura 3.10)

<p>a) Compra de acciones de la Cia Z el 2 de Marzo.</p> <p>b) Venta de las acciones de la Cia Z el 9 de julio.</p> <p>c) Las últimas cotizaciones fueron \$290 y \$720 respectivamente.</p> <p>d) Comisión de la Casa de Bolsa 1.7%</p>
<p>Entonces los precios netos de compra y venta son \$294.93 ($290 \cdot 1.017$) y \$707.76 ($720 \cdot 0.983$), respectivamente. así la tasa de rendimiento al plazo (TERP) es:</p> $TERP = (707.76/294.93) - 1 = 1.39976 \text{ o } 139.98\%$ <p>El plazo fue de 130 días, por lo que la tasa efectiva de rendimiento mensual (TERM) es:</p> $TERM = (1.39976)^{(30.417/130)} - 1 = 0.2273 \text{ o } 22.73\%$

Figura 3.10 El rendimiento de la inversión en acciones.
Idem.

Los precios de las acciones en el Mercado de Capitales varían constantemente y dependen en gran medida de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar. Es decir que los precios en cierta forma dependen de la oferta y la demanda. La tendencia general de estos se refleja en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) ya que hay periodos en los que se muestra la tendencia a subir y otros periodos en los que la tendencia es evidentemente a la baja.

En ambas condiciones se pueden obtener utilidades, cuando los precios van al alza, las utilidades se obtienen vendiendo a un precio mayor al que se compró y cuando estas van a la baja se pueden obtener rendimientos a través de las operaciones a largo plazo.

Las operaciones de futuro se llevan a cabo cuando el inversionista acuerda venderle a otro determinado número de acciones de alguna empresa a un precio especificado y a una fecha futura, si al término del plazo el precio de las acciones es inferior al pactado, la persona que acordó vender las acciones obtiene una ganancia ya que las que debe vender, las puede conseguir en el mercado a un precio inferior al que decidió venderlas, en tanto quien haya acordado comprarlas incurre en pérdidas ya que tiene que pagar un precio mayor al que pagaría el mercado en caso de comprarlas.

Se pueden tener utilidades tanto cuando los precios suben como cuando bajan, y el éxito depende en ambos casos de la capacidad del inversionista para identificar correctamente las tendencias de los precios y de cuando se espera que se revierta la tendencia observada.

Cabe mencionar que en la práctica es difícil realizar operaciones a futuro, ya que no es fácil encontrar inversionistas dispuestos a realizar este tipo de operaciones y menos en los casos en que los cambios en la tendencia de los precios resulten evidentes, es decir que sean de fácil pronóstico, ya que si así lo fuera habría cantidad de inversionistas disponibles para este tipo de operaciones, aunque en realidad todos querrían actuar como vendedores si la tendencia fuera a la alza desearían actuar como compradores.

Entonces de acuerdo con lo anterior, la inversión en acciones implica la decisión de qué acciones son comerciables, así como de la decisión atinada de cuando se debe comprar y cuando se debe vender. Cabe hacer notar que esta clase de decisiones no es de ninguna manera sencilla, en especial cuando el inversionista tiene conciencia de que existe la posibilidad como de obtener buenos rendimientos, como también existe la posibilidad de obtener pérdidas.

El análisis de la inversión en acciones por complejo o completo que sea no garantiza de ninguna forma la eliminación del riesgo inherente de esta clase de inversiones. Sin embargo si éste se lleva a cabo de forma sistemática y se apoya en información amplia y razonable, las probabilidades de tener éxito aumentan.

Uno de los principales obstáculos con que se enfrenta todo inversionista, es la gran cantidad de elementos que influyen en el comportamiento del Mercado de Capitales y en el de acciones en específico, aunque es cierto que unos elementos influyen más que otros, siempre será conveniente revisar toda la información disponible y relevante, ya que el comportamiento de los precios de las acciones responde al conjunto de hechos, que influyen el mercado, de ahí la importancia de análisis.

La principal clasificación del análisis lo divide en lo principal o fundamental y en lo técnico, en este capítulo se han analizado factores técnicos, en el capítulo cuatro de esta investigación se hablará más del análisis fundamental y se estudiará también el técnico en otros elementos.

E) Liquidez:

La liquidez de las acciones depende de la empresa cuyo capital representan las acciones, es decir, que no es lo mismo vender acciones de la compañía Z que las de X. En el mercado accionario la liquidez depende básicamente de la bursatilidad característica que ya se comentó con anterioridad y qué significa qué tan activamente se negocian en la

Bolsa Mexicana de Valores las acciones, tanto en términos de frecuencia de las operaciones como de su importe. En términos generales las acciones que forman parte del Índice de precios y cotizaciones gozan de buena bursatilidad. Normalmente la liquidación de las acciones se lleva a cabo en 48 horas.

F) Comisión de la Casa de Bolsa: Las Casas de Bolsas cobran una comisión, ya sea por la venta o compra de acciones y ésta es de 1.7% sobre el precio de la inversión.

G) Régimen Fiscal: Para las personas físicas, cuando tengan ganancias de capital, de igual que para los demás instrumentos están exentas de impuestos como también lo están los dividendos en acciones. Las ganancias en forma de dividendos en efectivo causan el 55% de impuesto. Para personas morales ambos conceptos son acumulables a la base gravable.

H) Operaciones que se pueden llevar a cabo: Compraventa al contado, a plazo o a futuro.

Con esto concluyo el estudio de las acciones, para así continuar con el análisis de otro instrumento del Mercado de Capitales. las obligaciones.

2) Obligaciones. *(33)

" Una obligación es un título valor nominativo mediante el cual se documenta un préstamo que una sociedad anónima obtiene de un conjunto de inversionistas " (34)

Los tenedores de las obligaciones, a los que se denomina obligacionistas, obtienen periódicamente un pago por concepto de intereses y cobran, al momento que se vence el documento, el valor nominal del documento.

Existen tres tipos de obligaciones:

1.- Quirografarias: Sin garantía específica. Su única garantía es la firma de los funcionarios autorizados de la empresa, lo cual implica la solvencia moral y económica de la empresa.

2.- Hipotecarias: Con garantía de activos específicos.

3.- Convertibles : Donde se puede optar por recibir la amortización o convertir su deuda en acciones.

Para cada emisión existe un representante común de los obligacionistas que debe revisar de forma adecuada el cumplimiento de los compromisos contraídos por la emisora.

" La amortización ésta programada desde la emisión y normalmente es paulatina; es decir, que se va amortizando en varios pagos o exhibiciones, la amortización se puede dar en tres formas "(35)

**(33)Idem.pag. 154-160*

(34)Idem.pag. 155

(35)Idem.pag. 155

1.- Por sorteo.

2.- Fija.

3.- Anticipada.

Las principales razones por las que las empresas les resulta atractivo emitir obligaciones son:

_ Facilidad para obtener recursos a través del Mercado Bursátil.

_ El préstamo se contrata en moneda nacional.

_ El costo de financiamiento es relativamente bajo.

_ Con las obligaciones quirografarias, no se requieren garantías para obtener los recursos, ya que sólo se exige proporcionar información financiera de la empresa, cada tres meses, a la Bolsa Mexicana de Valores.

De acuerdo con lo expresado, desde mi personal punto de vista yo no las recomendaría en tiempos de inestabilidad económica.

Las características de las obligaciones son las siguientes:(36)*

A) Valor Nominal : Normalmente es un múltiplo de \$100.

B) Garantía / Seguridad y Riesgo : Las obligaciones hipotecarias tienen activos como garantía, lo que no ocurre con las obligaciones quirografarias y tampoco con las convertibles. El riesgo que existe con las obligaciones es que, en caso de quiebra de la emisora, los tenedores de las obligaciones hipotecarias tendrían que esperar a que terminara el proceso de liquidación de la empresa para recuperar su inversión y esto seguramente

**(36)Idem.pag. 162*

ocasionaria al menos, pérdida de interés. En el caso de las obligaciones quirografarias y las convertibles, los obligacionistas serían considerados como acreedores comunes y de los últimos en cobrar su inversión, con las pérdidas consecuentes. Sin embargo se debe tener presente que en toda la historia de las obligaciones no ha habido una quiebra que afecte a los obligacionistas lo cual implica cierto índice de seguridad.

C) Plazo: Puesto que pertenecen al Mercado de Capitales, estas son a largo plazo, los períodos de inversión varían de una obligación a otra, pero son de un plazo de por lo menos cinco años y las hay hasta 20 años.

D) Rendimiento: Las obligaciones se clasifican como instrumentos de renta fija aunque en realidad son de renta variable, ya que los pagos de intereses se asocian normalmente con variables, como se podrá apreciar más adelante.

Teóricamente mientras más sólida la posición financiera de la empresa, menos serán las tasas que puedan ofrecer en documentos de este tipo, ya que a mayor solidez menor menor riesgo. He aquí una regla de real importancia, en las finanzas; a mayor seguridad menor riesgo y a menor riesgo menor será el rendimiento, y por el contrario a menor seguridad mayor riesgo y a mayor riesgo mayor el rendimiento. Si se menciona que teóricamente es porque en las obligaciones se da el caso de empresas con posición financiera sólida que ofrecen altas tasas de interés, pero esto se debe en esencia, para hacer más atractiva la inversión a los inversionistas y así atraerlos y poder en cierta forma asegurar los recursos que le son necesarios para la operación de la empresa.

Lo comentado anteriormente es digno de tomarse en cuenta cuando se decida invertir en estos instrumentos, ya que sí se puede invertir en obligaciones de una empresa con posición financiera sólida y que además ofrece una tasa de interés atractiva, mejor será la decisión de inversión.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

Los pagos de intereses normalmente se hacen cada tres meses y se controlan a través de cupones, que son pagarés adheridos al documento principal. Lo más frecuente es que la tasa de interés esté asociada a tasas de certificados de depósito en bancos a 90 días, a la de cetes o la de aceptaciones bancarias, por lo que su rendimiento es en realidad variable, aunque en el medio bursátil se les considera de renta fija. En la figura 3.12 se presenta a un prospecto de colocación de obligaciones, en la que se puede apreciar en la sección de interés la forma específica del procedimiento que se debe seguir para calcularlos. Como resultado de este procedimiento el representante común de los obligacionistas publica en los principales periódicos, cada vez que se revisa la tasa de interés, un aviso como el que se reproduce en la figura 3.13 en el que se especifica el interés a pagar en el periodo. En el anuncio particular que se muestra aparece la tasa a pagar en el último mes del trimestre, así como la tasa a pagar en todo el trimestre.

Además de la tasa de interés por periodo de pago, para calcular el rendimiento efectivo de alguna emisión de obligaciones es necesario conocer el precio de compra que puede ser:

- 1.- A la par que es igual al valor nominal.
- 2.- Con premio o sobre la par, que es más alto que el valor nominal.
- 3.- Con descuento o bajo la par que es menor que el valor nominal.

Oferta publica de 800,000 obligaciones quirografarias con un valor

nominal de 10,000 cada una divididas en ocho series numeradas de

la I a la VIII.

EL PALACIO DE HIERRO S.A DE C.V.

\$800,000.00

PERIODO DE OFRECIMIENTO	9,10 Y 11 De septiembre 1994.
PRECIO DE COLOCACIÓN	\$ 800.00 Por cada título
FECHA DE EMISIÓN	11 De septiembre de 1994.
PLAZO	7 Años.
INTERÉS	4.5% Neto sobre la más alta de las tasas de rendimiento, ofrecidas para los depósitos bancarios comprendidos entre 30 y 351 días, CETES a plazos de 91 o 28 días o aceptaciones bancarias a plazos de 91 o 28 días Las emisiones causarán un interés a una tasa anual bruta del 19.20% .Una vez deducido el ISR la tasa alta o definitiva del rendimiento anual neto para personas físicas será de 16.68.
PAGO DE INTERÉS	Se calculará a partir de la fecha de emisión efectuándose los pagos en forma trimestral, de cada año durante la vigencia de la emisión.
AMORTIZACIONES	En ocho pagos semestrales fijos.
GARANTÍAS	Las obligaciones son quirografarias y no tienen garantía específica, estableciéndose limitaciones a la estructura financiera y corporativa del Palacio de Hierro.
REPRESENTANTE COMÚN	Casa de Bolsa Inverlat.

Figura 3.11 Obligación Quirografaria.

Fuente adaptada

LA TORRE
CONSERVAS LA TORRE S.A DE C.V.

AVISO A LOS TENEDORES DE OBLIGACIONES

HIPOTECARIAS DE CONSERVAS LA TORRE, S.A DE C.V

EMISIÓN (TORRE) 1992

EN CUMPLIMIENTO A LO ESTABLECIDO EN LA ESCRITURA DE LA EMISIÓN CORRESPONDIENTE, HACEMOS DE SU CONOCIMIENTO QUE LA TASA DE INTERÉS BRUTA QUE DEVENGARÁN, LAS OBLIGACIONES HIPOTECARIAS DE CONSERVAS LA TORRE S.ADE C.V (TORRE) 1992 POR EL PERIODO COMPRENDIDO DEL 31 DE OCTUBRE AL 29 DE NOVIEMBRE DE 1994 SERÁ DEL 19.99% SOBRE EL VALOR NOMINAL DE LAS MISMAS, SUJETO A LA LEY FISCAL VIGENTE.

DE IGUAL MANERA NOS PERMITIMOS INFORMARLES QUE A PARTIR DEL 31 DE OCTUBRE DE 1994 EN LAS OFICINAS DE CBI CASA DE BOLSA S.A. DE C.V. UBICADAS EN AVENIDA INSURGENTES SUR No 1886, COLONIA FLORIDA, CP. 01030 MÉXICO D.F. SE PAGARAN LOS INTERESES CORRESPONDIENTES AL DÉCIMO PRIMER TRIMESTRE, A RAZÓN DE UNA TASA ANUAL BRUTA DE 21.0417% EL PAGO SE HARÁ DE ACUERDO A LA ENTREGA DEL CUPÓN No 11.

REPRESENTANTE COMÚN DE LOS OBLIGACIONISTAS

CBI

CASA DE BOLSA

CBI CASA DE BOLSA, S.A. DE C.V.

MÉXICO, D.F 27 OCTUBRE DE 1994.

Figura 3.12 Las obligaciones Hipotecarias.
Fuente El financiero.

Para entender mejor el mecanismo de operación de estos instrumentos supóngase lo siguiente:

El pago de intereses de las obligaciones de la Cía X. son los días 28 de febrero, mayo, agosto y noviembre. La tasa neta anual trimestral (TN) después de impuestos es del 10.69%. Si se hubieran comprado obligaciones el 28 de febrero y se hubieran vendido el 28 de mayo el rendimiento efectivo se calcularía con los siguientes elementos:

Valor Nominal del Documento(VN): \$1000

Precio de compra:(Cotización en bolsa 27 de febrero) \$1050

Precio de venta: (Cotización en bolsa 28 de mayo) \$1001.20

Para obtener los precios netos se incluye la comisión de la Casa de Bolsa:

Precio neto de compra: $1050 + 1050(.0025) = \$1052.625$

Precio neto de venta: $1001.20 - 1001.20(.0025) = \998.697

Se procede a hacer el calculo del número de días (N) del 27 de feb. al 28 de Mayo = 90.

Los intereses pagados(I) serán :

$$I = VN((TN*N)/360) = 1000((.1069*90)/360) = 26.725$$

En la figura 3.14 se muestran los valores equivalentes

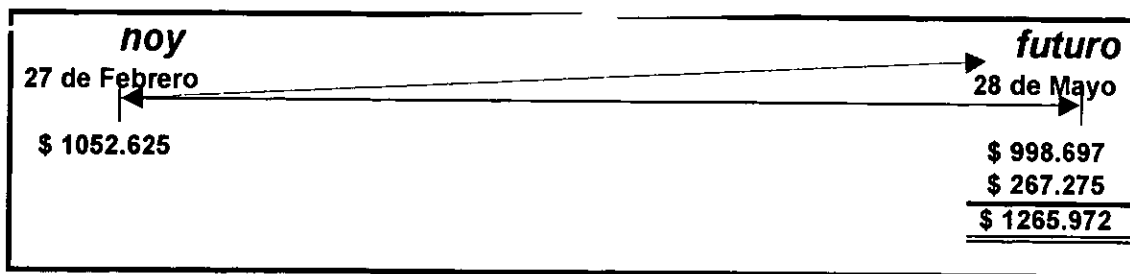


Figura 3.13 Los valores equivalentes

Fuente Adaptada

Entonces la tasa de de interés será $= (1265.972/1052.625) - 1 = 0.2026 = 20.26\%$

E) Comisión de la Casa de Bolsa : En este tipo de instrumentos es de 0.25%.

F) Liquidez : Bastante amplia aunque en ocasiones puede ser difícil adquirir esta clase de valores debido a su demanda, puesto que ofrecen tasas atractivas. Además normalmente es necesario una o varias decenas de millones de pesos de estos documentos para que la casa de bolsa este dispuesta a llevar a cabo la operación. La liquidación es en 24 horas.

Con esto concluyo el estudio de las obligaciones para así pasar al análisis de otro instrumento del Mercado de Capitales, que son las sociedades de inversión común.

3) Sociedades de Inversión Común. *(37)

" Las sociedades de inversión común son aquellas que operan con valores de renta fija así como de renta variable y se les conoce como fondos de renta variable, ya que cuentan con una gran cantidad de acciones de empresas en sus carteras." (38)

Existen ciertas reglas de inversión a las que deben sujetarse y son las siguientes:

i.- Con respecto a su Capital Contable :

- _ No más de 10% en valores emitidos por una sola empresa.
- _ La CNBV establece el porcentaje mínimo que debe invertirse en valores de fácil realización.
- _ No más del 30% en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito.

*(37)Idem.pag.145-154

(38)Idem.pag.150

2.- Con respecto a las acciones del capital de una emisora, no pueden adquirir más del 30%.

Las características de las sociedades de inversión comunes son las siguientes:

A) **Riesgo** : Como se invierte en diversos documentos en términos generales, la probabilidad de una caída brusca en un solo documento es mayor que para varios de ellos. A esto se le conoce como efecto de disminución de riesgos de las carteras de inversión.

B) **Seguridad y Liquidez** : Al disminuir el riesgo aumenta la seguridad, además la liquidez de las sociedades aumenta al tener la posibilidad de obtener créditos como garantía de los valores y documentos de su activo.

C) **Rendimiento** : La rentabilidad es atractiva pero sólo se logra a través de una administración profesional, ya que está sujeta a ciertas reglas de inversión:

1.- Con respecto a su activo total:

_El 94% por lo menos debe ser en activo y valores

_ Los gastos de organización y similares no deben pasar del 3%

_ No debe destinarse más del 3% para útiles de oficina, muebles e inmuebles.

2.- Junto con las reglas de inversión que se mencionaron con anterioridad.

En lo referente al riesgo se debe hacer notar que, en este caso, es mayor que para fondos de renta fija, ya que se incluyen en la cartera valores de renta variable (acciones). Sin embargo como puede verse en la figura 3.15 sus rendimientos suelen ser más altos, y ello va a compensar el mayor riesgo.

Clave de pizarra	199X1			199X2			
	NOV.	DIC.	ANUAL	ENE.	FEB.	MARZ.	ABRIL
ARKA	8.28	10.60	145.90	8.67	8.13	9.93	8.52
DELTA	12.31	10.68	155.98	11.45	23.89	13.63	13.80
MULTIAS B	--	10.23	10.23	9.61	9.85	15.49	18.27
SIMA	7.67	10.03	229.8	16.18	15.44	11.84	12.35

Figura 3.14 Ejemplo de una pizarra
Fuente adaptada

En esta tabla se presentan sociedades de inversión común, incluyendo su rendimiento en los últimos meses de 199x1 y el anual, y el de los cuatro primeros meses de 199x2.

Nótese que en los datos que se incluyen en la tabla se considera un periodo en el que no ha habido descensos pronunciados en los valores de las acciones que cotizan en Bolsa.

Comparando estos rendimientos con los que se obtienen en los fondos de renta fija, se observa que los de las sociedades de inversión comunes son superiores.

C) Comisión Casa de Bolsa : Se debe tener presente que al evaluar los fondos de renta variable, que las casas de bolsa o bancos que los administran cobran una comisión del 1.7% (salvo raras excepciones) al vender o comprar sus acciones, cosa que no sucede en fondos de renta fija.

Así pues me permito concluir lo siguiente:

Que el Mercado de Capitales forma parte importante del Mercado de Valores o sistema Bursátil Mexicano, y que puede ser identificado por ser el mercado en donde básicamente se negocian instrumentos a largo plazo, que se caracterizan por ser instrumentos de alto riesgo, el cual se puede ver compensado por los altos rendimientos que se obtienen, para lo cual se necesita llevar a cabo un análisis de estos, sin embargo éste no garantiza el éxito pleno, ya que depende de diversos elementos que como se podrá apreciar en el siguiente capítulo, algunos de ellos son independientes a las decisiones del inversionista.

IV.-La Toma de Decisiones y Maximos Rendimientos

La Toma de Decisiones y Obtención de Máximos Rendimientos.

En éste capítulo comentaré aquellos aspectos que involucran la toma de decisiones, obtención de los máximos rendimientos y la medición de los beneficios en una inversión, así de esta manera comenzaré con la toma de decisiones.

4.1 La toma de decisiones.

" En la empresa moderna las decisiones administrativas tienen efecto sobre grandes cantidades de capital y gran número de personas, incluso algunas pueden afectar el bienestar mismo de la nación y en ocasiones el hecho de posponer una acción puede dar ventaja al competidor. Quien toma una decisión intenta que el sistema sea más efectivo para alcanzar las metas de la organización." (39)

Una de las principales causas de los fracasos de las empresas es la mala administración deficiencias cómo la expansión exagerada, la asesoría financiera inadecuada, un equipo deficiente de vendedores y costos de producción altos, son factores que pueden ocasionar el fracaso de los negocios.

Cómo generalmente una empresa esta organizada en forma jerárquica, el administrador general, el presidente y el consejo de administración, deben compartir conjuntamente la responsabilidad por el fracaso de una decisión, en consecuencia cada una de estas partes contribuye al éxito o al fracaso de una decisión.

La mayoría de las decisiones corporativas se juzgan en términos de efectivo, el administrador financiero puede jugar un papel fundamental al evitar u ocasionar el fracaso del negocio, por lo que el papel fundamental de éste es mantenerse al tanto del pulso financiero de la empresa.

(39) Luis Manuel Fernández Darancou. Tesis Universidad Iberoamericana pag. 150.

Una empresa puede fracasar en el sentido de que sus rendimientos son demasiado bajos o negativos, aquellas que constantemente reportan pérdidas es por que fracasan en obtener ingresos que les permitan cubrir sus costos.

La funciones del administrador financiero dentro de un negocio se pueden evaluar con respecto a los estados financieros básicos de esta. Las tres funciones principales de este son :

- 1) Análisis de datos financieros.*
- 2) Determinación de la estructura de los activos del negocio.*
- 3) Determinación de la estructura de capital del negocio.*

1)" El análisis de datos financieros se refiere a la transformación de datos financieros que puedan ser utilizados para el control de la posición financiera de la empresa, a la elaboración de planes financieros futuros, a evaluar la necesidad de incrementar la capacidad productiva y la determinación del financiamiento adicional que se requiera."(40)

*La forma de lograr un buen análisis financiero es a través de la utilización de las razones financieras, así pues todo inversionista que desee invertir en acciones deberá hacer uso de por lo menos las siguientes razones financieras; *(41)*

- A) Capital Neto de Trabajo.*
- B) Índice de Solvencia.*
- C) Prueba del Acido.*
- D) Rotación de Cuentas Cobrar.*
- E) Plazo Promedio de Cuentas por Pagar.*
- F) Endeudamiento.*

(40) Fundamentos de la Administración Financiera. I.j.Gitman. pag. 8,9.

**(41) Idem.Pag.48,49,50,51.*

G) Rendimiento de la inversión.

H) Utilidad por Acción.

Para una mejor comprensión de estas razones financieras a continuación presento ejemplos tomando como base los siguientes estados financieros :

Compañía " Z " , S.A. de C.V.
Estado de Posición Financiera por el periodo terminado al 31 de Diciembre de 199x.
(Cifras en miles de pesos.)

Activo Circulante		Pasivo Cto. Plazo	
Bancos	\$200.00	Acreedores	\$2,798.00
Inversiones	\$3,000.00	Proveedores	\$3,500.00
Ctas.*Cobrar	\$3,500.00	Imp*Pagar.	\$1,800.00
Tot. Circulante	\$6,700.00	Tot.Cto. plazo.	\$8,098.00
Fijo		Capital Contable	
Terrenos	\$2,500.00	Capital Social	\$5,500.00
Edificios	\$5,500.00	Reserva Legal	\$550.00
Eq. Computo	\$150.00	Utilidad Ejerc.	\$702.00
Tot. Fijo	\$8,150.00	Tot. Cap. Cont.	\$6,752.00
Tot. Activo.	\$14,850.00	Pasivo+Capital	\$14,850.00

FIGURA 4.1 ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA.

Compañía " Z " , S.A. de C.V.

Estado de Resultados al 31 de Diciembre de 199x.
(Cifras en miles de pesos.)

Ventas	\$8,000.00
Cto.de Ventas	-\$3,150.00
Utilidad Bruta	\$4,850.00
Gts. Operación	-\$3,850.00
Gts. Financieros	-\$500.00
Prod.Fin.	\$700.00
PTU	-\$120.00
ISR	\$378.00
Utilidad Neta	\$702.00

FIGURA 4.2 ESTADO DE RESULTADOS

A) Capital del Trabajo.

Esta razón financiera sirve para comparar el funcionamiento de la empresa con otras, así como para verificar el nivel de liquidez de operación.

El Capital Neto de Trabajo se calcula deduciendo el Pasivo a Corto Plazo de su Activo Circulante. El Capital Neto de trabajo de la Compañía sería el siguiente :

$$\text{Capital Neto de Trabajo} = \$ 6,700.00 - \$ 8,090.00 = \$ 1,390.00$$

El nivel de liquidez de la compañía Z se encuentra por de bajo del nivel promedio, lo cual indica posibilidad de problemas de pago a proveedores y acreedores.

B) Índice de Solvencia.

Generalmente se considera aceptable un Índice de solvencia de 2, pero esto depende del sector productivo que se trate, ya que para el sector de servicios un índice de 1, puede ser aceptable, pero no sería aceptable en el sector de la manufactura ya que por regla general adquiere activos fijos con recursos de terceros.

El Índice de solvencia se calcula dividiendo el Activo circulante entre el pasivo a corto plazo. El Índice de la compañía Z sería el siguiente :

$$\text{Solvencia} = \$ 6,700.00 / \$ 8,098.00 = 0.8273$$

Este es menor a 1, lo que significa que la empresa puede tener problemas para pagar sus pasivos en un corto plazo.

C) Prueba del Ácido.

El índice de la prueba del ácido es similar al índice de solvencia, excepto que por el hecho de que para terminar la primera no se incluye el inventario dentro del activo circulante. La suposición básica del índice es que usualmente el inventario es el activo circulante con menor liquidez y en consecuencia no debería tomarse en cuenta.

Desde mi punto de vista esto dependerá del tipo de inventario se tenga.

Entonces la prueba del ácido se calcula de la siguiente manera:

(Activos Circulantes menos el inventario.)entre los pasivos a corto plazo.

La prueba del ácido de la Compañía Z sería la siguiente:

$$\text{Ácido} = \$ 6,700.00 - \$ 3,000.000 / \$ 8,090.00 = 0.4573$$

Se recomienda generalmente un índice de prueba del ácido de 1 o mayor, ya que de esta forma no se tendrán problemas de pago con los acreedores y proveedores.

En lo que respecta a la liquidez de la compañía Z podemos concluir que los niveles de liquidez son pobres, esto se puede deber tal vez a un exceso en financiamiento o tal vez a una rotación de cuentas por cobrar lenta.

D) Rotación de Cuentas por Cobrar.

La rotación de las cuentas por cobrar es una forma de medir la liquidez o la actividad y se calcula dividiendo las ventas anuales a crédito entre el promedio de cuentas por cobrar.

Supóngase que el 95% de las ventas de la compañía Z se hicieron a crédito.

Para el promedio de las cuentas por cobrar supóngase que el saldo inicial de estas es de \$ 750.00 . El cálculo de ésta razón financiera será como se indica :

Ventas anuales a crédito \$ 8,000.00-0.95=\$ 7,600.00

Promedio de Cuentas por Cobrar= (\$ 3,500.00+\$ 750.00)/2= 2,125.

Rotación de las Cuentas por Cobrar.= \$ 7,600.00/\$ 2,125=3.57

Mientras más alta la rotación es más favorable a la empresa, ya que ésta es clave en el ciclo económico de la empresa; sin embargo una rotación muy alta puede significar que la política de créditos es deficiente y traer como consecuencia una baja en ventas.

Podemos concluir que la rotación de las cuentas por cobrar de la compañía Z es escasa de ahí que no tenga la liquidez necesaria para cumplir con sus créditos en tiempo.

E) Plazo Promedio de Cuentas por Pagar.

Para poder conocer el plazo de cuentas por pagar se necesita conocer su rotación, la cual se determina de la misma forma que las cuentas por cobrar. Sirve para calcular el número de veces que las cuentas por pagar se convierten en efectivo en el curso de un año o periodo determinado si así se desea..

Se calcula dividiendo las compras anuales a crédito entre el promedio de ctas. por pagar.

Supóngase que las compras anuales a crédito son el 45% del costo de ventas.

Para el promedio de cuentas por pagar supóngase un saldo inicial de \$ 1,000.00

El cálculo de esta razón sería cómo se indica a continuación:

Compras a crédito \$ 3,150.00.045= \$ 1,417.5*

Promedio de Cuentas por Pagar= (\$ 3,500+\$ 1,000)/2=\$ 2,250.00

Rotación de Cuentas por Pagar= 1,417.5/2,250=0.63

Hasta el momento esta cifra indica el número de veces que la empresa rota sus cuentas por pagar en un año, sin embargo esta no es tan útil cómo el plazo promedio. Este se calcula dividiendo 360 días entre la rotación de las cuentas por pagar.

El Índice de la compañía Z sería el siguiente:

Promedio de Cuentas por Pagar=360/0.63=571.42 días.

Esta cifra puede ser de significado importante, ya que la mayoría de las empresas esta razón muestra un nivel alto, porque la deuda de la compañía se esta manejando en un largo plazo.

F) Endeudamiento .

La situación de endeudamiento de la empresa indica el monto de del dinero que se obtiene por financiamiento.

Normalmente se toman en cuenta las deudas de largo plazo de la empresa, ya que estas ncompromenten a lo largo del tiempo a pagar intereses y finalmente a devolver a la suma prestada.

Como las reclamaciones de los acreedores de la empresa deben ser satisfechas con prioridad a la distribución de las utilidades a los accionistas, mientras mayor es el endeudamiento, mayor será la probabilidad de que la empresa no éste en condiciones de pagar a sus acreedores.

La razón de endeudamiento indica en qué proporción total de activos de la empresa han sido financiados por los acreedores. La razón se calcula dividiendo el pasivo total entre el activo total. El índice de la compañía Z sería el siguiente:

Endeudamiento= \$ 8,098.00/\$ 14,850.00=0.545=54.5%

Esto indica que la compañía ha financiado el 54.5% de sus activos con deuda. Mientras más alta sea la razón , más alto es el apalancamiento financiero que tiene la empresa; es decir, que se encuentra más endeudada.

G) Rendimiento de la inversión.

El rendimiento de la inversión se puede calcular de diversas formas, según las necesidades de su aplicación práctica se puede calcular sobre el total de activos, se puede calcular sobre la inversión de los accionistas (capital), si se pretende

demostrar el rendimiento sobre los recursos financieros se deberá calcular sobre el pasivo a largo plazo más el capital contable.

La siguiente razón se calculará sobre los activos totales de la compañía Z.

El rendimiento de la inversión se calcula dividiendo las utilidades netas después de impuestos entre los activos totales de la compañía.

El índice de la compañía Z será el siguiente:

$$\text{Rendimiento/inversión} = \$ 702.00 / \$ 14,850.00 = 0.0484 = 4.48\%$$

El valor de la compañía Z podría ser aceptable, pero solamente si lo podemos comparar con los promedios de otras empresas del mismo giro podrían entonces sacarse conclusiones más significativas.

H) Utilidad por acción.

Las utilidades por acción son de principal interés para los accionistas o probables accionistas. Las ganancias por acción representan el total que se obtiene por cada acción ordinaria vigente. El público inversionista debe estudiarlas detenidamente y tomar en cuenta que son un indicador importante del éxito de la empresa. La utilidad por acción se calcula dividiendo las utilidades disponibles para acciones ordinarias entre el número de acciones ordinarias en circulación.

Supóngase que las utilidades disponibles para acciones ordinarias es de \$710.00 y que el número de acciones es de 656.

El índice de la compañía Z sería el siguiente:

$$\text{Utilidad por acción} = \$ 710.00 / \$ 656.00 = 1.08$$

Esta cifra representa el monto total de utilidades ganadas por cada acción vigente, aunque esto no representa el monto total de las ganancias que se distribuyen.

En lo que concierne a la toma de decisiones en inversiones, ésta deberá ser menos

incierto al llevar a cabo estas funciones de forma adecuada , sin embargo la decisión que se tome sólo tendrá éxito si se obtienen los máximos rendimientos, ya que como se comentó, la mayoría de las decisiones corporativas se juzgan en términos de efectivo, por lo que a continuación comentaré de la obtención de los máximos rendimientos.

4.2) La obtención de los máximos rendimientos.

Lawrence J. Gitman en su libro Fundamentos de la administración financiera define el rendimiento como : " El rendimiento real que recibe un inversionista de un valor y de el interés anual o pagos de dividendos que se esperen recibir " (44)

El pronóstico de un máximo rendimiento real sólo se puede llevar a cabo a través de el análisis. Como se mencionó en el capítulo III de ésta investigación, existen dos tipos de análisis :

- 1) El Análisis Técnico. *(45)*
- 2) El Análisis Fundamental. *(46)*

1) El análisis técnico se refiere a los factores que se manifiestan en la misma bolsa de valores, en concreto en el mercado de capitales, éste ha sido comentado en el capítulo III por lo que a comentaré otros factores del análisis técnico que corresponden a la obtención de los máximos rendimientos que son :

- A) Manos Firmes y Manos Débiles.*
- B) Buenas y Malas Noticias.*
- C) Toma de Utilidades o Pérdidas.*

A) Manos Firmes o Manos Débiles se refiere a que si los principales tenedores de las acciones de una empresa son grandes inversionistas o inversionistas institucionales, se considera que están en manos firmes; Esto es porque esta clase de inversionistas normalmente actúa a plazos largos o cuando menos medianos, y no realizan venta de sus acciones para cubrir gastos periódicos o apremiantes.

*(45) Alfredo Díaz Mata. Invierta en la Bolsa. Pag.130,135.
(44) y *(46) Idem. Pag 140*

Además es poco probable que caigan en ventas de pánico ante señales poco enfáticas de tendencia a la baja del mercado o ante malas noticias.

B) Buenas y Malas Noticias, se considera que el mercado es técnicamente fuerte si reacciona notablemente ante noticias positivas para el comportamiento de los precios y si no sufre bajas desproporcionadas ante noticias que pueden resultar adversas.

Se dice que es técnicamente débil si sus reacciones son a la inversa; es decir, que éste no reacciona favorablemente ante las buenas noticias y si reacciona de una forma pronunciada a las malas.

C) Toma de Utilidades o de Pérdidas, cuando los precios de las acciones han estado subiendo por cierto tiempo, en algún momento los tenedores de las acciones deciden vender algunas o todas las que poseen para así realizar las utilidades alcanzadas, esto provoca la baja en los precios. A éste fenómeno se le conoce como ajuste por toma de utilidades. En ocasiones cuando los precios del mercado se encuentran a la baja en una forma continua y llega a pasar que los analistas no se explican el porque, se lo adjudican al ajuste por toma de utilidades.

Cuando los precios disminuyen se presenta un fenómeno parecido al anterior sólo que por razones diferentes, cuando las reducciones de los precios llegan a un cierto nivel, una buena cantidad de tenedores de acciones considera que no desea seguir aceptando bajas, por lo que deciden detener sus pérdidas en ese punto y entonces venden para tomar pérdidas. El efecto que esto causa sobre los precios igualmente depresivo, ya que se aumenta la oferta.

En resumen puedo concluir de estos tres factores técnicos lo siguiente :

_Si se invierte en acciones estas deben ser de manos fuertes.

_Se debe determinar si el mercado es técnicamente fuerte o débil.

_La compra barata de acciones debe llevarse a cabo cuando el mercado ha alcanzado sus niveles más bajos o que por lo menos no da

muestras de seguir tendiendo a la baja. La venta de acciones debe hacerse en los niveles altos del mercado, ya que necesariamente la baja ha de suceder.

2) El análisis fundamental a diferencia del análisis técnico en el que se incluyen factores que se dan en el seno de la Bolsa de Valores y que se suponen tendrán un efecto a mediano o largo plazo.

Los factores que incluye normalmente el análisis fundamental son los siguientes :

- A) Económicos.*
- B) Políticos.*
- C) Psicológicos.*
- D) Características de la empresa.*

A) De los factores económicos las variables se revisan con respecto a su posible influencia sobre el Mercado de Valores son la mismas que se utilizan para valorar la marcha de la economía, tanto a nivel nacional como internacional. Entre las comunes están las siguientes:

- 1.- Producto Interno Bruto.*
- 2.- Inflación.*
- 3.- Tipo de cambio del Dólar.*
- 4.- Tasa de interés activas en instituciones financieras.*
- 5.- Circulante.*

1.- Producto Interno Bruto (PIB), es el valor de todos los bienes y servicios que se producen en un país en un periodo de tiempo determinado, es decir en un año.

En teoría el Índice de precios y cotizaciones se encuentra ligado al comportamiento de el PIB.

2.- *Inflación, es un incremento constante en los precios y tiene diferentes efectos sobre el precio de las acciones, en lo que se refiere a los instrumentos del Mercado de Dinero puede provocar un incremento en las tasas de interés.*

El aumento en precios en bienes y servicios ocasiona, en principio que se aumenten los precios de las acciones, ya que al crecer la inflación los bienes y servicios de las empresas aumentan de precio, los activos de estas también se revalúan, tal y como lo estipula el boletín B-10 relativo a la reexpresión de los Estados Financieros.

Sin embargo la inflación tiene un doble efecto sobre las empresas, ya que al aumentar la inflación más que los salarios, el poder adquisitivo se ve disminuido, por lo que las empresas en cierta forma venden menos.

3.- *Tipo de cambio del dólar, el efecto en las variaciones en el tipo de cambio en nuestra moneda con respecto al dólar, deben ser de gran consideración, ya que por un lado la devaluación del peso propicia las exportaciones, y por otro lado reduce las importaciones. Esto puede de alguna forma beneficiar al país ya que entran más dólares de los que salen y de esta forma nivelar el déficit en balanza comercial; Sin embargo la devaluación ocasiona a las empresas que están obligadas a la importación a elevar sus costos de producción y por lo tanto sus precios, lo cual como consecuencia una menor demanda por parte de la población en bienes y servicios, en pocas palabras la economía se deprime y las empresas venden menos.*

4.- *Tasas de interés en instituciones financieras, si las tasa de interés que se tienen que pagar por concepto de préstamos son bajas en comparación con los rendimientos del Mercado de Valores, entonces lo más probable es que se canalicen los recursos al Mercado de Valores. En cambio, si el rendimiento que se espera obtener en el mercado para cubrir el costo del dinero obtenido mediante préstamos es alto, atractivo, entonces la situación se revierte, es decir, no se canalizan recursos al Mercado de Valores.*

Es importante considerar que en tiempos de inflación y devaluación las tasas de interés bancarias suben de forma considerable y hay escasez de préstamos.

5.- Circulante, éste indicador se refiere al total de moneda y de cheques que se encuentran en circulación en la economía del país en un periodo determinado. A estos agregados monetarios se les denomina como M1 ya que son los más líquidos y se calcula sumando el total de billetes, monedas metálicas, y cuentas de cheque que circulan, aunque desde mi punto de vista también deberían de ser incluidas las tarjetas de crédito, ya que de alguna manera estas son dinero, con el cual se pueden adquirir bienes y servicios; ya que al tener más dinero mayor es la demanda, y al presentarse esta situación los precios suben.

El posible impacto de este factor con el Mercado de Valores se puede dar por su estrecha relación con la cantidad de dinero que se invierte. Si el circulante aumenta en gran medida y otras condiciones lo permiten, aumentará la cantidad de recursos que se destinan a la inversión en el Mercado de Valores. Esto ocasionará tanto un aumento en la demanda de acciones como de instrumentos del Mercado de Dinero.

En las acciones esto provocará un aumento en el precio, en tanto que una reducción drástica en el M1 tendría un efecto contrario.

De esta forma puedo concluir que la toma de decisiones y la obtención de los máximos rendimientos, se puede llevar a cabo con más certidumbre, al llevar a cabo de forma eficiente las funciones que le son propias al administrador financiero, aunado al análisis técnico propio de los mecanismos de inversión y el fundamental que se refiere a los factores de la economía nacional e internacional que influyen de forma significativa en los mecanismos de inversión, como lo es el Mercado de Valores.

Sin embargo es necesario llevar a cabo la medición de los beneficios que una inversión ofrezca por lo que a continuación comentaré sobre ésta.

4.3) Medición de los beneficios de una inversión.

Uno de los problemas importantes relacionados con la gestión financiera óptima de una empresa o de un ahorrador individual es la selección de inversiones entre muchas alternativas posibles. En la mayoría de los casos no es posible llevar a cabo todos los planes de inversión, por lo que se hace necesario la elección de un método de discriminación que permita al inversionista elegir el mejor conjunto de ellos. De ahí la necesidad de tomar en cuenta por lo menos los siguientes conceptos :

- 1.- La inversión y su clasificación.
- 2.- Selección preliminar.
- 3.- Determinación de rendimientos.
- 4.- Selección final.

1.- Inversión : " Significa la formación o incremento de un capital inicial. Desde el punto de vista económico se entiende por capital un conjunto de bienes que sirven para producir otros bienes. "(47)

Las inversiones pueden clasificarse de acuerdo a diferentes criterios y puntos de vista. La clasificación que a continuación comento, atiende a la relación económica de dependencia que ellas tienen entre sí. De acuerdo a éste criterio las inversiones pueden clasificarse básicamente en :

- A) Complementarias.
- B) Independientes.
- C) Mutuamente excluyentes.

A) Se considera que dos o más inversiones son complementarias cuando la ejecución de una de ellas facilita o es condición para realizar otras. Las inversiones complementarias tiene un alto grado de dependencia entre sí.

B) Las inversiones son independientes cuando no guardan ninguna relación entre sí.

C) Las inversiones son excluyentes cuando por su propia naturaleza solo puede llevarse a cabo sólo una de ellas.

2) Selección preliminar : Antes de llevar a cabo la inversión, es necesario hacer una primera selección, ésta deberá tomar en cuenta los planes futuros de la empresa, el monto de los recursos que han de ser invertidos, así como el potencial económico que ésta desea alcanzar.

Lo que ésta investigación propone al final en su capítulo cinco es la combinación de instrumentos del Mercado de Dinero (bajo riesgo), con instrumentos del Mercado de Capitales (alto riesgo), ésta combinación de instrumentos se le conoce como portafolio.

3.- Antes de llevar a cabo la selección de instrumentos a invertir se deberá determinar los rendimientos de cada instrumento en el que se desee invertir, así como el conjunto de ellos. De esta forma se podrá pronosticar el resultado económico que se puede esperar.

4.- Se deberán comparar los rendimientos de un instrumento con otro para eliminar los de menor rendimiento y seleccionar los de mayor beneficio económico, de esta forma buscar su autorización para así llevarlo a cabo.

Así de esta forma me permito concluir lo siguiente:

El inversionista que busca los máximos rendimientos al invertir, debe considerar que la toma de decisiones no es fácil, que involucra responsabilidad ya que tiene efecto directo sobre grandes cantidades de capital así como en personas.

Que la medición de los beneficios de una inversión, sólo se puede dar cuando se cuenta con la capacidad para poder elegir de toda la gama de instrumentos, el que mejor conviene.

Lo que se propone en este capítulo es la combinación de instrumentos del Mercado de Dinero y del Mercado de Capitales, lo cual se explicará en el siguiente capítulo.

V.-Portafolios Modelo a Seguir

En este capítulo, se propone como modelo a seguir, un portafolio para aquellas personas morales o físicas que deseen invertir un capital determinado en el Mercado de Valores, por lo que a continuación desarrollo el caso práctico de ésta investigación.

5.1) Portafolios, Modelo a seguir.

Un portafolios es la combinación de los diferentes instrumentos que existen en el Mercado de Valores, en lo que respecta al alcance de esta investigación se refiere a la combinación de instrumentos del Mercado de Capitales y el Mercado de Dinero.

Desde mi punto de vista, no existe una fórmula determinada para la combinación de instrumentos, para la elaboración de un portafolios, considero que éste debe integrarse con base a las expectativas concretas de cada inversionista, que desee invertir a corto y/o largo plazo, en alto o bajo riesgo y en alta y /o baja liquidez, ésta decisión debe estar de acuerdo con las necesidades y recursos de que se disponga.

A continuación presento el portafolios de la compañía Z.

5.2) Caso práctico.

La Compañía Z tuvo en el año de 1993 una utilidad neta de \$ 1,000,000.00 de los cuales la asamblea de accionistas acordó lo siguiente :

1.- Invertir el 15% de las utilidades en acciones de la compañía Y, que es su principal proveedor de materias primas y que está inscrita en Bolsa de Valores.

2.- Invertir 30% de las utilidades en instrumentos del Mercado de Dinero, a un plazo máximo de 90 días durante un año.

A continuación se presenta el Estado de Posición Financiera y el Estado de Resultados de 1994 y 1995 de la Compañía Y; los cuales serán sometidos al análisis a través de la utilización de las razones financieras elementales.

Compañía Y, S.A. de C.V.
Balance General por los periodos comprendidos en 1994 y 1995, pesos con poder adquisitivo al final de cada uno de los periodos. (miles de pesos)

	1994	1995	presupuesto
Activo			
Circulante			
Bancos	\$105,120.00	\$126,806.00	
Inversiones	\$20,000.00	\$20,000.00	
Ctas.*Cobrar	\$6,742.00	\$7,575.00	
inventarios	\$5,465.00	\$6,070.00	
Tot. Circulante	\$137,327.00	\$160,451.00	
Fijo			
Terrenos	\$36,763.00	40833	
Edificios	\$61,272.00	68055	
Depreciación	-\$3,064.00	-5671	
Tot.Fijo	\$94,971.00	\$103,217.00	
Tot. Activo.	\$232,298.00	\$263,668.00	
Pasivo			
Cto. Plazo			
Acreeedores	\$25,000.00	\$25,000.00	
Proveedores	\$8,427.00	\$9,469.00	
Tot. Pasivo	\$33,427.00	\$34,469.00	
Capital Contable			
Capital Social	\$150,000.00	\$150,000.00	
Act. Capital	\$29,117.00	\$50,902.00	
Utilidad Reten.		\$11,895.00	
Utilidad Ejerc.	\$16,895.00	\$13,227.00	
Retam	\$2,859.00	\$3,175.00	
Tot. Cap. Cont.	\$198,871.00	\$229,199.00	
Pasivo+Capital	\$232,298.00	\$263,668.00	

FIGURA 5.1 Balance compañía " y "

Compañía Y, S.A. de C.V.
Estado de Resultados por los periodos comprendidos en 1994 y 1995 .
(miles de pesos)

	1994	1995
Ventas	\$95,508.00	\$73,604.00
Cto.de Ventas	-\$47,754.00	-\$36,802.00
Gts. Operación	-\$2,931.00	-\$2,209.00
Utilidad Bruta	\$44,283.00	\$34,593.00
Intereses	\$2,086.00	\$745.00
Repomo	\$13,608.00	\$11,043.00
CIF	\$15,694.00	\$11,788.00
Utilidad antes Imp.	\$29,129.00	\$22,805.00
Impuestos	\$12,234.00	\$9,578.00
Utilidad Neta	\$16,895.00	\$13,227.00

Se hace el Calculo de las razones financieras de el ejercicio de 1994.

$$\text{Capital Neto de Trabajo} = 137,327 - 8,427 = 128,900$$

La compañía Y, cuenta con suficientes recursos de efectivo para hacer frente a sus deudas en el corto plazo.

$$\text{Indice de Solvencia} = 137,327 / 8,427 = 16.29$$

La compañía Y, tiene un nivel de solvencia elevado, lo cual indica que ha utilizado muy poco el apalancamiento, es decir que al tener un riesgo menor la ganancia puede ser menor.

$$\text{Indice del Acido} = (137,327 / 5,465) / 8,427 = 15.64$$

La compañía Y, tiene un índice alto, por que se ha de suponer que no tendrá problema para el pago a los acreedores.

Rotación de Cuentas por Cobrar, para el calculo de esta razón se supone que el total de ventas fue a crédito y que el saldo final de 1993 de las cuentas por cobrar fue a de \$6,000.00

$$\text{Rotación} = (95,508) / ((6,000 + 6,742) / 2) = 14.99$$

El promedio de la cartera de la compañía Y es superior a una vez por mes en el año

Para la rotación de las cuentas por pagar se conoce que las compras son de un 70% a crédito del costo de ventas y el saldo de 1993 fue de \$ 25,000.00.

$$\text{Rotación de Cuentas Pagar} = (33,427) / ((25,000 + 8,427) / 2) = 2$$

Teniendo el número de veces que la compañía Y, liquida sus cuentas por pagar, se puede calcular su plazo promedio de pago.

$$\text{Plazo Promedio} = 360 / 2 = 180$$

Esta cifra que la mayoría de sus deudas las paga en largo plazo, lo cual le da la liquides suficiente ya su periodo de cobro es menor.

Endeudamiento = $33,427/232,298 = 0.1438 = 14.38\%$

La compañía Y ha financiado el 14.38% de sus activos con deuda, lo cual se encuentra dentro de un parámetro normal.

Rendimiento sobre la inversión = $16,895/232,298 = 0.0727 = 7.27\%$

La habilidad de la compañía para producir utilidades con respecto a los activos con que cuenta es aceptable.

Utilidad por acción, la compañía Y, tiene destinado un 75% de sus utilidades para las acciones ordinarias y el número de acciones es de 1250.

*La utilidad por acción es $= (16,895 * 0.75) / 1250 = 10.13$*

Con base en la aplicación de las razones financieras se prepara un informe de la situación financiera de la compañía Y el cual dice lo siguiente :

En lo que respecta a la liquidez de la compañía se concluye que la compañía Y, S.A de C.V. no tiene problemas para cumplir con sus obligaciones ante terceros; ya que ésta cuenta con recursos de efectivo suficientes y los niveles de solvencia que mantiene son altos, ésto se debe a que ha recurrido poco al apalancamiento financiero, lo cual indica que el nivel del rendimiento en el mercado puede ser bajo ya que el riesgo es mínimo, sin embargo ésto también da la oportunidad de crecer más a través del apalancamiento; ya se concluye que sólo el 14% han sido adquiridos a través de este recurso.

En lo que se refiere a su cartera, se concluye que cuenta con una clasificación créditica buena, con una cartera consolidada y diversificada.

En lo que respecta a los rendimientos sobre la inversión, se puede concluir que la compañía Y, cuenta con una administración eficiente para producir utilidades con los activos que esta cuenta.

Para el año de 1995 según los Estados financieros Presupuestados por la administración de la compañía Y; esta presenta una posición similar, no obstante cabe hacer notar que la utilidad por acción:

$$\text{Utilidad por acción de 1995} = (13,227.70)/1,250 = 7.40$$

El \$7.40 sigue siendo atractivo, la disminución en las utilidades por acción se debe a que las ventas presupuestadas para 1995 disminuyen en 23% aproximadamente; esto se debe a situación económica del país en general y no a una falta de productividad.

De acuerdo a lo expresado anteriormente si se considera el proyecto de inversión en la compañía Y.

Se calcula el valor de las acciones de la compañía Y :

El valor de acción de la compañía Y, S.A. de C.V. de 1994.

① Valor Nominal :	
Capital Social :	\$ 150,000.00
No de Acciones :	1,250
Valor Nominal :	\$ 120.00
② Valor Libros :	
Activo Total :	\$232,298.00
Pasivo Total :	\$33,427.00
	\$198,871.00
entre acciones	1250
Valor libros	\$159.00
③ Valor Mercado :	
Último Hecho	\$288.00
Valor Mercado	\$288.00

FIGURA 5.3 EL VALOR DE LA ACCIÓN DE LA COMPAÑÍA "Y"

El valor de acción de la compañía Y, S.A. de C.V. Proyectado de 1995.

① Valor Nominal :	
Capital Social :	\$ 150,000.00
No de Acciones :	1,250
<u>Valor Nominal :</u>	<u>\$ 120.00</u>
② Valor Libros :	
Activo Total :	\$263,688.00
Pasivo Total :	\$34,469.00
	\$229,219.00
entre acciones	1250
<u>Valor libros</u>	<u>\$183.00</u>
③ Valor Mercado :	
<u>Último Hecho todavía no se conoce</u>	
<u>Valor Mercado todavía no se conoce</u>	

FIGURA 5.4 EL VALOR DE LA ACCIÓN DE LA COMPAÑÍA "Y" PROYECTADO

En base al análisis efectuado decide comprar acciones de la compañía Y.

Inversión inicial :

600 acciones a un precio de \$ 250.00 al 14 de enero de 1994. \$150,000.00

Inversión adicional :

Al término del primer semestre de 1994, la compañía Z, decide comprar 50 acciones más de la compañía Y, las cuales se cotizaban en ese momento a \$293.00 \$14,650.00

Al término del segundo semestre de 1994 la compañía Z, decide comprar 50 acciones más de la compañía Y, las cuales se cotizaban en el mercado a \$300.00 \$15,000.00

Inversión Total en 1994 :

\$179,650.00

Ganancia de capital

En enero de 1995 las condiciones económicas del país no son favorables, de ahí que la compañía Z, decide obtener ganancias de capital para lo cual vende el 50% de las acciones.

\$20,900.00

El precio de las acciones al 16 de enero de 1995 es de \$ 323.00.

Total de acciones $700 \cdot 5 = 350$ acciones a vender.

Compra

acciones	dinero	
50	\$293.00	\$14,650.00
50	\$300.00	\$15,000.00
250	\$250.00	\$62,500.00
total		\$92,150.00

Venta

acciones	dinero	
50	\$323.00	\$16,150.00
50	\$323.00	\$16,150.00
250	\$323.00	\$80,750.00
total		\$113,050.00

Dividendos Cobrados

Al término del ejercicio de 1994 se cobran los dividendos por las 700 acciones a \$10.13 por acción.

\$7,091.00

Número de meses considerados

12 meses

Cálculo del rendimiento anual.

350 acciones a \$323	\$113,050.00
Dividendos cobrados	\$7,091.00
Inversión recuperada	\$92,150.00
Ganancia de Capital	<u>\$20,900.00</u>
	\$233,191.00
menos	
Inversión Total	<u>-\$179,650.00</u>
Utilidad Anual	<u><u>\$53,541.00</u></u>

Utilidad Mensual

53,541/12 \$4,462.00

Utilidad Año \$53,541.00 30%
Inversión Total \$179,410.00

Como se puede observar se obtuvo un rendimiento de un 30% anual el cual es bastante atractivo si en ese año se espera una inflación del 10%.

Nota: Para efectos de este cálculo no se consideró el pago de I.S.R. por los dividendos en efectivo que recibió el inversionista y no se reinvirtieron los dividendos cobrados.

El resto de las acciones se conservarán al largo plazo, con objeto de formar parte de la asamblea de accionistas de la compañía.

A continuación se expone el resto del portafolio que se decidió invertir en cetes a a 90 días.

El Gobierno Federal lleva a cabo su primera subasta de cetes en los primeros días de enero de 1994 y es la siguiente:

Se ofrece una tasa de descuento del 16% anual en certificados de la Tesorería de la

Federación para un plazo de noventa días, con un valor nominal cada documento de diez pesos.

Se procede a calcular el precio a que se compra cada documento :

$$\text{Precio (P)} = \$10 (1 - (0.160 \cdot 90) / 360 \text{ días})$$

$$P = \$9.6$$

El precio de compra de cada instrumento es de 9.6 pesos.

Se calcula el número de instrumentos que se comprarán :

La compañía dispone de \$ 300,000.00 para invertir en cetes. Entonces el número de cetes es igual a :

$$\begin{array}{l} \text{Inversión} \\ \text{\$ de compra} \end{array} \quad \frac{\$300,000.00}{\$9.60} \text{ es igual a } 30,371 \text{ cetes.}$$

Se determina la ganancia de capital :

Valor Nominal menos precio de compra.

$$\$10.00 - \$9.6 = \$0.4 \text{ multiplicada por } 30,371 = \$12,148.4$$

La ganancia se reinvierte junto con el principal en cetes de 90 días, con una tasa de descuento del 17%.

El precio de compra de los nuevos cetes es :

$$P = 9.57$$

El número de instrumentos que se comprarán :

32,617 cetes.

Se determina la ganancia de capital :

$$\$14,025.31$$

La ganancia se reinvierte junto con el principal en cetes a 90 días, con una tasa de descuento del 18%.

El precio de compra de los nuevos cetes es :

$$P = \$9.55$$

El número de instrumentos que se comprarán :

34,154 cetes.

Se determina la ganancia de capital :

\$15,369.34

El precio de compra de los nuevos cetes es :

P=9.52

El número de instrumentos que se comprarán :

35,876 cetes.

Se determina la ganancia de capital :

\$17,220.48

Se determina la ganancia de la inversión en los cuatro trimestres :

1er trimestre	\$12,184.00
2do trimestre	\$14,025.00
3º trimestre	\$15,369.00
4º trimestre	\$17,220.00
Total	\$58,798.00

Se determina el rendimiento anual del portafolio.

Utilidad en acciones	\$53,541.00
Utilidad en Cetes	\$58,798.00
Total	\$112,339.00
Inversión en acciones	\$179,410.00
Inversión en Cetes.	\$300,000.00
Total	\$479,410.00

Utilidad Anual del portafolio. $\frac{\$112,339.00}{\$479,410.00}$ es igual a 23% anual de rendimiento.
Inversión Total

Como pudo observarse en el caso anterior la compañía Z obtuvo un rendimiento bruto anual del 23%, se pudo observar que la utilidad en acciones es de un 37.42% del total invertido y sin embargo obtuvo un rendimiento similar a la inversión en CETES que representó un 62.58 % del total de la inversión. El rendimiento anual que se obtuvo resulta atractivo ya que en este año se esperaba una inflación de un solo dígito, es decir menor al 10% . La compañía Z, pudo haber tomado la alternativa de invertir en otros instrumentos del Mercado de Dinero.

Ahora bien, es importante tener en cuenta que al adquirir acciones se tiene un riesgo puesto que son de renta variable , o sea que su rendimiento depende de como se coticen en el mercado y depende también de las utilidades que obtenga la empresa en que se está invirtiendo, esto también depende de las variables económicas del país.

No obstante con una buena planeación financiera y análisis técnico se puede obtener un rendimiento, disminuir el riesgo y aumentar la liquidez de nuestra empresa en un momento determinado.

Conclusiones

El invertir en la Bolsa Mexicana de Valores ha tenido algunas veces un concepto un tanto incierto, ya que en ciertos tiempos ha causado gran expectación dados sus altos rendimientos y en otros ha causado gran desconcierto por sus pérdidas. En lo que respecta ésta investigación se menciona que el Mercado de Valores esta conformado por los Mercados de Dinero, Capitales, Futuros y Opciones siendo los dos primeros objeto de estudio de esta investigación. Se observo que la importancia de estos dos Mercados radica en ayudar a las empresas a la obtención de recursos financieros. En el capítulo I se observó que la existencia y origen de la Bolsa Mexicana de Valores, ha involucrado aspectos históricos y socioeconómicos por los que el propio país a atravesado. También se observó que el desarrollo y culminación de una operación bursátil requiere de un correcto conocimiento de la estructura del sistema bursátil mexicano.

En el capítulo II se definió el Mercado de Dinero y se analizaron sus características propias, así como el mecanismo de operación de sus diferentes instrumentos. Se observó que el Mercado de Dinero si integra parte importante del Mercado de Valores y que se identifica por ser un mercado de inversión en el corto plazo, destaca por su seguridad en instrumentos emitidos por el Gobierno Federal y que sin embargo no ocurre en todos los instrumentos como se observa en el papel comercial y las aceptaciones bancarias. De ahí se desprende la necesidad del análisis de los diferentes instrumentos que puedan existir en el mercado, para elegir de acuerdo a las posibilidades y necesidades del inversionista el que mejor convenga.

En el capítulo III se analizo el Mercado de Capitales que se identifica por ser el mercado donde se negocian instrumentos del largo plazo, que se caracterizan por ser de alto riesgo ya que sus rendimientos son variables. Para la inversión de este mercado se requiere de un atento análisis, no obstante esto no garantiza el éxito de la inversión, ya que depende de ciertas variables del mercado y variables económicas del país y hasta en cierto momento de variables a nivel internacional, que influyen de forma importante en el comportamiento de estos instrumentos.

En el capítulo IV se comenta acerca de la toma de decisiones como determinante para la obtención de los máximos rendimientos. Se observó que la toma de decisiones no es fácil, que involucra responsabilidad, ya que tiene efecto sobre cantidades de capital, así como en los recursos humanos. Se comentó también que la medición de los beneficios de una inversión, sólo se puede llevar a cabo cuando se cuenta con la capacidad para poder elegir de toda la gama de instrumentos el que mejor conviene. Finalmente se propone la obtención de los máximos rendimientos a través de la combinación de instrumentos del Mercado de Dinero y de Capitales.

La hipótesis central que se planteó en esta investigación es la siguiente :

Si se invierte en el Mercado de Dinero, que es seguro, y en el Mercado de Capitales que tiene menor grado de seguridad, por tanto habrá un mayor rendimiento económico, luego entonces al invertir en el Mercado de Dinero, que es seguro, en el Mercado de Capitales que tiene menor grado de seguridad, habrá un mayor rendimiento.

A lo largo de esta investigación y en el caso práctico pudo comprobarse esta hipótesis, ya que a mayor riesgo mayor es el rendimiento y viceversa a menor riesgo menor es el rendimiento, esto pudo observarse claramente en el caso práctico , que la inversión que se hace en el Mercado de Capitales es aproximadamente el 50% de la que se hace en el Mercado de Dinero y no obstante obtiene un rendimiento muy similar, lo cual indica que a menor seguridad mayor es el rendimiento que se puede obtener. También se observó que si se invierte en los dos mercados simultáneamente existe un mayor rendimiento económico, ya que el riesgo como seguridad de uno y otro mercado se compensan.

El objetivo general de esta investigación si se cumplió que este era explicar el Mercado Bursátil Mexicano, de Dinero y Capitales, con el objeto de que los inversionistas con el propósito de obtener un rendimiento, pudieran hacer una mejor toma de decisiones y aprovechamiento de sus recursos.

El objetivo particular de esta investigación si se cumplió ya que este era el de establecer un conocimiento de lo que en realidad significa invertir en la Bolsa Mexicana de Valores, permitiendo este tipo de conocimientos al inversionista participar en el Mercado Bursátil con mayor eficacia, aumentando así sus posibilidades de obtener elevadas ganancias. Así de esta forma si el inversionista podrá asumir riesgos, o si no lo desea podrá elegir alternativas que le permitan minimizar el riesgo, facilitando así la obtención de rendimientos atractivos, protegiendo su patrimonio haciendo uso de la combinación de instrumentos de alto o bajo riesgo, esto siempre dependiendo de la expectativas que tenga el inversionista en un largo, mediano o corto plazo.

El objetivo específico si se cumplió ya que este era dar una explicación general y accesible de los diferentes instrumentos que se pueden negociar dentro de los Mercados de Dinero y Capitales.

Los métodos de trabajo que se usaron en esta investigación son los siguientes:

- 1) Método Deductivo.*
- 2) Método Analítico.*
- 3) Método Sintético.*
- 4) Método Inductivo.*

Los conocimientos que esta investigación aporta a la Contaduría son relativos a un conocimiento del Sistema Bursátil Mexicano, así como una base tanto de la operación como de las características del Mercado de Dinero y Capitales, que desde mi punto de vista a lo largo de la carrera los conocimientos que se imparten en este aspecto son escasos, no obstante de llevar materias como matemáticas financieras, proyectos de inversión, así mismo que el contador publico cuenta con conocimientos para llevar a cabo el análisis financiero mejor que cualquier otro profesionista, ya que el sabe de forma mejor como interpretar la posición financiera de la empresa, no obstante si es importante que se complemente más con conocimientos de economía y matemáticas financieras.

Las limitaciones encontradas en la investigación, se dieron al elegir el tipo de instrumentos que se explicarían tanto del Mercado de Dinero como de Capitales, ya que existe una variedad extensa, dado que además las condiciones del país han variado en los últimos años, de ahí que la importancia de esta investigación no radica en la explicación de los propios instrumentos, si no más en la comprensión correcta de las características de cada mercado, ya que es la esencia para invertir en cualquier tiempo y circunstancia, así mismo se trato la toma de decisiones como un aspecto fundamental para la obtención de los máximos rendimientos, lo cual solo se logra a través de una correcta comprensión de los complejos procesos que se llevan dentro de la Bolsa de Valores.

Recomendaciones:

A) Estudiante: El estudiante cuenta con conocimientos sólidos para el análisis financiero, sin embargo requiere un mejor conocimiento del Sistema Bursátil y de las matemáticas financieras que a su vez debería ser complementado con conocimientos de economía.

B) Usuario: Las personas físicas o morales que deseen invertir en la Bolsa Mexicana, deberán tomar en cuenta las características de los mercados, de ahí decidir de acuerdo a las necesidades o expectativas que se deseen, así mismo deberán considerar las variables del mercado así como las económicas del país y las del entorno a nivel internacional.

C) Sobre el Mecanismo: Si desea invertir en la Bolsa Mexicana de Valores deberá tenerse un conocimiento general de las características de los mercados en se desee invertir, además se deberá tomar en cuenta que la gama de instrumentos que el día de hoy están funcionando tal vez el día de mañana sean sustituidos por otros.