



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO.**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
CUAUTILÁN.**

MERCADO DE VALORES: ESTUDIO DE LOS INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN CONTADURÍA

P R E S E N T A:

CARLOS ALFREDO ESQUIVEL PÉREZ

ASESOR: C.P. MARIO RODRÍGUEZ GUZMÁN



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Agradecimientos

A Dios

A mis padres...

Por todo su amor, apoyo, confianza y comprensión. Y por todas sus enseñanzas, las cuales tienen un valor inmenso.

A mis hermanos...

Por su apoyo y compañía.

A la Universidad Nacional Autónoma de México...

Por la grandeza y sabiduría que dentro de sus aulas existe.

A todos los profesores de contaduría en la F.E.S. Cuautitlán...

Por sus enseñanzas y lecciones de vida.

A mi asesor...

Por su dedicación y experiencia para guiarme en la realización del trabajo.

A todas aquellas personas con quienes conviví en la universidad y aprendí mucho a su lado.

Y a todos quienes de alguna manera me ayudaron y contribuyeron en mi persona para la realización de este trabajo.

Índice

Objetivo.....	i
Justificación.....	ii
Introducción.....	iii
Capitulo 1. Sistema financiero Internacional.....	1
1.1El Fondo Monetario Internacional.....	1
1.2El Banco Mundial.....	4
1.3Estructura Financiera Mundial.....	10
1.4Mercado de divisas.....	15
1.5Financiamiento Internacional.....	19
Capitulo 2. El sistema financiero mexicano.....	23
2.1 Antecedentes.....	23
2.2 Estructura.....	38
2.3 Banco de México.....	40
2.4 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	41
2.4.1Organismos desconcentrados.....	42
2.4.1.1 Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	42
2.4.1.2 Comisión Nacional de Seguros Y Fianzas.....	42
2.4.1.3 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.....	43
2.4.2 Organismos Descentralizados.....	44
2.4.2.1 Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.....	44
2.4.2.2 Instituto de Protección al Ahorro Bancario.....	45

Capítulo 3. El mercado bursátil.....	47
3.1 Historia de las Bolsas de Valores.....	48
3.2 La Bolsa Mexicana de Valores.....	50
3.3 Antecedentes.....	51
3.4 Participantes.....	53
3.5 Funcionamiento.....	57
3.6 Mercado de capitales.....	60
3.7 Mercado de dinero.....	62
3.8 Mercado de metales.....	64
3.9 Mercado de derivados.....	65
Capítulo 4. La inversión.....	69
4.1 Concepto.....	69
4.2 Instrumentos de Inversión.....	72
4.3 Clasificación de los instrumentos de inversión.....	72
4.4 Instrumentos del mercado de capital.....	75
4.5 Instrumentos del mercado de dinero	77
Capitulo 5. Caso Práctico.....	89
5.1 Antecedentes.....	90
5.2 Entorno.....	92
5.3 Problemática.....	94
5.4 Propuesta de solución.....	95
Anexos del caso práctico.....	99
Anexo 1.....	100
Anexo 2.....	101

Anexo 3.....	102
Anexo 4.....	103
Conclusiones.....	111
Bibliografía.....	113

Objetivo general.

Analizar los instrumentos de inversión existentes dentro del sistema financiero mexicano con el objeto de que el lector tenga una idea clara de los diversos instrumentos de inversión, de tal manera que se puede saber cuales son los que se adecuan a sus necesidades, posibilidades y preferencias.

Objetivos particulares.

-Obtener una idea primordial y precisa acerca de la estructura y el funcionamiento del sistema financiero internacional.

-Saber como se estructura el sistema financiero mexicano, así como sus principales funciones y conocer quienes son las autoridades que lo regulan.

-Conocer el funcionamiento del mercado bursátil y quienes son sus participantes.

Justificación.

El Mercado de Valores ofrece diversas opciones de financiamiento a las empresas y al gobierno federal, las cuales a su vez generan una oportunidad de inversión, tanto para el gobierno, las empresas, y las personas físicas, nacionales y extranjeras. Se debe tener conocimiento acerca del funcionamiento del Mercado Bursátil y estudiar los distintos instrumentos que se ofrecen para invertir, a modo de estar en condiciones de tomar la decisión de colocar recursos en inversión, y saber que tipo de valores son los que se adecuan a las necesidades del inversionista.

Introducción.

Todo sistema financiero proporciona opciones de financiamiento e inversión, que faciliten la captación de ahorro y su colocación.

La función de cualquier sistema financiero es canalizar recursos financieros a quienes los requieren para darles un uso productivo y eficiente. Además, quienes solicitan estos recursos están dispuestos a pagar a aquellos que los ofrecen el precio que tienen, por lo que se trata de un círculo en el que todos ganan, las empresas, el gobierno y las personas físicas, por una parte obtienen recursos en forma rápida y a un precio determinado tanto para el deudor como para el inversionista.

En el momento que las empresas necesiten recursos financieros para sus proyectos o para capital de trabajo, o bien cuando el gobierno federal deba cubrir su gasto público o realizar obras de infraestructura, dichas entidades tienen la opción de acudir a mercados constituidos para obtener los recursos del público inversionista, ofreciendo a cambio rendimientos atractivos, liquidez y seguridad.

Los inversionistas son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, los cuales mediante la intermediación de una institución financiera colocan sus recursos a cambio de valores que les permiten obtener un rendimiento. Sobresale la participación de los inversionistas institucionales: empresas públicas y privadas, sociedades de inversión y otras entidades con gran capacidad de inversión.

Dentro del primer capítulo del presente trabajo se habla del sistema financiero internacional, sus principales organismos, sus funciones y estructura.

El segundo capítulo muestra los antecedentes del sistema financiero mexicano, su estructura, así como una descripción de los principales organismos que la regulan y aquellos que componen el sistema.

En el tercer capítulo se presenta un panorama general del funcionamiento del mercado bursátil, le muestra al lector de manera general las características de los distintos mercados de inversión existentes dentro del mercado de valores.

En el cuarto capítulo se conceptúa la inversión y se describen las características de los instrumentos de inversión clasificándolos de acuerdo con el tipo de renta que brindan y con el plazo de su vencimiento.

Por último en el quinto capítulo se muestra un caso práctico, en el cual se muestran un portafolio de inversión y los diversos elementos a evaluar para efecto de la toma de decisión sobre los instrumentos a elegir para conformar el portafolio de inversión.

1. SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

Las Finanzas Internacionales combinan dos elementos, las finanzas corporativas y la economía internacional. En finanzas internacionales se estudian los flujos de efectivo a través de las fronteras nacionales, se describen los aspectos monetarios de la economía internacional cuyo punto central de análisis es la balanza de pagos.

El Sistema Financiero Internacional, se encarga de regir y regular variables de tipo macroeconómicas, como principal institución a nivel mundial se encuentra el Fondo Monetario Internacional, seguido del Banco Mundial, ambos creados en 1944 en una reunión internacional celebrada en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos con la finalidad de poner orden al caos económico mundial que imperaba en aquel momento de la posguerra. Estos dos órganos internacionales son los principales encargados de la economía internacional, sus actividades son distintas pero complementarias.

1.1 FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

El FMI fue creado en julio de 1944 en una conferencia internacional, en la que los delegados de 44 gobiernos convinieron en un acuerdo para la cooperación económica.

Cercano el fin de la segunda guerra mundial, los principales países aliados estudiaron diversos planes para restablecer el orden en las relaciones monetarias internacionales, surgiendo el Fondo Monetario

Internacional de la conferencia de Bretton Woods. Los representantes de las naciones aliadas redactaron la carta orgánica (o Convenio Constitutivo) para la creación de una institución internacional que supervisara el sistema monetario internacional y fomentase tanto la eliminación de las restricciones cambiarias en el comercio de bienes y servicios como la estabilidad de los tipos de cambio. El FMI inició sus actividades en diciembre de 1945 con la firma del Convenio Constitutivo por los primeros 29 países.

El FMI es la institución central del sistema monetario internacional, es decir, el sistema de pagos internacionales y tipos de cambio de las monedas nacionales que permite la actividad económica entre los países.

Sus fines son evitar las crisis en el sistema económico internacional, alentando a los países a adoptar medidas de política económica bien fundadas; como su nombre lo indica, la institución es también un fondo al que los países miembros que necesiten financiamiento temporal pueden recurrir para superar los problemas de su balanza de pagos.

Como único organismo internacional cuya actividad fundamental es mantener el diálogo activo en materia de política económica con casi todos los países, el FMI es el foro principal para el examen, no solo de la política económica nacional desde una perspectiva mundial, sino también de las cuestiones que repercuten en la estabilidad del sistema monetario y financiero internacional.

La actividad principal del Fondo Monetario Internacional es la política macroeconómica. Por medio de la supervisión que realiza de la política económica de los países miembros, el FMI examina sobre todo el conjunto de los resultados económicos, un concepto que se conoce como: “resultados macro-económicos”. Esto incluye el gasto total, producto, empleo e inflación y también la balanza de pagos del país, es decir, la posición externa representada por las transacciones comerciales de un país con el resto del mundo.

El FMI se centra principalmente en la política macroeconómica por lo que analiza: las medidas de política que tienen que ver con el presupuesto público, la gestión de las tasas de interés, el dinero y el crédito, el tipo de cambio y la política del sector financiero, que comprende la regulación y supervisión bancarias y de otras entidades financieras. Además, el FMI presta atención a las medidas de carácter estructural que influyen en los resultados macroeconómicos, comprendida la política del mercado laboral que repercute en el empleo y el comportamiento de los salarios.

El FMI asesora a los países miembros sobre la manera en que pueden mejorarse las medidas aplicadas en estos sectores para alcanzar de manera más eficaz objetivos tales como un alto nivel de empleo, baja inflación y un crecimiento económico sostenible, o sea, el tipo de crecimiento que puede mantenerse sin que conduzca a dificultades como inflación y problemas de balanza de pagos.

Fines del FMI ¹

- a) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
- b) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales así como a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros.
- c) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias.
- d) Coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.

1.2 EL BANCO MUNDIAL.

“Fundado en 1944, el Grupo del Banco Mundial es uno de los principales proveedores de asistencia para el desarrollo en todo el mundo. El Banco, actualmente lleva a cabo actividades en más de 100 economías en desarrollo, y aporta una combinación de financiamiento e ideas para mejorar el nivel de vida de la población y eliminar la pobreza.

¹ Fondo Monetario Internacional (2004) *¿Qué es el fondo monetario internacional?* en Guía del Fondo Monetario Internacional.

En cada uno de esos países, el Banco colabora con organismos estatales, organizaciones no gubernamentales y el sector privado para elaborar estrategias de asistencia. Sus oficinas, diseminadas por todo el mundo, llevan adelante el programa del Banco para el país pertinente, actúan de enlace con el gobierno y la sociedad civil, y trabajan en pro de una mejor comprensión de los problemas que limitan el desarrollo.”²

El Banco Mundial utiliza sus recursos financieros, su personal y su amplia base de conocimientos para guiar a cada país en desarrollo hacia un crecimiento estable, sostenible y equitativo. Su objetivo principal es ayudar a la población más desfavorecida y los países más pobres. En la relación con todos sus clientes, el banco subraya la necesidad de:

- a) Invertir en capital humano, especialmente por medio de servicios básicos de salud y educación.
- b) Prestar particular atención al desarrollo social, la buena gestión de los asuntos públicos y el fortalecimiento de las instituciones.
- c) Afianzar la capacidad de los gobiernos para prestar servicios de buena calidad.
- d) Proteger el medio ambiente.
- e) Prestar apoyo al sector privado y alentar su desarrollo.
- f) Promover reformas orientadas a la creación de un entorno macroeconómico estable, favorable a las inversiones y la planificación a largo plazo.

² [http://www.bancomundial.org.mx/banco mundial](http://www.bancomundial.org.mx/banco_mundial) el 20/07/2005 a las 8:19 pm.

Con préstamos, asesoramiento sobre políticas y asistencia técnica, el Banco Mundial apoya una amplia variedad de programas encaminados a reducir la pobreza y mejorar el nivel de vida de los países en desarrollo.

La lucha mundial contra la pobreza tiene por objeto lograr que las personas de todo el mundo tengan la oportunidad de alcanzar una vida mejor para ellas y para sus hijos. En la última generación se ha progresado más en la lucha contra la pobreza y en la elevación de los niveles de vida que en ningún otro período de la historia.

Las estrategias eficaces de reducción de la pobreza y los préstamos orientados a combatirla son fundamentales para alcanzar los objetivos del Banco. Los programas del Banco dan prioridad al desarrollo social y humano sostenible y a una sólida gestión económica, y dedican cada vez mayor atención a la integración, el buen gobierno y el fortalecimiento institucional.

El Banco también está ayudando a los países a reforzar y consolidar las condiciones fundamentales que necesitan para atraer y retener la inversión privada. Con el apoyo de los créditos y el asesoramiento del banco, los gobiernos están reformando sus economías y fortaleciendo los sistemas bancarios. Están invirtiendo en recursos humanos, infraestructura y protección del medio ambiente y, así hacen más interesante y productiva la inversión privada.

El grupo del Banco Mundial está integrado por:

El Grupo del Banco Mundial está integrado por cinco instituciones estrechamente asociadas. Todas ellas son de propiedad de los países miembros, quienes, en definitiva, tienen el poder decisorio. Como se explica a continuación, cada institución tiene una función diferente en la misión de luchar contra la pobreza y mejorar el nivel de vida de los habitantes del mundo en desarrollo. La expresión "Grupo del Banco Mundial" abarca las cinco instituciones, mientras que "Banco Mundial" se refiere específicamente a dos de ellas, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y la Asociación Internacional de Fomento.

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

El objetivo del BIRF es reducir la pobreza en los países en desarrollo y en los países más pobres, promoviendo el desarrollo sostenible mediante préstamos, garantías y otros servicios no crediticios, como de análisis y asesoría. Si bien el BIRF no busca maximizar sus utilidades, ha obtenido ingresos netos todos los años desde 1948. Con sus utilidades se financian distintas actividades de desarrollo y se asegura la solidez financiera de la institución, lo que le permite obtener préstamos de bajo costo en los mercados de capital y ofrecer condiciones aceptables para los deudores.

Asociación Internacional de Fomento.

Las aportaciones realizadas a la AIF permiten que el Banco Mundial proporcione créditos sin intereses a los 78 países más pobres del mundo. Este apoyo es crucial puesto que estos países no pueden recibir financiamiento en condiciones de mercado, o pueden obtener muy poco. En la mayoría de estas naciones, el ingreso medio anual per cápita es inferior a US \$500 y muchas personas sobreviven con mucho menos. La AIF ayuda a proporcionar acceso a mejores servicios básicos (como educación, atención de salud, agua potable y saneamiento) y apoya las reformas e inversiones destinadas al aumento de la productividad y la creación de empleo.

Corporación Financiera Internacional

La misión de la CFI es promover el desarrollo económico a través del sector privado. Con socios comerciales, invierte en empresas privadas sostenibles en los países en desarrollo y proporciona préstamos a largo plazo, garantías y servicios de gestión de riesgos y de asesoría a sus clientes. La CFI realiza inversiones en proyectos en regiones y sectores que no reciben suficientes inversiones de fuentes privadas. Procura hallar nuevos medios para aprovechar oportunidades prometedoras en mercados que a juicio de los inversionistas comerciales son demasiado riesgosos si no participara la Corporación.

Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones.

El OMGI contribuye a promover la inversión extranjera en los países en desarrollo proporcionando garantías a los inversionistas extranjeros contra pérdidas ocasionadas por riesgos no comerciales, como expropiación, inconvertibilidad de monedas y restricciones a las transferencias, guerras y disturbios civiles. Además, el OMGI presta asistencia técnica para ayudar a los países a difundir información sobre las oportunidades de inversión. El Organismo también ofrece, a petición de las partes, servicios de mediación en diferencias relativas a inversiones.

Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones.

El CIADI contribuye a promover la inversión extranjera al proporcionar servicios internacionales de conciliación y arbitraje de diferencias relativas a inversiones, y de este modo ayuda a promover un clima de confianza mutua entre los países y los inversionistas extranjeros. El CIADI también desarrolla actividades de investigación y compila publicaciones relativas a legislación sobre arbitraje e inversión extranjera.

¿Cuál es la diferencia entre el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional?

Las actividades del Banco y el Fondo son complementarias, pero sus funciones específicas son bastante distintas. El Banco Mundial es una institución crediticia cuyo objetivo es ayudar a integrar a los países en la economía mundial y promover un crecimiento económico a largo

plazo que permita reducir la pobreza en los países en desarrollo. El FMI actúa como organismo supervisor de las monedas mundiales, para lo cual ayuda a mantener un sistema organizado de pagos entre todos los países y otorga préstamos a sus países miembros que tienen grandes déficit de balanza de pagos. A diferencia del Banco Mundial, que otorga préstamos para la reforma de políticas y para proyectos, el FMI sólo interviene en el ámbito de las políticas. Concede préstamos a los países miembros que tienen problemas de corto plazo para cumplir con las obligaciones relativas a los pagos exteriores y procura lograr la plena convertibilidad de las monedas de sus países miembros en el marco del sistema de tipos de cambio flexibles, que ha estado vigente desde 1973.

1.3 ESTRUCTURA FINANCIERA MUNDIAL.

En las últimas 3 décadas se han producido por lo menos 3 importantes desarrollos en el entorno financiero mundial.³

1. La eliminación de la convertibilidad de dólares en oro sentó las bases para un crecimiento sin precedentes de la liquidez en el mundo, pues a partir de entonces los dólares se emiten sin un respaldo real y un porcentaje significativo del dinero emitido por el Sistema de la Reserva Federal de los EUA circula fuera de la Unión Americana.
2. La liberación financiera mundial que arrancó a finales de la década de los setenta, y que se consolidó durante las décadas de los años ochenta y noventa, suprimió los controles cambiarios, los controles

³ CUEVAS AHUMADA, Víctor y TORRES MALDONADO, Eduardo (2003) *El FMI y la nueva arquitectura financiera mundial*, en *Análisis económico*, 18 (39), pp. 62-82.

a los flujos internacionales de capital, y diversas formas de regulación y represión financiera en la mayoría de las naciones del orbe. Lo anterior, aunado al incremento de la liquidez mundial y al impresionante desarrollo de las telecomunicaciones, redundó no sólo en la libre movilidad del capital sino en mercados financieros cada vez más y mejor integrados.

3. La flexibilización de los regímenes cambiarios, el desplazamiento de los flujos internacionales de capital cada vez más libre, y la expansión de los mercados financieros y de la liquidez en el mundo, han provocado una creciente volatilidad en los tipos de cambio, las tasas de interés y las tasas de inflación. Esto, a su vez, ha incidido negativamente en los niveles de actividad económica y de empleo de diversos países y regiones del planeta.

Como resultado de estos cambios, las crisis financieras o cambiarias actuales involucran no sólo a la cuenta corriente sino también a la cuenta de capital de la balanza de pagos. Por tal motivo, además de la austeridad fiscal y monetaria, y de los ajustes cambiarios, ahora es necesario atender todas aquellas esferas que inciden en la confianza de los inversionistas nacionales e internacionales. Esto es, hoy en día el FMI debe supervisar y monitorear la salud de los sistemas financieros domésticos, la capacidad de sus normas y leyes regulatorias, y todas las cuestiones directamente relacionadas con la transparencia y el buen gobierno. Entre los aspectos que más preocupan al FMI están los relacionados con:

- La supervisión y la regulación bancarias.
- La adopción y observancia de estándares y códigos internacionales en el manejo de las instituciones financieras y de las empresas.
- Divulgación de información precisa, abundante y oportuna sobre el comportamiento de las principales variables económicas, financieras y sociodemográficas.

Sistema monetario internacional.

“El sistema monetario internacional es un conjunto de arreglos institucionales para determinar los tipos de cambio entre las diferentes monedas, acomodar los flujos de comercio internacional y de capital, y hacer los ajustes necesarios en las balanzas de pagos de diferentes países. Es un conjunto de instituciones y acuerdos internacionales que permite que la economía global funcione.”⁴

Diferentes países siguen distintas reglas en cuanto a regímenes cambiarios se refiere, el grado de apertura y la supervisión internacional.

Una divisa es una moneda extranjera, siempre y cuando esta moneda se pueda convertir libremente en otras monedas dentro del mercado cambiario.

⁴ ZBIGNIEW KOZIKOWSKI, Zarska. (2000). Finanzas internacionales. México, McGraw-Hill

El tipo de cambio es el valor de la moneda de un país en comparación con la moneda de otro país. El tipo de cambio es fijo si el banco central interviene en el mercado cambiario para mantenerlo y es flexible cuando se permite que este se establezca de acuerdo a la oferta y la demanda de la moneda.

México mantiene un régimen de libre flotación, pero el Banco de México interviene con el objetivo de mitigar las variaciones exageradas de la paridad de la moneda nacional en el corto plazo.

El régimen cambiario que se estableció en 1944 en Bretton Woods se conoce como patrón oro de cambio y estuvo vigente hasta 1971, según este régimen, cada país fija el valor de su moneda con base en el oro o dólares y mantiene su tipo de cambio dentro de un rango de variación de 1% de acuerdo a su paridad con el oro.

Los déficit temporales se financiaban con las reservas de cada país y/o con préstamos del Fondo Monetario Internacional. En caso de que los desequilibrios fueran grandes y persistentes el FMI permitía un cambio en la paridad.

A partir de 1971 se hicieron modificaciones importantes como una ampliación de la capacidad de préstamos del FMI, una mayor flexibilidad en la modificación de los tipos de cambio y se crearon las reservas mundiales.

En 1971 las expectativas de que el dólar se devaluaría provocaron una gran fuga de capitales de Estados Unidos y algunos bancos centrales europeos intentaron convertir sus reservas de dólares en oro por lo que EE.UU. suspendió su convertibilidad e impuso una sobretasa de 10% a las importaciones.

El sistema monetario internacional siempre pretende ajustarse a las cambiantes condiciones de la economía mundial. Ningún sistema de tipos de cambio fijos hubiera soportado transformaciones tan rápidas. En un mundo en constante cambio estructural, la única opción es el sistema de tipos de cambio flexibles. Actualmente la mayoría de los países tienen algún régimen de flotación controlada. Las autoridades monetarias intervienen en los mercados de divisas para suavizar las fluctuaciones especulativas de corto plazo.

Balanza de pagos.

La balanza de pagos es el resumen de las transacciones económicas de un país con el resto del mundo, registra los ingresos y egresos de divisas al país. Su principal objetivo es informar al gobierno de la situación internacional del país para ayudar a realizar políticas monetarias, fiscales y comerciales.

La balanza de pagos consta de tres cuentas:

- Cuenta corriente
- Cuenta de capital
- Cuentas de reservas oficiales

La cuenta corriente incluye el comercio de bienes (balanza comercial), servicios y transferencias unilaterales, estas últimas son pagos que no tienen como contraparte la entrega de algún bien o servicio.

La cuenta de capital incluye la inversión extranjera directa y la inversión indirecta. La directa es la inversión en activos físicos, tales como nuevas plantas, equipo, maquinaria. La inversión indirecta consiste en la compra de títulos y valores mexicanos (acciones, bonos y obligaciones) por parte de los extranjeros.

La cuenta de reservas oficiales mide el cambio en los activos oficiales de un país y el de los activos oficiales extranjeros en el país, esto último no aplica para México ya que es difícil que los bancos centrales extranjeros mantengan sus reservas en el Banco de México. Los activos incluyen monedas extranjeras, el oro, la posición de reserva en el Fondo Monetario Internacional.

1.4 Mercado de Divisas

“El mercado de divisas es el marco organizacional dentro del cual los bancos, las empresas y los individuos compran y venden monedas extranjeras.”⁵

Funciones del mercado de divisas:

1. Permite la transferencia de fondos entre países.

⁵ ZBIGNIEW KOZIKOWSKI, Zarska. (2000). Finanzas internacionales. México, McGraw-Hill

2. Proporciona instrumentos y mecanismos para facilitar el comercio y las inversiones internacionales.
3. Facilita la administración de riesgos y la especulación.

El mercado de divisas consta de distintos segmentos, si el criterio es el plazo de entrega de la moneda extranjera, tenemos:

1. Mercado al contado (spot).
2. Mercado a plazo (forward).
3. Mercado de futuros (future).
4. Mercado de opciones (options).

El mercado al contado consta de 3 segmentos de acuerdo al monto de la operación.

1. Mercado al menudeo.
2. Mercado al mayoreo.
3. Mercado interbancario.

El mercado al *menudeo* lo manejan los bancos en sus ventanillas y las casas de cambio, cuyas operaciones no son muy grandes, algunos cientos de dólares.

En el mercado al *mayoreo* se realizan transacciones en cantidades mayores a 10 mil dólares, compra y venta de documentos y giros telegráficos. Participan en este mercado los bancos, casas de cambio, empresas medianas y pequeñas que realizan operaciones internacionales. El diferencial cambiario en el mercado al mayoreo es menor que el de el mercado al menudeo.

En el mercado *interbancario* el monto de las transacciones rebasan el millón de dólares. Las operaciones se realizan por vía electrónica. Es el mercado mas grande del mundo, el volumen de las transacciones en un día común rebasa 1.5 billones de dólares. El diferencial cambiario entre las principales monedas es menor al 0.1%.

Mercado a plazo (forward).

Los contratos a plazo (forward) constituyen un instrumento de especulación, pero principalmente un instrumento de administración de riesgo cambiario.

Los contratos a plazo pertenecen al segmento extrabursátil, y al no estar regulado existen una gran variedad de contratos, pero algunos de sus rasgos son comunes. Un contrato a plazo es un acuerdo de compra o venta de una cantidad específica de una divisa, en una fecha determinada y a un precio determinado en el momento de la celebración del contrato. El plazo común de estos contratos va de los 7 a los 180 días. El monto del contrato se ajusta a las necesidades del cliente, pero de preferencia se manejan cantidades grandes.

En el mercado a plazo no hay un mecanismo que garantice el cumplimiento de los contratos.

Los *swap* también son contratos a plazo con la diferencia de que estos se celebran entre dos bancos o raras veces entre un banco y una empresa muy importante. Son utilizados para reducir costos de

financiamiento, cubrir riesgos cambiarios y de tasas de interés. Los principales usuarios son grandes instituciones financieras, empresas internacionales, organismos gubernamentales y organizaciones internacionales.

El monto de las transacciones es muy grande pudiendo llegar a miles de millones de dólares. Los plazos son más largos que los forward.

Mercado de futuros (future).

Al igual que un contrato forward, un contrato a futuro es un instrumento financiero derivado y desde un punto de vista financiero puede parecer casi idéntico ya que ambos tienen el objetivo de fijar el precio de la moneda a la celebración del contrato hasta un momento en el futuro pero los detalles de su funcionamiento son muy diferentes. Se puede usar para administrar el riesgo cambiario, así como para especular.

Los contratos a futuro son estandarizados, lo cual se deriva de que su negociación se hace dentro de una bolsa de valores organizada, en cambio los forward pertenecen a mercados no organizados.

Mercado de opciones (options).

Al igual que los dos anteriores es un instrumento derivado utilizado para especular y administrar el riesgo.

En divisas una opción es un contrato que le da al comprador el derecho, más no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de moneda extranjera a un precio fijo durante un periodo preestablecido.

Un *Call* es una opción de compra, un *Put* es una opción de venta. Una opción americana otorga al comprador el derecho de ejercer la opción en cualquier momento entre el inicio y el vencimiento del periodo. Una opción europea se puede ejecutar solo en su fecha de vencimiento.

Las opciones sobre futuros confieren el derecho de comprar o vender los contratos a futuro con un precio y fecha de vencimiento estipuladas. Así una opción sobre futuros es un instrumento derivado sobre otro, un derivado de segundo orden.

Intervienen tres factores importantes en las opciones: el valor de mercado de las divisas (activo subyacente), el valor nominal del contrato, o sea el tipo de cambio preestablecido y la prima que cobra el vendedor por dar la “opción” de que el comprador ejerza su derecho, ya sea de compra o venta.

1.5 Financiamiento Internacional.

Las actividades de comercio internacional de las compañías multinacionales se han acrecentado con el tiempo y están tomando mayor importancia. El papel de los bancos en el financiamiento

internacional es primordial debido a complicaciones adicionales existentes.

En primer lugar el exportador puede desconfiar de la capacidad de pago del importador para realizar sus pagos, e incluso si el importador tiene buenas referencias, en el país importador podría haber restricciones de divisas para el pago al exportador. De igual forma el importador podría dudar de si el exportador enviará los bienes pedidos e incluso si el exportador enviara los bienes podría haber obstáculos en la transportación.

En cualquier transacción de comercio internacional el crédito lo proporciona el proveedor, el comprador, una o más instituciones financieras, o cualquier combinación de éstas.

Son cinco las formas de pago para realizar operaciones de comercio internacional, cada una conlleva un riesgo distinto tanto para el exportador como para el importador.

1. Pago por adelantado.
2. Cartas de crédito.
3. Giros o letras de cambio.
4. Consignación.
5. Cuenta abierta.

En el pago por adelantado, el exportador envía los bienes hasta que recibe el pago que por lo general se realiza mediante una

transferencia a la cuenta de banco del exportador. Este método le da la mayor seguridad al proveedor y comúnmente se exigen a empresas que compran por primera vez y de la cual no se tienen referencias de su capacidad de pago.

El método de la carta de crédito normalmente incluye a dos bancos, el del exportador y el del importador. El banco del importador (banco emisor) sustituye con su crédito al del importador garantizando el pago al exportador, siempre que este cumpla con los términos y condiciones de la carta de crédito.

Cuando el exportador no está satisfecho con la promesa de pago del banco emisor puesto que está ubicado en otro país, solicita a un banco de su localidad que confirme la carta de crédito y así se asegura de recibir el pago ya que el banco emisor queda obligado a cumplir el pago de acuerdo con las condiciones de la carta de crédito.

Un giro o letra de cambio es una promesa incondicional extendida por alguna de las partes, por lo general la extiende el exportador, dando instrucciones al comprador, es decir, al importador de pagar el valor nominal del giro a su presentación. El giro o letra de cambio otorga menor garantía al exportador que una carta de crédito, ya que el banco no está obligado a cumplir con el pago por cuenta del comprador.

“La mayor parte de las transacciones comerciales manejadas con un giro se procesan a través de canales bancarios. En la terminología bancaria se conocen como cobro documentado. En una transacción de

cobro documentado los bancos de ambos extremos actúan como intermediarios en el procesamiento de los documentos de embarque y en el cobro del pago.”⁶

En la consignación, el exportador embarca los bienes al importador pero conserva la propiedad real de la mercancía y el importador recibe la mercancía pero no tiene que pagarla sino hasta que la haya vendido a un tercero. El exportador confía en que recibirá el pago en el momento que se vendan las mercancías. Este método se usa muy poco puesto que existe un alto riesgo para el exportador.

La transacción por cuenta abierta es lo opuesto al pago por adelantado, el exportador envía las mercancías y espera a que el comprador realice los pagos en la forma acordada. Este método se usa cuando el vendedor y el comprador se tienen plena confianza.

El tema de las finanzas internacionales es muy amplio y complejo por lo que se podría ampliar más, en las páginas anteriores se tocaron los temas que parecieron de principal importancia en materia económica internacional, con un enfoque en el que se explicara lo primordial de cada tema y de esta manera tener una idea clara de el funcionamiento del sistema financiero internacional. A continuación pasaremos del plano internacional al nacional, por lo que explicaremos el funcionamiento del sistema financiero de México.

⁶ MADURA, Jeff. (2001). Administración financiera internacional. 6ª ed. México, Thomson.

2. El Sistema Financiero Mexicano.

El sistema financiero mexicano siempre ha estado inmerso en un constante proceso evolutivo, adaptándose a las necesidades de un país que tiene una basta historia, durante la cual ha tenido muchos cambios bastante drásticos y decisivos.

Con el mundo en vías de una globalización inevitable el país tiene que seguir en desarrollo y competencia con las demás economías, lo que trae consigo que México tenga que formar y desarrollar un sistema financiero eficaz para hacer frente a todas las demandas económicas.

El sistema financiero en sí, esta comprendido por una serie de instituciones, tanto de crédito como de inversión y ahorro, públicas y privadas que comprenden la parte dinámica de éste y otras que legislan, supervisan, dirigen y controlan el sistema. Todas en conjunto conforman la estructura del sistema financiero mexicano.

2.1 Antecedentes.

Periodo Prehispánico.

En la época previa a la Conquista, específicamente entre los aztecas, no era posible hablar de un sistema financiero formal, aún se utilizaba el trueque para realizar sus transacciones. El pago en especie predominaba entre los mercaderes y artesanos. No existe dato alguno que proporcione información sobre el grado de libre mercado; se supone

que había fuerte participación del gobierno, ya que este controlaba los recursos fundamentales de la economía: tierra, trabajo, proceso productivo y redistribución de la riqueza.

Sólo los mercados más importantes permanecían abiertos diariamente, como el de Tlaltelolco; los otros se celebraban cada cinco días y estaba prohibido realizar operaciones fuera de éstos. Las mercancías que se generalizaron como medio de intercambio eran cacao (poco valor), mantas llamadas *quachtli* o *patolcuachtli* (valor más elevado), el oro en polvo (de mayor valor), plumas o piezas de cobre en forma de T y ciertas piezas de estaño.

Periodo Colonial

Al referirse a la Colonia no se puede hablar de instituciones financieras como ahora las conocemos, sino acaso de un sistema crediticio que operó a través de una red informal compuesta por corporaciones e individuos vinculados entre sí.

“Se han hecho muchos estudios que describen el importantísimo papel que jugó la Iglesia como fuente de crédito, en especial en el sector agrícola, e incluso se le ha señalado como la institución prestamista por excelencia. Dicha afirmación es cierta en lo general, pero también debemos considerar otro aspecto hasta ahora poco estudiado, aunque no menos fundamental: el crédito por y para el comercio. Fue el

comerciante, y no la Iglesia, quien proporcionó el crédito necesario para mantener esta actividad.”⁷

El comercio fue una actividad lucrativa con posibilidades reales de acumulación, pero el crédito no llegaba a su máxima etapa de inversión productiva. Los préstamos de los comerciantes y de las instituciones coloniales estaban destinados a mantener el comercio en condiciones de seguir funcionando bien para su propio beneficio.

El clero católico llegó a ser la principal fuente de crédito en la Nueva España, aunque su actividad se limitaba a los préstamos hipotecarios que se otorgaban a hacendados grandes y medianos por una suma que a veces excedía del valor de la propiedad en garantía.

Los Borbones fortalecen el control político y económico en la Nueva España. En este periodo se expulsa a los jesuitas, se disponen administradores públicos que suplen a los privados, quienes únicamente observaban su beneficio personal. En 1785, la Contaduría Pública Nacional comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos para beneficio de España. Se crean nuevos impuestos, los comerciantes pierden el poder político y económico y se fomenta la minería. El propósito de las reformas Borbónicas se resume en el control de la Colonia para beneficiar a España.

⁷ DIECK ASSAD, Flory (2004), *Instituciones financieras*. México, McGraw-Hill. p. 3.

En el siglo XIII, el dominico español Raimundo de Peñaforte intentó darle una solución al problema de la usura el cual era motivo de gran polémica dentro de la Iglesia. De manera conciliadora, introdujo el concepto romano de *interesse* (aquel que se encuentra entre), que se refiere a la diferencia entre la cantidad debida y la realmente pagada, o por el pago de los daños que surgen del incumplimiento del deudor. Antes de Raimundo, el préstamo de dinero con propósitos lucrativos se veía como un pecado contra Dios y la humanidad, y entonces la palabra usura adquiriría una denominación peyorativa. Esto fue el antecedente del uso de la palabra *interés* en lugar de usura para denominar cualquier pago accesorio además del principal de un préstamo.

El gobierno español se vio en la necesidad de crear instituciones de crédito para sustituir a la Iglesia y restar importancia a los comerciantes. La primera institución de crédito prendario creada fue el Monte de Piedad de Animas (antecesor del Nacional Monte de Piedad), fundada en 1775 por Pedro Romero de Terreros. Sus primeras operaciones consistieron en préstamos prendarios, custodia de depósitos y la admisión de depósitos judiciales y de otras autoridades. Realizaba la venta pública de las prendas no rescatadas y en 1879 operó como institución de emisión hasta 1887.

La segunda institución bancaria fue el Banco de Avío de Minas que se estableció en 1784. Esta institución oficial tenía un capital formado con una parte de las regalías que debían pagar las minas a la Real Hacienda. Sus funciones consistían en otorgar préstamos refaccionarios, la admisión de capitales a rédito y la administración de las cuentas del

tribunal del cuerpo de minería. Dicho banco tuvo que ser liquidado poco después de la Independencia, no sólo por haber concedido préstamos excesivos y sin la debida prudencia, sino también por haberse visto obligado a financiar el déficit del tribunal cuando la Corte Real le requería fondos.

En 1782 se fundó el Banco Nacional de San Carlos, ramificación del mismo banco en España. Fue creado por Carlos III, rey Borbón. Su función era fomentar el comercio de España con la colonia; su vida fue efímera.

Periodo independiente

Del periodo colonial se heredaron la Casa de la Moneda y el Nacional Monte de Piedad con nula importancia. No fue sino hasta 1830, por iniciativa de Lucas Alamán, que se estableció el Banco de Avío.

De esta forma, la primera institución financiera que se creó en México, después de la guerra, fue el Banco de Avío para Fomento de la Industria. Esta iniciativa se formuló en vista de la desfavorable situación en que se hallaba la industria mexicana durante los primeros años de la Independencia. Liberado el país del monopolio comercial que había ejercido España, se supuso en un principio que los productos mexicanos gozarían de un buen mercado interno y que, además, podrían exportarse.

En 1837 se creó otra institución financiera oficial: el Banco Nacional de Amortización de la Moneda de Cobre, encargado de

preparar una nueva moneda de valor estable para el rescate de las piezas de cobre. Estas piezas habían sido emitidas en cantidades exageradas, su valor fluctuaba constantemente y muchas de ellas eran falsas. Las monedas de cobre salieron de circulación y circularon sólo monedas de oro y plata.

Con la institución del imperio de Maximiliano se creó la primera institución de banca comercial privada en México. El 22 de junio de 1864 surgió el Banco de Londres, México y Sudamérica. Esta institución de capital inglés, sucursal del London Bank of México and Southamerican Limited, recibía depósitos, otorgaba créditos, emitía billetes y proporcionaba servicios a los negociantes que se dedicaban al comercio exterior.

En la década de 1870 a 1879 cabe recalcar que Estados Unidos de Norteamérica y otros países desmonetizaron la plata, lo que afectó a México. El oro desapareció de la circulación y aun cuando México siguió teniendo como patrón el oro y la plata, de hecho, solamente existía la última.

En 1875, Francisco McManus fundó el Banco de Santa Eulalia en Chihuahua, el cual podía emitir billetes.

En marzo de 1878 se creó el Banco Mexicano, también emisor de billetes. Lo anterior señala que no se tenía mayor control sobre la creación de bancos, ni sobre la emisión de billetes.

En 1879, el gobierno federal concedió permiso al Monte de Piedad para expedir certificados hasta por un total igual al de sus depósitos, y dos años más tarde lo autorizó para que operase como banco de descuentos y emisión de billetes. Se limitó el total de las emisiones a 9 millones de pesos.

El 23 de agosto de 1881 el gobierno federal y Eduardo Noetziin, representante del banco franco-egipcio, celebraron el contrato del que nació el Banco Nacional Mexicano, al cual el gobierno le dio mayor apoyo. Inició sus operaciones el 23 de febrero de 1882 y se convirtió en una especie de cajero del gobierno, que prestaba sus servicios en el interior del país y el extranjero, y manejaba la cuenta de la tesorería.

En febrero de 1882, Eduardo L'Enfer fundó el Banco Mercantil, Agrícola e Hipotecario, que empezó a funcionar el 27 de marzo de 1882. Al igual que los anteriores, estaba autorizado para emitir billetes. También en ese año, sin concesión federal, se creó el Banco Mercantil Mexicano y el Banco Hipotecario Mexicano, concesionado, como su nombre lo indica, para otorgar créditos hipotecarios.

El 12 de junio de 1883, Francisco Suárez constituyó el Banco de Empleados (antecedente del Banco Obrero, fondos de pensiones, etcétera), cuyo capital era aportado por empleados públicos, para otorgarles a ellos mismos los créditos.

“El Código de Comercio de 1884 disponía que ningún banco o persona extranjera pudiera emitir billetes sin concesión de las

autoridades y todas las instituciones tenían un plazo de seis meses para regularizar su situación. El Banco de Londres, México y Sudamérica se mexicanizó mediante la adquisición del Banco de Empleados; los otros bancos obtuvieron concesiones especiales hasta el 15 de septiembre de 1889, fecha en que se promulgó el Código de Comercio que señalaba que las instituciones de crédito se registrarían por una ley especial, que requerían autorización de la Secretaría de Hacienda y contrato aprobado por el Congreso de la Unión. Esta Ley impuso limitaciones a los bancos en cuanto a reservas, facultades para emitir billetes y apertura de sucursales. Cabe mencionar la clasificación que hacía la Ley de las instituciones de crédito: “⁸

1. Banco de emisión (comerciales)
2. Bancos hipotecarios (créditos a largo plazo)
3. Bancos refaccionarios (créditos a mediano plazo para agricultura, ganadería e industria manufacturera)
4. Almacenes generales de depósito.

El 21 de octubre de 1895 fue inaugurada la Bolsa de México, S.A., de vida efímera y que tuvo su origen en las operaciones con valores que se realizaban en 1880 en la Compañía Mexicana de Gas.

En 1905 se cambió el patrón bimetálico al patrón oro, con lo que se suspendió la libre acuñación de monedas de plata, y hubo que enfrentar, a pesar de todas las reformas, la crisis financiera de 1907. Esta crisis,

⁸ VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y Rosa María ORTEGA OCHOA (2002), *Sistema financiero de México*. México, McGraw-Hill. p. 10.

ocasionada por la baja en los precios de las materias primas de exportación, dio lugar a numerosas quiebras y críticas al sistema bancario mexicano. En 1907 renació la Bolsa Privada de México, S.C.L., que cambió su denominación en 1910 a Bolsa de Valores de México, S.C.L.

Principios de la Revolución

En 1917, con fundamento en la nueva Constitución, se plantea un nuevo sistema financiero.

En 1924 se intentó organizar el sistema financiero mexicano con la Primera Convención Bancaria, que pretendía conciliar al gobierno y a los banqueros.

Este evento se coronó en 1925, año en que era secretario de Hacienda Alberto Pañi, subsecretario Manuel Gómez Morín, y Elías de Lima y Fernando de la Fuente eran miembros importantes de la Comisión elaboradora, se promulgó el 28 de agosto la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y los estatutos de la Ley del Banco de México, el cual fue inaugurado el 1° de septiembre de ese año por Plutarco Elías Calles.

“En 1926 se fundó el Banco Nacional de Crédito Agrícola y en 1928 se creó la Asociación de Banqueros de México, A.C. y la Comisión Nacional Bancaria (que después fue la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros). En 1930 y 1931 México fue afectado por la baja en los precios

de sus productos básicos, lo que aumentó las dificultades financieras y obligó a emitir la Ley Orgánica del Banco de México, S.A. el 31 de mayo de 1931, para que efectivamente, éste funcionara como único banco de emisión de billetes, controlara el circulante, y a promulgar la Ley Monetaria de julio de 1931 (Ley Calles) que desmonetizaba el oro -a pesar de que se utilizaría para liquidar las cuentas internacionales- y dejaba el peso de plata como moneda básica.”⁹

Durante el régimen de Lázaro Cárdenas, caracterizado por vigorosos programas agrícolas, de obras públicas y, en general, de crecimiento económico a largo plazo, se crearon los siguientes bancos nacionales:

- Nacional Financiera en 1934
- Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935
- Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937

De estos bancos destaca el papel fundamental de Nacional Financiera, S.A., principal banco de fomento en México. Desde entonces hasta 1976 la estructura del sistema financiero mexicano sufre pocas modificaciones.

⁹ VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y Rosa María ORTEGA OCHOA (2002), *Sistema financiero de México*. México, McGraw-Hill. p. 12.

Años siguientes

En 1975 existían 243 instituciones bancarias. Al 31 de diciembre de 1981 había 36 multibancos.

En 1982 estalló una crisis económica en México. Frente a esta situación, el primero de septiembre de 1982, José López Portillo informó del decreto que nacionalizaba a la banca privada, a excepción del Banco Obrero y City Bank N.A. Tampoco se nacionalizaron las organizaciones auxiliares de crédito ni las oficinas de representación.

Durante 1984 se presentó el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, cuyos objetivos eran recuperar y fortalecer el ahorro interno, asignar y canalizar eficientemente los recursos financieros, mejorar las relaciones económicas con el exterior consolidar el sistema financiero nacional.

El acto más drástico de modernización en México, el cual se dio a partir del gobierno de Miguel de la Madrid, es la privatización de empresas.

De este modo, para que el balance se mantuviera las entidades que no reunieran las características de ser prioritarias, eran desmanteladas.

En 1990 se reprivatiza la banca y se renegocia la deuda externa. Aún cuando en ese año no se perfecciona este proceso, el 4 de febrero

se firmaron los acuerdos con los bancos acreedores y se modificaron las leyes financieras y la Constitución para permitir la participación mayoritaria de capital privado en los bancos.

El 28 de junio de 1990, el presidente envió un paquete de leyes financieras al Congreso. En este paquete se incluían la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y un Decreto por el que se modificaban y adicionaban diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores. El 18 de julio, estas propuestas fueron publicadas en el Diario Oficial. Se estaba cambiando el régimen de derecho público por el de derecho privado en las leyes bancarias.

En el ámbito del marco legal que regula los bancos e instituciones financieras, hubo prisa por hacer reformas a la Constitución, para agregar el párrafo quinto al artículo 28, y con esto hacer inapelable la expropiación bancaria, así como la adición de la fracción XIII bis del apartado B del artículo 123 para mandar la regulación jurídica de las relaciones laborales entre los bancos y sus trabajadores a dicho apartado del mencionado artículo.

También se creó una nueva Ley Orgánica del Banco de México que lo transformó de sociedad anónima a organismo público descentralizado, una nueva Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, así como numerosas reformas a las leyes aplicables al sistema financiero mexicano.

La modernización desde 1990

En el ámbito financiero, 1990 no podía haber sido un mejor año. Desde sus inicios, las acciones bancarias empezaron a subir de precio. Pocas personas consideraban que la banca fuera a ser reprivatizada, sin embargo, el 2 de mayo esto sucedió.

Las condiciones económicas, políticas y sociales que vivían la sociedad internacional, así como las sociedades locales, dieron lugar, a partir de 1980, a la necesidad de replantear el papel del Estado en nuestros días, con la finalidad de impulsar decisiones y medidas que permitieran su adecuación y modernización.

Así que se comenzó una amplia y apresurada modificación legislativa, de manera que se siguieron promulgando nuevas leyes y reformas, se expidieron los decretos mediante los cuales se transforman las sociedades nacionales de crédito e instituciones de banca múltiple en sociedades anónimas. Tales disposiciones legales hacían indispensable modificar las leyes orgánicas de las instituciones de banca de desarrollo. También debían emitirse todos los reglamentos previstos por las leyes y sus reformas.

La crisis de 1995 y el FOBAPROA.

Ante la posibilidad de quiebra de los bancos mexicanos por la crisis de 1995, caracterizada por una abrupta devaluación de la moneda, el gobierno federal introdujo varios programas para salvar al sistema

bancario. Entre éstos destaca el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA).

El punto de mayor disgusto tuvo que ver con la propuesta de convertir en deuda pública los pasivos del FOBAPROA. Las autoridades y expertos en el sistema financiero explicaron la conveniencia de que el FOBAPROA desapareciera y que sus pasivos se convirtieran en deuda pública formal, algo que de por sí ya es deuda pública indirectamente, y así se hizo en 1999.

Para entender las controversias de ese tiempo hay que mencionar que la crisis económica de 1995 fue muy grave; el sistema financiero estuvo a punto de colapsarse por la combinación de una inesperada alza en las tasas de interés y una contracción económica sin precedentes y principalmente el mal manejo que los bancos dieron a sus carteras al otorgar créditos sin discreción. Para resolver esa situación, las autoridades financieras tuvieron que intervenir con el fin de evitar la desaparición del sistema de pagos en México.

Uno de los mecanismos para ello fue la creación del FOBAPROA, cuyo objetivo principal era respaldar los depósitos de los ahorradores y que se hallaban amenazados por el incumplimiento ocasionado por la situación económica de aquel año.

Otra de sus finalidades era incrementar la capitalización de los bancos. Para hacerlo, las autoridades propusieron a los bancos que comprarían dos pesos de cartera vencida por cada peso que los bancos

inyectarán de capital. Esa cartera seguiría siendo administrada por los bancos. El gobierno les dio a los bancos, a cambio de esa cartera, un Cete (Certificado de Tesorería) a diez años, acuerdo escrito en un pagaré que no se podría negociar y cuyos intereses se pagarían hasta el final.

“De esta manera, el FOBAPROA compró aproximadamente 34% de la cartera total de los bancos; el costo total del rescate bancario por el momento no impactó las finanzas públicas. Este se limitó a los programas de apoyo a deudores y a los fondos de apoyo a la pequeña y mediana industria. El punto polémico, sin embargo, fue que como resultado de todas las operaciones anteriores, el FOBAPROA absorbió pasivos por 552 300 millones de pesos (aproximadamente 65 mil millones de dólares) y activos del orden de los 360 mil millones de pesos (aproximadamente 42.4 mil millones de dólares).”¹⁰

Posteriormente desapareció el FOBAPROA y se convirtió en el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, del cual se habla en el punto 2.4.2.2.

Reforma financiera de 2001

La eliminación de los obstáculos para que las afores administren pensiones individuales a los trabajadores afiliados al ISSSTE y a los sistemas de previsión de los gobiernos estatales y los independientes,

¹⁰ DIECK ASSAD, Flory (2004), *Instituciones financieras*. México, McGraw-Hill. p. 17.

con lo que estas personas se beneficiarían de un manejo mas rentable de sus ahorros para el retiro.

En cuanto a las sociedades de inversión, se propone flexibilizar la composición de su cartera, incluyendo activos hasta ahora excluidos, como valores en el extranjero, bienes raíces y otras sociedades de inversión. Se crea la figura de distribuidor especializado en la venta de fondos de diversas instituciones, lo que aumentará las opciones para los clientes y la competencia en el mercado.

Se obliga a los bancos y los grupos financieros a proporcionar información más detallada sobre la calificación y concentración de su cartera, lo cual ayudará al público a elegir el riesgo adoptado por las instituciones, pieza esencial ante la disminución programada del seguro de depósitos bancarios. También se fortalecen los derechos de los accionistas minoritarios de las empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa, ya que la ausencia de éstos derechos amedrenta la entrada de numerosos inversionistas al mercado de valores.

Otra reforma busca legalizar las 600 entidades aproximadamente, que operan en el segmento de ahorro y crédito popular.

2.2 Estructura.

El propósito de un sistema financiero es poner en contacto (intermediar) a las personas que necesitan dinero (demandantes) y a las personas que lo tienen (oferentes), esto es financiamiento; además

cumple con la función de ayudar a la circulación eficiente del dinero, para lo cual se utilizan instrumentos como dinero, documentos y medios electrónicos, esto es el sistema de pagos.

El sistema financiero formal esta integrado por las instituciones y organismos bajo la rectoría de la SHCP y en su caso por la supervisión independiente del Banco de México.

El Banco de México regula el sistema financiero sobre todo desde el punto de vista del sistema de pagos. El sistema de pagos involucra el dinero que usamos, el uso de dinero de otros países que circula en México, y también el dinero representado mediante instrumentos como documentos (títulos de crédito) o medios electrónicos.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público regula y supervisa las instituciones del sistema financiero mediante varios organismos que dependen de ella a los cuales se les llama autoridades del sistema financiero:

1. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
2. La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
3. La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)
4. La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)

Las funciones de estos organismos se tratan más adelante en el presente capítulo.

2.3 Banco de México.

Hay una institución autónoma de fundamental importancia cuyas funciones son parte importante de la actividad económica en México: el Banco de México, el banco central del país, cuyo fundamento se encuentra en el artículo 28 de la Constitución.

“El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.”¹¹

Funciones del Banco de México:

- Regula la emisión y circulación de la moneda.
- Regula los sistemas de pagos, las tasas de interés, los servicios financieros y mantiene estable el tipo de cambio.
- Opera como banco de reserva de las instituciones de crédito.
- Presta servicios de tesorería, actúa como agente financiero del gobierno federal y funge como su asesor en materia económica.

¹¹ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

- Participa con el Fondo Monetario Internacional, con los distintos organismos de cooperación financiera internacional y con otros bancos centrales.
- Constituye depósitos en instituciones de crédito o depositarias de valores, nacionales o extranjeras.
- Otorga créditos al gobierno federal y a las instituciones de crédito.

2.4 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La SHCP es la máxima autoridad en materia de banca y crédito. Le corresponde interpretar y aplicar los diferentes ordenamientos que se establecen para efectos administrativos en materia fiscal y financiera, así como la supervisión del sistema financiero mexicano.

Las principales funciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público son:

- Proyectar el gasto público federal y calcular los ingresos de la federación.
- Manejar la deuda pública.
- Regir el sistema bancario del país, el cual comprende al Banco de México, a la banca nacional de desarrollo y demás instituciones financieras.
- Recaudar los impuestos, contribuciones de mejoras, derechos, productos y aprovechamientos federales, así como vigilar el cumplimiento de las disposiciones fiscales.

- Vigilar el cumplimiento de las obligaciones en materia de planeación nacional, así como de programación, presupuestación, contabilidad y evaluación.

2.4.1 Organismos Desconcentrados

2.4.1.1 Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Tiene como objetivo supervisar y regular las entidades financieras bancarias y bursátiles, con el propósito de mantener el funcionamiento y el equilibrio de este subsistema para proteger el interés de los ahorradores e inversionistas.

Las entidades financieras que supervisa y regula son las del sector bancario, las actividades auxiliares del crédito y el mercado de valores.

2.4.1.2 Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Su objetivo es supervisar, de manera eficiente, que la operación de los sectores asegurador y afianzador.

Enseguida se menciona brevemente las funciones de cada sector.

Las instituciones de seguros se obligan mediante la celebración de un contrato y el cobro de una prima, a resarcir el daño causado o pagar una suma de dinero en caso de que ocurra la eventualidad amparada en el contrato.

Las instituciones de fianzas se encargan de cumplir a un acreedor la obligación que tiene su deudor en caso de que éste no lo hiciera, para lo cual también se celebra un contrato y se paga una prima.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas procura mantener la solvencia y estabilidad financiera de las instituciones que supervisa, y así garantizar los intereses del público usuario, también promueve el sano desarrollo de estos sectores para que cada vez mas personas tengan acceso a estos servicios.

2.4.1.3 Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.

Los trabajadores destinan parte de su salario a un ahorro obligado para que en un futuro que se retiren puedan satisfacer sus necesidades gracias a su ahorro y a una aportación adicional por parte del patrón y otra del Gobierno Federal.

Dentro de éste sistema participan autoridades que supervisan, empresas que administran los ahorros y empresas en las cuales los trabajadores invierten sus ahorros y de las cuales son accionistas.

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene a su cargo la coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro.

La Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el retiro tiene facultades para:

- Regular la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes.
- Regular el manejo e intercambio de información entre todos los participantes.
- Expedir disposiciones para regular la constitución, organización, funcionamiento y operaciones.

2.4.2 Organismos Descentralizados.

2.4.2.1 Comisión Nacional Para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los usuarios de Servicios Financieros es un organismo público descentralizado y su objetivo es promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratan un producto o servicio financiero.

Es posible realizar consultas con la CONDUSEF relativas al tipo de productos o servicios ofrecidos por las instituciones financieras. También se atienden consultas sobre la forma de operación de la propia Comisión.

La Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros tiene facultades para:

- Atender y resolver consultas que presenten los usuarios, sobre asuntos de su competencia.
- Llevar a cabo el procedimiento conciliatorio, ya sea en forma individual o colectiva con las instituciones financieras.
- Proporcionar servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los usuarios en las controversias generadas entre éstos y las instituciones financieras.
- Coadyuvar con otras autoridades para fomentar una mejor relación entre las instituciones financieras y sus usuarios.
- Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales, y de igual manera a las instituciones financieras.

2.4.2.2 Instituto para la Protección al Ahorro Bancario.

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB), es un organismo público descentralizado. El Instituto de Protección al Ahorro Bancario tiene como objetivos principales establecer un sistema de protección al ahorro bancario, que proteja a los ahorradores de alguna contingencia imprevista.

Principales funciones del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario:

- Proporcionar a las instituciones bancarias un sistema para la protección al ahorro que garantice el pago en forma subsidiaria y limitada.
- Administrar los programas de saneamiento financiero en beneficio de los ahorradores.
- Asumir las obligaciones que se encuentren garantizadas a cargo de las instituciones, pero con los límites y condiciones establecidos.
- Otorgar financiamiento a las instituciones bancarias.
- Evaluar el desempeño de las instituciones bancarias.
- Denunciar los actos delictivos de los cuales tenga conocimiento con motivo del desarrollo de sus funciones.

Vemos que el sistema financiero mexicano está debidamente regulado y supervisado, por lo que cuenta con una amplia gama de instituciones que lo conforman, siendo la base de este, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la cual tiene a su cargo la política fiscal y el Banco de México, que como banco central del país tiene a su cargo la política monetaria. Ambos en conjunto llevan la política económica de México, así como sostienen el sistema financiero mexicano.

Así también podemos observar que nuestro sistema ha ido evolucionando para adecuarse a las situaciones imperantes en todo momento de la historia mundial, de tal manera que no siempre se ha buscado integrarse al sistema financiero internacional.

3. El mercado bursátil.

El mercado bursátil forma parte del sistema financiero mexicano, el objeto de negocio en este mercado es el dinero, ya que por un lado existe quienes necesitan de el y quienes lo tienen y lo ofrecen a cambio de una ganancia, su negociación se realiza a través de “valores”.

La negociación con valores se ha venido expandiendo en los últimos años, se realizan operaciones a nivel mundial, además de las locales, las empresas se pueden beneficiar ampliamente a través de la obtención de recursos necesarios para su operación o expansión y los inversionistas obtienen una ganancia al proporcionar esos recursos.

En este tipo de transacciones siempre hay un riesgo inherente, sobretodo para el inversionista, quien tiene que hacerse de toda la información y asesoría posibles para poder minimizar el riesgo. En el presente capítulo se hablará brevemente de la historia de las bolsas de valores, y se hablará en específico de la Bolsa Mexicana de Valores, comenzaremos haciendo algunas definiciones.

Valores.

Los valores eran papeles también llamados títulos, los cuales tenían un valor por lo que representaban (una propiedad, un pagaré, un cierto número de mercancías o de dinero) y estos podían ser cambiados, comprados y vendidos entre las personas intercambiando su valor en dinero u otros títulos. Se dice "eran" porque actualmente ya no se utilizan

los papeles, sino anotaciones a través de una institución de depósito de valores la cual registra quien es el dueño de una cantidad virtual de títulos, y cuando se realizan acciones de compra-venta, este organismo registra la correspondiente transacción.

Mercado de Valores.

Es un sistema, el cual, se compone de las personas que realizan las actividades propias de este, es decir, oferentes, intermediarios, demandantes y organismos auxiliares, por supuesto el objeto de compra y venta son los títulos valor.

3.1 Historia de las bolsas de valores.

Desde tiempos remotos, los comerciantes se reunían en determinados lugares y momentos para efectuar sus transacciones. “Entre los más antiguos datos se encuentran las reuniones en los pórticos del Pireo en Atenas y en el ágora de Corinto. En Roma, por el siglo V se construyó el *Colegium Mercatorum*, el cual era sede de las transacciones comerciales.”¹²

Durante la edad media, aumentó y se desarrollo el comercio, proliferando los mercados y las ferias, que facilitaban todas las operaciones mercantiles que daban lugar a su existencia.

¹² VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y Rosa María ORTEGA OCHOA (2002), *Sistema financiero de México*. México, McGraw-Hill. p. 151

En el siglo XVI se ensanchó el panorama comercial con un nuevo tipo de organización, la sociedad por acciones, el principal motivo de esto fue para poder allegarse de capital más fácilmente. Se crearon las primeras entidades comerciales de importancia, las cuales adoptaron la forma de sociedades anónimas y se dedicaron a fomentar el comercio.

En el siglo XVII y XVIII se extendió la forma de sociedad anónima a los seguros, la banca y la navegación. En ese entonces comenzaron a intercambiarse las acciones de estas empresas, representativas de su capital. Al principio era mucho más cuantioso el negocio con valores gubernamentales que el comercio con acciones.¹³

Las primeras bolsas de valores.

En 1570 se constituyó la Bolsa en Londres. La cual siempre ha sido una institución privada en la que el gobierno no tiene injerencia.

En Europa, las bolsas tuvieron una organización diferente, pues casi siempre se establecieron bajo el auspicio de las autoridades. La bolsa de valores de Ámsterdam, nunca fue un mercado exclusivo de valores, dado que ahí se negociaban diversas mercancías. A esta bolsa desde sus inicios han concurrido gobiernos extranjeros y banqueros privados en busca de recursos.

¹³ VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y Rosa María ORTEGA OCHOA (2002), *Sistema financiero de México*. México, McGraw-Hill. pp.151 y 152

La bolsa de Berlín se caracterizó por ser un mercado exclusivo de valores alemanes, ya que el gobierno temía una intervención extranjera en sus actividades económicas.

En América, en 1792 se organizó la Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE), pero fue hasta 1917 que adquirió una organización sólida. En la Bolsa de Nueva York cotizan varias empresas mexicanas por eso tiene tanta influencia en el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores.

3.2 La Bolsa Mexicana de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es una institución privada, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Hasta la fecha sus accionistas son casas de bolsa autorizadas, esto hace posible que puedan cumplir el papel de intermediarios financieros entre demandantes y oferentes. La BMV tiene las siguientes funciones:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, así como prestar los servicios necesarios para su negociación.
- Proporcionar y mantener a disposición del público la información relativa a los valores negociados en la BMV, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las casas de bolsa, se apeguen a las disposiciones aplicables.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores en México, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores, sobre los cuales hablaremos específicamente más adelante. Su historia ha sido larga, y ha tenido muchos tropiezos para poder llegar a lo que es hoy en día, una institución financiera de vital importancia para el sistema financiero mexicano y también el internacional, ya que la diversidad de operaciones que realiza, abarca operaciones mundiales.

3.3 Antecedentes. ¹⁴

Como principales antecedentes de la Bolsa Mexicana de Valores, tenemos:

- 1850.- Negociación de primeros títulos accionarios de empresas mineras.
- 1867.- Se promulga la Ley Reglamentaria del Corretaje de Valores.
- 1880-1900.- Las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad de México, atestiguan reuniones en las que corredores y empresarios buscan realizar compraventas de todo tipo de bienes y valores en la vía pública. Posteriormente se van conformando grupos cerrados, que se reúnen a negociar a puerta cerrada, en diferentes puntos de la ciudad.

¹⁴ http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1_historia.html el 10/08/2005 a las 9:58 PM

- 1886.- Se constituye la Bolsa Mercantil de México.
- 1895.- Se inaugura en la calle de Plateros (hoy Madero) el centro de operaciones bursátiles Bolsa de México, S.A.
- 1908.- Luego de periodos de inactividad bursátil, provocados por crisis económicas, se inaugura la Bolsa de Valores de México, SCL, en el Callejón de 5 de Mayo.
- 1920.- La Bolsa de Valores de México, S.C.L. adquiere un predio en Uruguay 68, que operará como sede bursátil hasta 1957.
- 1933.- Comienza la vida bursátil del México moderno. Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., supervisada por la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).
- 1975.- Entra en vigor la Ley del Mercado de Valores, y la Bolsa cambia su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, e incorpora en su seno a las bolsas que operaban en Guadalajara y Monterrey.
- 1995.- Introducción del BMV-SENTRA Títulos de Deuda. La totalidad de este mercado es operado por este medio electrónico.
- 1996.- Inicio de operaciones de BMV-SENTRA Capitales.
- 1998.- Constitución de la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF), para la operación del sistema de negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda (BMV-SENTRA Títulos de Deuda).
- 1999.- El 11 de Enero, la totalidad de la negociación accionaria se incorporó al sistema electrónico. A partir de entonces, el mercado de capitales de la Bolsa opera completamente a través del sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales.

3.4 Participantes.

Para que el mercado de valores funcione correctamente se necesita de la participación de las entidades y personas que actúan en primer plano como son los emisores, intermediarios e inversionistas, y además hay organismos que auxilian y apoyan esta actividad de tal forma que la complementan haciéndola más segura, transparente y ágil.

Los participantes en el mercado de valores son:

1. Entidades emisoras de valores.
2. Intermediarios Bursátiles.
3. Inversionistas.
4. Organismos auxiliares.

Entidades emisoras de valores.

Son las entidades económicas; privadas, públicas y gubernamentales que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos.

Entre estos están:

1. Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios
2. Instituciones Financieras
3. Gobierno Federal
4. Gobiernos Estatales
5. Instituciones u Organismos Gubernamentales

Intermediarios Bursátiles

Son aquellas personas morales o físicas, autorizadas para realizar operaciones por cuenta de terceros enfocadas al financiamiento o la inversión, y el intercambio de valores; efectuar operaciones por cuenta propia, con valores garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública; así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros.

Bajo este rubro se tienen a:

1. Casas de bolsa.
2. Especialistas bursátiles.
3. Las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores en el mercado.

Inversionistas

Personas físicas o morales, nacionales y extranjeros quienes demandan diferentes instrumentos de inversión (valores), con el propósito de obtener rendimientos. Aquí podemos encontrar a:

1. Gobierno Federal
2. Gobiernos Estatales
3. Sociedades de inversión
4. Inversionistas Institucionales

Organismos auxiliares

SIF-Garban Intercapital

Servicios de Integración Financiera-Garban. Proporciona servicios electrónicos para facilitar las operaciones que realizan sus clientes con títulos de deuda, tipo de cambio spot (mercado al contado), forwards (mercado a plazo) y swaps (permutas), haciéndolas más rápidas y confiables.

MEXDER

Mercado Mexicano de Derivados, es la bolsa de derivados de México, la cual ofrece contratos de futuros y de opciones, siendo instrumentos que permiten fijar hoy el precio de compra o venta de un activo financiero (dólar, bonos, acciones, índices, tasas de interés) para ser pagado o entregado en una fecha futura. Esto da la posibilidad de planear, cubrir y administrar riesgos financieros, así como optimizar el rendimiento de los portafolios.

VALMER

Valuación Operativa y Referencias de Mercado, se dedica a proporcionar soluciones y servicios integrales de cálculo sobre la valuación de instrumentos financieros, de manera independiente, confiable y oportuna que permita coadyuvar a generar una mayor

transparencia en la valuación de activos financieros de las distintas instituciones financieras en México.

INDEVAL

El Instituto para el depósito de valores es la institución encargada de hacer las transferencias, compensaciones y liquidaciones de todos los valores involucrados en las operaciones que se realizan en la BMV. Facilitando las operaciones y transferencias por medio de registros, sin que sea necesaria la entrega física de los títulos.

BURSATEC

Bursatec diseña, desarrolla e implementa una gran variedad de sistemas de información y comunicación automatizados para el sector financiero.

ASIGNA

Compensación y Liquidación, es el fideicomiso de administración y pago establecido con el fin de compensar y liquidar contratos de futuros y opciones; así como para actuar en calidad de contraparte, es decir, garantiza cada operación celebrada en el Mercado Mexicano de Productos Derivados, MexDer.

Los fideicomitentes de Asigna son fideicomisos de administración y pago constituidos por los principales grupos financieros: Banamex Citigroup, S.A., BBVA-Bancomer, Scotiabank-Inverlat, Santander-Serfín.

AMIB

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, es una institución no lucrativa, cuya función es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación del Mercado de Valores, para hacerlo el medio ideal para la inversión y el financiamiento, tanto a nivel nacional como internacional y propiciar las condiciones que favorezcan su desempeño.

BMV-Educación

BMV-Educación, pone a su disposición programas de preparación para el público inversionista, así como programas de capacitación para las personas que ejercen funciones que requieren certificaciones en diferentes ámbitos financieros. Adicionalmente, imparte cursos para la preparación de profesionales que desarrollen sus actividades en las empresas emisoras de valores, instituciones de apoyo, autoridades, así como estudiantes universitarios y representantes de medios de comunicación.

3.5 Funcionamiento.

1. Los emisores obtienen recursos monetarios pagando el respectivo costo, los inversionistas obtienen un rendimiento por proporcionar

los recursos monetarios; ambos entran en contacto por medio del intermediario.

2. Las operaciones de intercambio de valor se documentan mediante títulos-valor, los cuales se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores.
3. Todos los valores e intermediarios deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Los valores no se intercambian físicamente, sino que se realiza el registro de la operación en el Instituto para el Depósito de Valores.
4. Toda esta actividad se encuentra reglamentada por la Ley del Mercado de Valores y se encuentra supervisada y regulada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El esquema de operación es el siguiente:

1. El cliente solicita la operación (ya sea emisión, compra o venta) al intermediario bursátil.
2. El intermediario bursátil recibe la orden del cliente y la registra en la bolsa de valores.
3. La bolsa de valores recibe el registro y lo mantiene hasta que la operación cierra.
4. La bolsa de valores informa al INDEVAL y al intermediario bursátil de las operaciones ejecutadas.
5. El INDEVAL realiza los traspasos de valores entre las cuentas cuando se recibe el pago.

6. El intermediario bursátil asigna entre sus clientes las operaciones ejecutadas y registra en sus cuentas los valores y el dinero.
7. El cliente verifica en su estado de cuenta los movimientos de valores y de dinero.

Para que una operación se pueda cerrar se debe contar con una contraparte, es decir, encontrar en el sistema un cliente con la postura con la cual se realice la operación. Para lo cual es necesario que un comprador y un vendedor se pongan de acuerdo en la cantidad y precio de los títulos a negociar.

A las características de cada proposición se les conoce como posturas y son las que se registran en el sistema de la bolsa de valores de acuerdo con el orden de llegada y con el mejor precio ya sea vendedor o comprador.

Actualmente toda la actividad se realiza a través de sistemas computarizados por lo que ya no es necesario un lugar específico para la realización de las actividades. El sistema fue implementado por BMV-SENTRA.

Proporciona al usuario el medio para negociar valores oportuna y eficazmente en el mercado de capitales y en el mercado de deuda, a través de las estaciones de trabajo dispuestas para tal efecto en las mesas de operación de los intermediarios. Obtener información en tiempo real, contar con una visión de conjunto de las posturas, identificar las mejores opciones de inversión para los clientes, y participar

directamente en el mercado, son actividades que se pueden efectuar prácticamente con sólo oprimir una tecla.

Las posturas se ingresan a través de los formatos de compra y venta que aparecen en pantalla de trabajo del sistema BMV SENTRA directamente del computador de los intermediarios al computador de la BMV. En las posturas los intermediarios especifican la emisora, serie, cantidad y precio de los valores que se desean comprar o vender

La importancia de conocer el sistema del mercado de valores radica en poder aprovechar las oportunidades en el momento que se presenten y minimizar los riesgos inherentes y estar preparados para hechos que nos puedan afectar gravemente, los cuales son provocados por diversos motivos externos que tienen que ver con la política económica nacional e internacional además de muchos factores sociales y hasta naturales.

3.6 Mercado de Capitales.

Podemos considerar al mercado de capitales como el centro de inversión de fondos provenientes de las personas, empresas y gobierno, con los demandantes de dichos fondos que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo incrementando el capital social de la empresa.

En el se negocia con valores llamados acciones los cuales son instrumentos de renta variable, representan parte del capital social de

una empresa y su objetivo es satisfacer las necesidades de capital que tienen las empresas para proyectos a largo plazo.

Para los inversionistas la obtención de los rendimientos se puede presentar de dos maneras:

1. Dividendos, sobre las utilidades que generan las empresas por la realización de sus propias actividades, los cuales tiene que pagar a los accionistas.
2. Ganancias de capital, que es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, en caso de que exista la operación en el mercado secundario, es decir, entre inversionistas.

“El plazo en este valor no existe, pues la decisión de venderlo o retenerlo reside exclusivamente en el tenedor. El precio está en función del desempeño de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Asimismo, en su precio también influyen elementos externos que afectan al mercado en general. El inversionista debe evaluar cuidadosamente si puede asumir el riesgo implícito de invertir en acciones, si prefiere fórmulas más conservadoras, o bien, una combinación de ambas. De cualquier forma, en el mercado accionario siempre se debe invertir con miras a obtener ganancias en el largo plazo, ya que -junto con una buena diversificación- es el mejor camino para diluir las bajas coyunturales del mercado o de la propia acción.”¹⁵

Para invertir en el mercado de capitales, muchas veces se hace indispensable la asesoría por expertos, ya que tienen elementos de

¹⁵ http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1_acciones.html el 16/08/05 a las 9:31pm

análisis para evaluar los factores que podrían afectar el precio de una acción, tanto del entorno económico nacional e internacional, como de la propia empresa.

El mercado de capitales es un mercado muy activo, en el cual a diario se mueven cantidades muy grandes de dinero, como ejemplo tenemos que:

En la jornada de el viernes 19 de agosto de 2005 participaron 70 emisoras, 41 de las cuales concluyeron con avances, 17 con retrocesos y 12 no registraron cambios, además de que fueron negociados 74.9 millones de títulos por mil 367.3 millones de pesos.

Podemos observar que debido a que es un mercado en el que es posible obtener grandes utilidades, este es muy dinámico.

3.7 Mercado de dinero.

En este mercado se negocia con títulos-valor representativos de deuda, ya sea gubernamental o privada. La negociación se realiza electrónicamente a través del sistema SENTRA-Títulos de deuda. Son instrumentos de renta fija, de tal manera que se tiene mayor tranquilidad y seguridad al invertir en estos. El costo de estos instrumentos, para los emisores, es la tasa de interés o la tasa de descuento, de las cuales a su vez se deriva el rendimiento que brindan para el que invierte en estos instrumentos.

1. Tasa de interés: Es el rendimiento expresado en términos de porcentaje, el cual se paga sobre el valor nominal de los instrumentos de inversión.
2. Tasa de descuento: Al valor nominal de los instrumentos de inversión, se le aplica un descuento y el monto restante representa la inversión o precio de compra, al finalizar el plazo de la operación se obtiene el valor nominal del título y es entonces que se generan las ganancias. Mientras mas barato se compre el instrumento, mayores serán los rendimientos.

El plazo para la inversión en el mercado de dinero varía en corto, mediano y largo. Además este tipo de instrumentos pueden ser emitidos por el Gobierno, como es el caso de los certificados de la tesorería, udibonos y los bonos de desarrollo. También los puede emitir una institución bancaria, como es el caso de las aceptaciones bancarias o por una empresa privada, por ejemplo el papel comercial, los anteriores son instrumentos del mercado de deuda a corto plazo. En el mediano plazo tenemos el pagaré a mediano plazo y en el largo plazo están las obligaciones, los certificados de participación inmobiliaria, el pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento a plazo mayor a un año, etc.

El monto de las colocaciones de deuda ha aumentado entre enero y abril en 40%, pues estas registran un monto de 5 mil ochocientos millones de dólares frente a los 3 mil ochocientos millones emitidos durante el mismo periodo el año pasado. Esto se debe principalmente a la disminución de las tasas de interés y la extensión del vencimiento de esas colocaciones.

Esto podría no ser del todo bueno, viéndolo del lado de los inversionistas, estos podrían desalentarse por la ampliación del vencimiento y la disminución de los rendimientos, hecho que en conjunto con la actual situación económica del país pudiera ser causa de una fuga de capitales, sobre todo de los extranjeros, al encontrar mejores oportunidades de inversión fuera del país.

3.8 Mercado de metales.

Este mercado ya no es activo (nulas operaciones y por lo mismo baja liquidez), pues ha sido desplazado por compraventas directamente a través de brokers (agentes que realizan las operaciones a través de llamadas telefónicas) de mercado de dinero, casas de cambio y bancos. Estas operaciones son consideradas extra-bursátiles porque no se registran en la bolsa de valores, y aún cuando las casas de bolsa ofrezcan este servicio seguramente sería subcontratado.

Son tres instrumentos los autorizados en este mercado:

1. Centenarios.
2. Onzas libertad de plata.
3. Certificados de plata (CEPLATA's).

3.9 Mercado de derivados.

En el mercado de derivados se comercia con instrumentos cuyo valor está en función del comportamiento que tenga el precio de un bien o activo subyacente, el cual puede o no ser producto de compraventa futura.

Todos los instrumentos que se negocian en el mercado de valores pueden emplearse como activos subyacentes, todos los productos derivados se negocian a plazos y el principal motivo de su creación es la cobertura de riesgos.

En este mercado se negocia con futuros, opciones, warrants y swaps.

1. Futuros: Un contrato de futuro es el acuerdo de comprar o vender un activo subyacente, el cual es un activo real que podrá ser traspasado en especie, es decir, los valores como tales, o indicadores que se expresan en dinero y cuyo equivalente será liquidado al vencimiento. El contrato se celebra de tal manera que uno tiene el derecho de vender o comprar valores en una fecha futura y a un precio determinado.

En el mercado de derivados de México solo se comercia con futuros financieros, no existe una bolsa de futuros sobre materias primas. Los contratos de futuros financieros negociados se enfocan a los 4 más comunes; sobre divisas, índices, títulos de deuda y acciones.

2. Opciones: Un contrato de opciones da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender activos llamados subyacentes a un precio y plazo determinados y mediante el pago de una prima.

Existen 2 tipos de opciones, *call* y *put*:

Las opciones *call* son derechos de compra, con éstas, se obtiene el “derecho” (mediante el pago de una prima) a comprar un activo a un precio determinado, así, se está especulando que el precio de esa acción o índice, según el caso, va ir a la alza y de esa forma se asegura comprar a un precio más bajo que el actual valor de mercado.

Las opciones *put* son derechos de venta, con los cuales se tiene el “derecho”, a través del pago de una prima a vender un activo a un precio determinado, cubriendo el riesgo de que el precio de ese activo pueda bajar.

Cuando se venden opciones se está especulando que la ganancia por obtener es la prima que se va a cobrar, ya que en el caso de los derechos de compra (opciones *call*) el vendedor supone que el activo alcanzó su precio máximo y no puede obtener otra ganancia más que la prima que va a cobrar. Ahora cuando se venden derechos de venta (opciones *put*) se supone que el valor del instrumento va ir a la baja, garantizando de esta forma y por lo menos la ganancia de la prima cobrada.

3. Warrants: Los warrants tienen el mismo funcionamiento que las opciones, la diferencia con el mercado internacional es que estos se negocian en un mercado externo al de las bolsas de valores.

En México son muy pocos los títulos opcionales (warrants) que se emiten a la venta, prácticamente todas las emisiones son derechos de compra.

4. Swaps: Un contrato swap o permuta implica la participación de dos partes, las cuales se comprometen a intercambiar una serie de pagos durante un periodo establecido, con la finalidad de obtener un beneficio recíproco. Los objetos de negocio más comunes son las tasas de interés y las divisas a partir de las cuales es posible realizar distintas combinaciones.

Los swaps de tasas de interés son contratos de intercambio. Por ejemplo, aquel que tenga expectativas de que las tasas de interés irán en aumento, en el momento de obtener un crédito, opta por pagar una tasa de interés fija, con lo cual piensa evitar que sus costos financieros se eleven demasiado.

La negociación con estos valores se realiza electrónicamente a través del sistema SENTRA-Derivados, en el cual se registran las posturas de compra y venta en el mercado de derivados Mexder, una vez que se cierra una operación, Mexder envía a la cámara de compensación Asigna los datos de la misma, convirtiéndose en el comprador del vendedor y el vendedor del comprador, asumiendo el

riesgo como contraparte. Cabe aclarar que en el mercado mexicano de derivados solo se negocia con futuros y opciones.

Podemos observar que son muchas y variadas las formas en que se puede invertir en el mercado de valores, plazos, instrumentos y los montos se tienen que elegir de acuerdo a las necesidades, posibilidades y el riesgo que estén dispuestos a correr los inversionistas.

El mercado bursátil, es muy importante dentro del sistema financiero mexicano, ya que en este concurren empresas, gobiernos y personas, con la finalidad de obtener recursos o invertirlos. Y como ya se comentó, las formas de negociación del dinero son muy amplias, se pueden adaptar a cualquier proyecto de inversión o financiamiento.

Además, las negociaciones en el mercado bursátil alcanzan niveles internacionales, por lo que es posible ampliar más el panorama de operaciones.

En el siguiente capítulo se hablará de cada instrumento en particular y su clasificación de acuerdo con el tipo de rendimiento que brindan (mercado de capitales y mercado de deuda) y el tiempo de su realización (corto, mediano o largo plazo).

4. La inversión.

En este capítulo se aborda principalmente el tema de la inversión y se describen las principales características de los instrumentos de inversión existentes dentro del mercado de valores, así como la clasificación de los mercados de inversión.

4.1 Concepto

Toda aquella persona o institución con la suficiente solvencia para poder destinar recursos para el ahorro, quiere añadir un mayor provecho a su dinero. E inclusive aquellos que no tienen una muy buena solvencia, pretenden mejorarla a través de depositar su dinero en aquello que les genere una ganancia y además puedan obtenerla en el corto plazo.

Estos actos se concretan en un acto llamado inversión del cual tenemos el siguiente concepto:

La inversión es comprar algo para posteriormente venderlo, poner su dinero en un proyecto del cual se obtendrán rendimientos u otorgar financiamiento o capital a terceros a cambio de una renta o ganancia, de tal forma que siempre el objetivo principal es la obtención de un “plus”.

Existen distintos tipos de inversión según el objetivo que se persiga al realizarla:

Inversión operativa.

Las empresas necesitan tener inversiones operativas, es decir, dinero para su operación normal, las cuales tienen las siguientes características:

- Amplia liquidez, de acuerdo con las necesidades de pago.
- Poco riesgo.
- No debe especularse con este dinero.
- Brindan un rendimiento mínimo, ya que el objetivo principal es mantener buena liquidez.

Inversión precautoria.

En la inversión precautoria se busca minimizar al máximo todos los peligros existentes, sobretodo en un país como México, que tiene inestabilidad económica, por lo que se corre el riesgo de fuertes devaluaciones y periodos largos de inflación.

Inversión especulativa.

Con este tipo de inversión se buscan altos rendimientos, pues su principal objetivo es obtener ganancias grandes de manera rápida. Su principal campo de acción se encuentra en el mercado de capitales, pues allí es donde se pueden obtener ganancias considerables, pero por supuesto que el riesgo que se corre también es mucho mayor en comparación al mercado de deuda.

De tal manera que cuando se invierte en la bolsa de valores, el fin es el mismo, solo que al invertir en valores, las maneras de hacerlo son bastante numerosas. En el capítulo anterior se dijo que son los valores y ahora se hablará de la inversión en valores.

Lawrence J. Gitman nos dice que:

“Una inversión en valores es en pocas palabras, todo instrumento en el que puedan colocarse fondos con la intención de proteger o incrementar su valor y de generar retornos positivos. El dinero depositado en una cuenta de cheques simple no es una inversión, ya que su valor está expuesto a disminuir por efecto de la inflación y no aporta retorno alguno. Si ese mismo dinero se depositara en una cuenta de ahorros de un banco, se convertiría automáticamente en una inversión puesto que tales cuentas producen un retorno positivo”¹⁶

Cuando se trata de invertir en la bolsa hay muchos factores que influyen en la decisión sobre la elección del valor, principalmente el riesgo que se pretende correr, desde alto a bajo, el cual es proporcional al rendimiento que se va a recibir, aunque debido a las circunstancias económicas, políticas, sociales y hasta naturales siempre hay la posibilidad de una pérdida y a veces no solo de las ganancias sino hasta del capital.

¹⁶ J GITMAN, Lawrence (1997) *Fundamentos de inversión*, México. Oxford University Press-Harla

Para el inversionista mas arriesgado siempre está presente la especulación, la cual se traduce en querer anticiparse a los movimientos bursátiles, es decir, aprovechar las oportunidades para obtener una ganancia en el corto plazo, pero claro asumiendo el riesgo que esto conlleva.

Claro que siendo un mercado organizado, reglamentado y supervisado se pretende reducir ese peligro al mínimo y teniendo en cuenta que diariamente se realizan numerosas y diversas operaciones a nivel local y global en interacción con otros mercados, se cuenta con un mercado bastante confiable y funcional.

4.2 Instrumentos de Inversión

Los instrumentos de inversión son los títulos-valor, los cuales pueden ser representativos de deuda, de capital, valores subyacentes (opciones y futuros) o metálicos, actualmente todas las transacciones se realizan electrónicamente y el traspaso de los valores es virtual, es decir, solo se registra la operación.

4.3 Clasificación de los instrumentos de inversión.

Existe un mercado primario en el cual participan los emisores e inversionistas, los cuales se ponen en contacto a través de un intermediario. Después de colocados los instrumentos, los inversionistas pueden negociarlos entre si, de igual manera por medio de un intermediario, a esta negociación se le llama de mercado secundario

puesto que es posterior a la de emisión y colocación. Además los instrumentos son variados y sus características distintas entre sí, por lo que se pueden clasificar de acuerdo a sus características. Así que se clasifican de acuerdo con el ámbito de la negociación de los valores en:

Mercado primario

Para realizar la oferta pública (colocación) de los valores, las empresas acuden a una casa de bolsa que los ofrece al público inversionista. Una vez que se han vendido los valores queda cerrada la operación.

De ese modo, los emisores reciben el financiamiento correspondiente a los valores que colocaron entre los inversionistas. Se le llama mercado primario porque es la primera oferta que se hace con los valores.

Mercado secundario

Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil, pueden ser comprados y vendidos entre ellos (mercado secundario) en la Bolsa Mexicana de Valores por medio de un intermediario.

Es un mercado secundario porque los valores son intercambiados por los inversionistas sin que los emisores tengan injerencia ya que solo se negocian entre inversionistas.

De acuerdo con las características de los instrumentos que son negociados en la Bolsa Mexicana de Valores, éstos se pueden agrupar en los siguientes mercados:

- Mercado de capitales.
- Mercados de dinero.
- Mercado de derivados.
- Mercado de metales.
- Mercado de divisas.

Mercados de renta variable

Son aquellos instrumentos que desde su origen son de largo plazo y que por lo general se utilizan para cubrir el patrimonio o capital de las empresas mediante acciones, para el inversionista no existe el plazo, puesto que son acciones. Su rendimiento es variable de acuerdo con las utilidades o pérdidas que genere la propia entidad; de ahí su variabilidad y su riesgo.

Mercados de renta fija

Son instrumentos emitidos con rendimiento prefijado en el plazo en que la utilidad será obtenida. Generalmente se utilizan para cubrir necesidades de corto o mediano plazo, aunque también se pueden usar para el largo plazo. Entre ellos están los Certificados de Tesorería de la Federación (CETES), Aceptaciones Bancarias, Obligaciones, Pagarés Financieros, etcétera.

4.4 Instrumentos del mercado de capital

Las acciones

Son títulos que representan parte del capital social de una empresa; son colocados entre el público inversionista para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.

Las acciones pueden ser conceptuadas en tres maneras distintas:

1. Partes del capital social.
2. Expresión de deberes u obligaciones.
3. Derechos corporativos y patrimoniales.

Derechos corporativos:

- a) Poder integrar órganos sociales, y
- b) Derecho a voz y voto en los órganos sociales.

Las sociedades están integradas por la asamblea general de accionistas, el consejo de administración y la presidencia. Adicionalmente, debe distinguirse entre las acciones que conforman el capital social, integrado por inversionistas que buscan incrementar las ganancias de su capital, y las acciones que crean el capital mínimo fijo sin derecho a retiro (las cuales son las aportaciones iniciales de capital), constituido por los socios fundadores y que ofrece seguridad económica contra las operaciones que realiza la sociedad.

Derechos patrimoniales

Se refiere a la participación de los accionistas en los dividendos en efectivo o especie, así como el derecho de suscripción o preferencia en la adquisición de nuevas acciones por aumento de capital.

Valor nominal de una acción

Representa una parte proporcional al monto del capital social pagado de la emisión o serie. También existen acciones sin expresión de valor nominal.

Valor de mercado de una acción

Es el precio determinado por la influencia de la oferta y la demanda en la acción de acuerdo con la posición que tenga dentro del mercado de valores y otros factores como el rendimiento que brindan y las perspectivas de las empresas.

Contenido de una acción.¹⁷

- Serie y folio del título y/o certificado provisional.
- Denominación, duración y domicilio de la empresa.
- Nacionalidad de la sociedad.
- Objeto social.
- Capital social.

¹⁷ HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. (2003) *Bolsa de valores y mercados financieros*. México, SICCO

- Número de acciones que ampara el título.
- Tipo de acción.
- Derechos (patrimoniales o corporativos, según el tipo de acción).
- Firma del presidente y secretario del consejo de administración y/o consejo.
- La parte baja del documento contiene los cupones de fácil desprendimiento que se numeran, progresivamente, desde el 1 hasta n cupones, de los cuales uno equivale al cobro de dividendos o derechos.
- En la parte posterior contiene una sección para endoso

4.5 Instrumentos del mercado de dinero.

Instrumentos de deuda a corto plazo.

Certificados de la Tesorería de la Federación.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador colocados por el banco de México en los que se consigna la obligación de su emisor, el gobierno federal, de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada.

Su rendimiento depende de la aplicación de una tasa de descuento sobre su valor nominal, de esta manera el precio de compra siempre será menor al valor nominal, por lo que el rendimiento es la diferencia entre el precio de compra (bajo par) y el valor nominal. Su rendimiento se obtiene al vencimiento del plazo.

Los CETES son uno de los instrumentos más líquidos del mercado porque, en el mercado secundario resulta ser el que tiene mayor demanda y bursatilidad, lo que implica que puede comprarse y venderse un número indeterminado de ocasiones hasta la fecha de su vencimiento.

Por sus características de liquidez y seguridad son los activos financieros de corto plazo más seguros y rentables del mercado de deuda, convirtiéndose entonces en una tasa de referencia obligada en la determinación del nivel de algunas tasas de interés.

- Valor nominal: \$10, amortizables en una sola exhibición al vencimiento del título.
- Plazo: las emisiones suelen ser a 28, 91, 182 y 364 días, aunque se han realizado emisiones a plazos mayores; tienen la característica de ser los valores más líquidos del mercado.
- Rendimiento: a descuento.
- Garantía: son los títulos de menor riesgo, ya que están respaldados por el gobierno federal.

Aceptaciones bancarias.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio que emite un banco como respaldo al préstamo que le otorga a una empresa. El banco, para fondearse, coloca la aceptación en el mercado de deuda, gracias a lo cual no se respalda en los depósitos del público.

El rendimiento se obtiene de la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. Su forma de negociación es por medio de una tasa de descuento, lo que indica que se comprar bajo par, es decir, a un precio mas bajo a su valor nominal.

- Valor nominal: 1, 10, 100 pesos o sus múltiplos.
- Plazo: va desde siete hasta 182 días.
- Rendimiento: se fija con relación a una tasa de referencia que puede ser CETES o TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio), pero siempre es un poco mayor porque no cuenta con garantía e implica mayor riesgo que un documento gubernamental.

Papel comercial.

Es un pagaré negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores, principalmente para satisfacer necesidades de corto plazo. El rendimiento del papel comercial ocurre a partir de una tasa de descuento aplicable sobre su valor nominal, permitiendo así obtener un rendimiento, producto de la diferencia entre su precio de compra y su valor nominal. Puede ser quirografario, avalado e indizado según la garantía otorgada.

1. Papel comercial quirografario. No existe garantía ya que es la solvencia moral y solidez financiera de la empresa emisora la que otorga la seguridad a los inversionistas.
2. Papel comercial avalado. Existe un aval, el cual puede ser otorgado por una institución de crédito privada o gubernamental.

3. Papel comercial indizado. Significa que, además del rendimiento obtenido por aplicar una tasa de descuento, se debe considerar una ganancia o pérdida adicional que se genera a partir del precio de un bien subyacente, por ejemplo, la variación entre el peso mexicano y el dólar estadounidense.

- Valor nominal: \$100.
- Plazo: va de siete a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.
- Rendimiento: al igual que los CETES, este instrumento se compra a descuento respecto de su valor nominal, pero por lo general pagan una sobretasa referenciada a CETES o a TIEE.

Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

Los bancos pueden emitir este tipo de valores para financiar sus operaciones activas, es decir, de préstamo y los garantizan con el patrimonio de las instituciones de crédito. Al emitir PRLV's se consigna la obligación de devolver al tenedor el importe del capital invertido más los intereses en la fecha de vencimiento establecida. La tasa que se paga es variable y determinada por cada institución de crédito. El rendimiento se obtiene por la aplicación de una tasa de interés.

- Valor nominal: \$100.
- Plazo: va de siete a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora.

- Rendimiento: los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento de los títulos.
- Garantía: el patrimonio de las instituciones de crédito que lo emiten.

Instrumentos de deuda de mediano plazo.

Pagaré a mediano plazo.

Título de deuda emitido por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito. Pueden ser: quirografarios, avalados o con garantía fiduciaria.

1. Pagaré a mediano plazo quirografario. La única garantía ofrecida es la solvencia económica y financiera de la empresa emisora.
2. Pagaré a mediano plazo avalado. La garantía es dada por el respaldo de una institución de crédito.
3. Pagaré a mediano plazo con garantía fiduciaria. Al emitir estos pagarés se debe constituir un fideicomiso, el cual será la garantía

Los pagarés pagan intereses que se cubren en periodos preestablecidos por el propio emisor. Para su cobro, los títulos llevan cupones adheridos y numerados que se entregan periódicamente según el plazo pactado.

- Valor nominal: variable, aunque la mayoría se coloca a 100 pesos.
- Plazo; va de uno a tres años.

- Rendimiento: a tasa variable de acuerdo con las condiciones del mercado; el pago de los intereses puede ser mensual, trimestral, semestral o anual.
- Garantía: puede ser quirografaria, avalada o con garantía fiduciaria.

Instrumentos de deuda de largo plazo.

Bonos de desarrollo del gobierno federal. (Bondes)

Conocidos como Bondes, son emitidos por el gobierno federal y consignan la obligación directa e incondicional del emisor de pagar una suma determinada de dinero

- Valor nominal: \$100 o sus múltiplos.
- Plazo: su vencimiento mínimo es de uno a dos años.
- Rendimiento: se colocan en el mercado a descuento, con un rendimiento pagable cada 28 días (CETES a 28 días o TIIE, la que resulte más alta). Existe una variante de este instrumento con rendimiento pagable cada 91 días, llamado Bonde91.

Bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en unidades de inversión. (Udibonos)

Están denominados en unidades de inversión con el propósito de proteger a sus tenedores del incremento inflacionario. Pagan intereses semestralmente en función de de una tasa real fija determinada en la

fecha de emisión. La tasa de interés es determinada por el gobierno federal y el pago de los intereses se realiza en pesos.

Los intereses se calculan considerando los días efectivamente transcurridos, tomando como base, años de 360 días.

- Valor nominal: 100 UDIS.
- Plazo: cualquiera si es múltiplo de 182, pero los más comunes son de tres, cinco y diez años.
- Rendimiento: operan a descuento y pagan una tasa por encima de la inflación (o tasa real) del periodo correspondiente.

Obligaciones

Son instrumentos emitidos por empresas industriales, comerciales, de servicios o de crédito privadas. En la obligación, los intereses y el vencimiento se pactan desde la emisión.

- Valor nominal: 100 pesos o sus múltiplos.
- Plazo: tres años o más; su amortización puede ser al término del plazo o en parcialidades anticipadas.
- Rendimiento: pagan una sobretasa teniendo como referencia los CETES o la TIIE.
- Garantía: puede ser quirografaria, fiduciaria, avalada, hipotecaria o prendaria.

1. Quirografarias. Sólo ofrecen como garantía la solvencia económica, financiera y moral de la sociedad emisora, aunque están respaldadas por todos sus bienes y activos no hipotecados. El comprador es considerado un acreedor, por lo que la empresa que las emite no le concede ningún privilegio especial.
2. Hipotecarias. Tienen como garantía cualquier activo fijo que forme parte del patrimonio de la empresa.
3. Fiduciarias. Se garantiza por medio de la constitución de un fideicomiso, por lo que se encomienda la realización del pago a una institución fiduciaria.
4. Avaladas. La garantía la otorga una institución de banca comercial o de desarrollo.
5. Prendarias. Están garantizadas por medio de prendas sobre bienes muebles.

Certificados de participación inmobiliaria

Títulos colocados en el mercado bursátil para financiar proyectos de desarrollo muy específicos, como hoteles o centros comerciales. El emisor determina libremente la tasa de rendimiento; no obstante que por lo general se paga una sobremesa.

- Valor nominal: \$10 a \$100.
- Plazo: de tres, cinco y siete años, y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos.
- Rendimiento: pagan una sobretasa teniendo como referencia los CETES o la TIIE.

Pagaré de Indemnización Carretero.

Se le conoce como PIC-FARAC (por pertenecer al Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas). Es un pagaré avalado por el gobierno federal a través del Banco Nacional de Obras y Servicios. Se denomina en unidades de inversión.

- Valor nominal: 100 UDIS.
- Plazo: va de cinco a 15 años.
- Rendimiento: el rendimiento en moneda nacional de este instrumento dependerá del precio de adquisición, con pago de la tasa de interés fija cada 182 días.
- Garantía: están garantizados por el gobierno federal.

La Bolsa Mexicana de Valores autorizó que los certificados bursátiles tuviesen la facilidad de adaptarse a varios esquemas, entre ellos el pago de la indemnización carretera.

Bonos BPA's

Emisiones del Instituto Bancario de Protección al Ahorro para hacer frente a sus obligaciones contractuales y reducir gradualmente el costo financiero relacionado con los programas de apoyo a ahorradores.

- Valor nominal: \$100
- Plazo: tres años.

- Rendimiento: se colocan en el mercado a descuento y sus intereses son pagaderos cada 28 días. La tasa de interés será la mayor entre la tasa de rendimiento de los CETES al plazo de 28 días y la tasa de interés anual más representativa que el Banco de México dé a conocer para los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV) al plazo de un mes.
- Garantía: gobierno federal.

Los periodos de interés deberán ser, igual que con los CETES, la tasa que pagarán será la que resulte mayor de cualquiera de las dos siguientes:

1. Tasa anual de rendimiento. Equivalente a la de descuento, de CETES a 28 días.
2. Tasa bruta de interés anual más representativa. Dada a conocer por el Banco de México para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, al mismo plazo que de los CETES o el plazo más cercano a este.

Certificado de Participación Ordinario.

Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes muebles.

- Valor nominal: \$100 pesos o 100 UDIS

- Plazo: De 3 años en adelante, y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos.
- Rendimiento: Pagan una sobretasa, teniendo como referencia a los CETES o TIIIE, o tasa real.

Certificado Bursátil

Instrumento de deuda de mediano y largo plazo, la emisión puede ser en pesos o en unidades de inversión. El rendimiento podrá obtenerse a partir de la aplicación de un descuento o una tasa de interés que puede ser fija o revisable. Además, el emisor puede establecer amortizaciones anticipadas, así como determinar libremente la garantía.

El pago de sus intereses será revisable cada cierto periodo establecido en la emisión, pudiendo ser mensual, trimestral, semestral e incluso anual, con el fin de que el inversionista obtenga un rendimiento real.

- Valor nominal: \$100 pesos ó 100 UDIS dependiendo de la modalidad.
- Plazo: de un año en adelante.
- Rendimiento: puede ser a tasa revisable de acuerdo a condiciones de mercado por mes, trimestre o semestre, etc. Fijo determinado desde el inicio de la emisión; a tasa real, etc. El pago de intereses puede ser mensual, trimestral, semestral, etc.
- Garantía: quirografaria, avalada, fiduciaria, etc.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un Año

Conocidos como los PRLV's, son títulos emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

- Valor nominal: \$1 peso.
- Plazo: de un año en adelante.
- Rendimiento: los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento de los títulos.
- Garantía: el patrimonio de las instituciones de crédito que lo emite.

La única diferencia con los Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, radica en el plazo.

Como se puede observar, son variados los instrumentos de inversión dentro del mercado de valores por lo que antes de decidirse a invertir se deben conocer para así tomar decisiones más acertadas y acordes a las necesidades del inversionista.

En el siguiente y último capítulo se presenta un caso práctico sobre una empresa con excedentes de tesorería y cuyo propósito es invertir en la bolsa mexicana de valores para poder aprovechar lo mejor posible esos recursos evitando que se encuentren sin utilizar y por lo tanto estén expuestos a devaluarse conforme a la inflación. Así se pretende dejar más claro el tema del estudio de los instrumentos de inversión en el mercado de valores, tema de la presente tesis.

Capítulo 5

Caso práctico.

A continuación en el caso práctico se presenta una empresa cuyo problema es la administración de sus excedentes de tesorería y para cuya solución se propone invertir dentro del mercado de valores, y así obtener una mejoría en el aprovechamiento de sus recursos. La empresa pretende que su inversión cumpla con características especiales las cuales le brindan seguridad y funcionamiento, obteniendo un margen de rendimiento aceptable.

Para que la empresa invierta dentro del mercado de valores es necesario establecer su perfil de inversión, considerando sus posibilidades y necesidades, lo cual se realiza mas adelante. Posteriormente se proyecta la inversión realizada en una cartera compuesta por varios instrumentos, los cuales cumplen con las características de la empresa.

5.1 Antecedentes.

Nombre: Automóviles Nacionales S.A. de C.V.

Actividad: Fabricación y comercialización de automóviles

Objetivos: Ser una empresa prestigiada y reconocida por la calidad de sus productos y de las personas que laboran en ella. Con la finalidad de que exista un desarrollo sostenido en favor de la compañía y de todas las personas que en ella laboran. De esta manera se busca un reconocimiento internacional así como la extensión del mercado de operación para obtener un mayor margen de utilidades.

Políticas: Compartimos la preocupación por la sociedad, las personas y la naturaleza, misma que se refleja en cada uno de nuestros productos. Tenemos la prioridad de la superación constante e integral de nuestra compañía.

Misión: Proveer productos y servicios automotrices únicos e innovadores que ofrecen valores medibles y superiores. Ser la empresa líder en el ramo para conseguir ampliar las actividades y las operaciones de la empresa a nivel global.

Ventajas:

1. Es una empresa que ya tiene ganado un prestigio debido a la alta calidad y variedad de sus productos.
2. Sus ventas se han mantenido y no se han visto afectadas, sino por el contrario han ido en aumento, gracias a la posición que tiene dentro del mercado.
3. Cuenta con una gran infraestructura, con instalaciones y plantas en distintas partes de la república mexicana.
4. Es la principal exportadora a Latinoamérica.

Desventajas:

1. Carece de un sistema de administración de efectivo para aumentar la eficiencia y aprovechamiento del excedente de tesorería, por lo que este se encuentra ocioso.

5.2 Entorno.

Azteca Motors S.A. de C.V. es una compañía internacional con un alto reconocimiento de su calidad, 60% de su mercado es interno y el 40% es de exportación. Su segmento de producción es muy amplio y abarca desde autos y camionetas de lujo, autos familiares, compactos y para el trabajo pesado. Por lo mismo sus clientes son muy diversos.

Existen factores externos que influyen en el desarrollo de la empresa, los cuales afectan a todo el mercado en general entre los cuales se consideran de importancia los avances tecnológicos, tendencias del mercado y políticas gubernamentales han hecho que el nivel de competencia se haya elevado, además en los países desarrollados las preferencias de las personas están basadas principalmente en la calidad del producto y no tanto en el precio, el cual es menor en comparación con otros países en desarrollo como es el caso de México, debido a que los automóviles no cuentan con una carga excesiva de impuestos.

El mundo está en constante proceso de globalización lo que ha abierto las puertas a la competencia internacional, en el caso de México a partir del 1º de enero de 2004 se eliminaron los aranceles para la importación de automóviles hacia México, y aunque no existe nada que indique que el precio de los automóviles importados va a ser menor puesto que se van a tener que cubrir en su totalidad los impuestos nacionales, es un paso hacia una competencia mas abierta.

En lo que respecta a la situación en el mercado nacional la competencia ha ido en aumento debido al ingreso de otras compañías fabricantes de automóviles, sin embargo las condiciones son las mismas para todos y nuestra compañía lleva tiempo en la preferencia de los consumidores gracias a los estándares que maneja.

Aunque el poder adquisitivo de las personas se ha visto reducido en los últimos años, no se ha registrado una baja considerable en las ventas debido a que existen muchas formas de financiamiento para la adquisición de automóviles y a que la compañía ha sabido adecuar sus productos de acuerdo con las preferencias de los consumidores.

5.3 Problemática.

Debido a que la empresa se encuentra en una buena posición dentro del mercado y tiene perspectivas de un crecimiento lento pero sostenido, lo que busca es mejorar la administración de los excedentes del flujo de efectivo, los cuales son bastante considerables, para de esta forma poder cubrir parcialmente los riesgos inherentes que existen en todos los mercados como son la volatilidad en los precios y en las tasas de interés e incertidumbre en las políticas económicas del país y en el crecimiento del mercado de su actividad.

Para esto la compañía planea invertir en el mercado de valores, por lo que se tiene que establecer un perfil de inversión, el cual nos dará la pauta para armar el portafolio de inversión de acuerdo a sus necesidades, de tal manera que para determinar la tendencia del inversionista atenderemos a factores tales como: el monto de los recursos, el riesgo, el rendimiento, el plazo y la liquidez que desea tener la compañía.

Todos los factores antes mencionados a excepción del monto de los recursos se deben plantear de acuerdo a las necesidades que tiene el inversionista.

5.4 Propuesta de solución.

Cada individuo o compañía interesado en invertir en el mercado de valores debe tomar en cuenta aspectos importantes después de haberse decidido a colocar su capital en este mercado tan dinámico. En el anexo 2 se presenta una tabla que ejemplifica algunas variables muy importantes a considerar dependiendo de las características que se requieran en la inversión dentro del mercado de valores.

La delimitación del *monto* es importante ya que nos formula una parte importante para establecer los demás factores. El nivel de los recursos a emplear estará basado en el flujo de caja presupuestado para el 2005 de la compañía que se muestra en el anexo 1, con base en este se establecerá un saldo fijo de efectivo para la compañía el cual será de \$1, 000,000.00. La cantidad que se va invertir será de \$1, 306,466.50. A continuación se procede a establecer el perfil de inversión para la compañía, delimitando los factores que inciden en tal elección:

El *riesgo* es la posibilidad de sufrir pérdidas. Está presente en todo momento y prácticamente en todos los instrumentos del mercado de valores, por supuesto, en unos más que en otros. El inversionista debe tener definido el grado de riesgo que está dispuesto a asumir, e identificar los niveles de riesgo que tienen cada uno de los valores.

Todos los valores conllevan un riesgo, incluso los de deuda de corto plazo. En algunos valores como los expedidos por el gobierno, el riesgo se ve reducido al mínimo, mientras que en las acciones el riesgo es mayor.

El *rendimiento* objetivo depende de que tan arriesgado se pretenda ser, ya que la relación entre todos los instrumentos de inversión obedece a que un mayor riesgo, mayor es el beneficio esperado y mientras menos se quiera arriesgar, menor es el rendimiento.

El caso de la compañía pretende obtener un crecimiento pero sin perder liquidez por lo que el riesgo a tomar debe tener una tendencia mayor a la seguridad que a la búsqueda de ganancias altas.

El *plazo* estará determinado de acuerdo a los demás factores a considerar, principalmente el riesgo, debido a que también hay una relación entre estos, a mayor plazo, mayor riesgo y a menor plazo, menor es el riesgo. Otro factor importante en la determinación del plazo es la liquidez ya que dependiendo de la disponibilidad de efectivo que se quiera mantener, dependerá el plazo de los instrumentos seleccionados.

Siempre es importante mantener un margen adecuado de instrumentos líquidos (de deuda a corto plazo) para imprevistos o para tomar oportunidades que puedan presentarse. Cada cual elige la dosis de *liquidez* que debe guardar su portafolio: en el caso de la compañía la mayor parte de sus instrumentos serán líquidos debido a su tendencia a preservar el capital.

Basados en los preceptos anteriores y en el flujo de caja, el portafolio de inversión estará compuesto de la siguiente manera: el 31.07% del monto disponible se invirtió en Certificados de la tesorería (CETES), el 15.31% se invirtió en aceptaciones bancarias, otro 15.31% en papel comercial, un 30.62% se invirtió en el mercado de deuda a

mediano plazo, la mitad en pagarés a mediano plazo y la otra mitad en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, ambos a plazo de 1 año y un 7.6% se invirtió en acciones decidiendo venderlas al año de iniciada la inversión porque se podía obtener una ganancia capital y se optó por asegurar ese rendimiento.

Para que lo anterior sea mas claro el anexo 3 es una tabla que nos esquematiza lo anterior.

El resto del capital disponible para invertir no se consideró porque la colocación de inversiones se basó en estricto apego a las disponibilidades del mercado.

Tanto los CETES, las AB's y el pagaré comercial operan de igual manera respecto del cálculo de los rendimientos, los tres se manejan con descuento, es decir, se compran a un precio mas bajo al nominal y el rendimiento radica en la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del instrumento.

El pagaré a mediano plazo es diferente porque este, ofrece una tasa de rendimiento sobre el monto de la inversión, los rendimientos para este caso se recibieron mensualmente por la cantidad de \$1,913.33 y el pago del principal al final del plazo de un año.

Los Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento también operan con base en una tasa de rendimiento sobre el monto de la inversión, con la diferencia que tanto el rendimiento como el capital se pagan al finalizar el plazo. El esquema de la inversión se puede observar en el anexo 2.

En el Anexo 4 se muestran los procedimientos para el cálculo de los rendimientos derivados del portafolio de inversión.

El presente caso práctico nos ilustra acerca de la mecánica de las inversiones en cuanto a los factores a considerar para formar el compuesto idóneo de instrumentos de inversión. También se realizan proyecciones sobre las inversiones para saber que rendimientos se obtienen con la finalidad de poseer mayor información para la toma de decisiones.

ANEXOS

Anexo 1

FLUJO DE CAJA	MESES											
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
SALDO INICIAL	\$852,154.00	\$1,446,466.50	\$2,327,078.15	\$2,342,913.82	\$2,366,831.41	\$2,377,501.19	\$2,383,276.91	\$2,401,793.03	\$2,434,535.43	\$2,462,384.40	\$2,485,587.54	\$2,499,563.82
INGRESOS												
Ventas nacionales	3,267,412.80	3,306,621.75	3,346,301.21	3,386,456.83	3,427,094.31	3,468,219.44	3,509,838.08	3,551,956.13	3,594,579.61	3,637,714.56	3,681,367.14	3,725,543.54
Ventas internacionales	2,658,742.00	2,687,988.16	2,717,556.03	2,747,449.15	2,777,671.09	2,808,225.47	2,839,115.95	2,870,346.23	2,901,920.03	2,933,841.16	2,966,113.41	2,998,740.66
Cuentas por cobrar	225,000.00	235,000.00	245,000.00	255,000.00	265,000.00	275,000.00	285,000.00	295,000.00	305,000.00	315,000.00	325,000.00	335,000.00
Otros productos	398,144.00	403,718.02	408,966.35	413,873.95	418,840.43	423,866.52	428,529.05	433,671.40	438,441.78	443,264.64	448,583.82	454,415.41
EFFECTIVO DISPONIBLE	6,549,298.80	6,633,327.93	6,717,823.60	6,802,779.92	6,888,605.83	6,975,311.43	7,062,483.08	7,150,973.76	7,239,941.43	7,329,820.36	7,421,064.36	7,513,699.61
EGRESOS												
Costo de Ventas	2,026,979.90	2,057,384.60	2,090,302.75	2,119,566.99	2,155,599.63	2,194,400.42	2,227,316.43	2,254,044.23	2,283,346.80	2,315,313.66	2,352,358.67	2,394,701.13
Gastos de operación	1,633,706.40	1,658,212.00	1,684,743.39	1,708,329.80	1,737,371.40	1,768,644.09	1,795,173.75	1,816,715.83	1,840,333.14	1,866,097.80	1,895,955.37	1,930,082.56
Impuestos	567,146.00	575,653.19	584,863.64	593,051.73	603,133.61	613,990.02	623,199.87	630,678.27	638,877.08	647,821.36	658,186.50	670,033.86
Documentos por pagar	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
Acreedores diversos	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
TOTAL EGRESOS	4,242,832.30	4,306,249.78	4,374,909.78	4,435,948.52	4,511,104.64	4,592,034.53	4,660,690.04	4,716,438.32	4,777,557.02	4,844,232.82	4,921,500.55	5,009,817.56
Saldo final	\$2,306,466.50	\$2,327,078.15	\$2,342,913.82	\$2,366,831.41	\$2,377,501.19	\$2,383,276.91	\$2,401,793.03	\$2,434,535.43	\$2,462,384.40	\$2,485,587.54	\$2,499,563.82	\$2,503,882.05

Anexo 2

VARIABLES		CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN.					
			INSTRUMENTOS	Liquidez y Seguridad	Crecimiento moderado	Rendimientos altos	Ganar mucho y pronto
		Corto plazo	CETES, AB's, Papel comercial y PRLV's	60%	30%	10%	0%
Monto	Mercado de deuda	Mediano plazo	Pagaré a mediano plazo	20%	20%	10%	0%
		Largo plazo	UDIBONOS, BONDES, OBLIGACIONES	10%	30%	20%	0%
	Mercado de capital		Acciones	10%	20%	60%	100%
Riesgo				El mínimo posible	Moderado	Considerable	Alto
Rendimiento				Mínimo	Moderado	Considerable	Alto
Plazo				Corto-Mediano	Corto -Mediano	Corto -Mediano- Largo	Variable
Liquidez				Alta	Suficiente	Poca	Mínima

En la primera columna del lado izquierdo tenemos las variables a considerar para determinar el perfil del inversionista. En la parte superior hay 4 ejemplos de posiciones que puede tomar un inversionista, las cuales se encuentran ponderadas de acuerdo con las variables consideradas. En el renglón de monto se expresa en porcentaje la cantidad a invertir de acuerdo con el 100% del capital disponible para su inversión.

Anexo 3

INVERSIÓN		INSTRUMENTO	VALOR NOMINAL	EMISOR	PLAZO	RENDIMIENTO	
PORCENTAJE	MONTO					TASA ANUAL	MONTO
MERCADO DE DEUDA A CORTO PLAZO							
31.07	\$406,000.00	Certificados de la Tesorería (Cetes)	\$ 10.00	Gobierno Federal	28 días	9.43%	\$2,977.36
15.31	\$200,000.00	Aceptaciones Bancarias	\$ 100.00	Institución bancaria	28 días	9.55%	\$1,485.40
15.31	\$200,000.00	Papel comercial	\$ 100.00	Empresas	91 días	9.62%	\$4,860.00
MERCADO DE DEUDA A MEDIANO PLAZO							
15.31	\$200,000.00	Pagaré mediano plazo ^a	\$ 100.00	Empresas	1 año	10.35%	\$20,700.00
15.31	\$200,000.00	PRLV's	\$ 100.00	Instituciones de Crédito	1 año	10.84%	\$24,500.00
MERCADO DE CAPITALES							
3.83	\$50,004.50	Acciones	\$ 54.95	CEMEX	n/a	n/a	\$5,505.50
3.82	\$50,006.97		\$ 10.53	TELMEX	n/a	n/a	\$12,869.79
99.96	\$1,306,011.47						\$72,898.05

Anexo 4.

A continuación se procederá a describir el procedimiento por el cual se calculan los rendimientos obtenidos por la inversión en el portafolio mostrado en el anexo 3, de acuerdo a cada instrumento de inversión.

Procedimientos para el cálculo de los rendimientos de los instrumentos del portafolio de inversión.

Cetificados de la tesorería de la federación.

El cálculo de los CETES se realiza conforme al siguiente procedimiento.

Ya que los inversionistas interesados en CETES tienen que comprarlos bajo par, es decir, que operan con base en una tasa de descuento que se aplica al valor nominal, el cual es de 10 pesos.

Para obtener el precio de compra de un CETE, se le debe restar el descuento al valor nominal, para lo que tenemos que partir de la tasa de descuento y multiplicarla por el valor nominal.

Para lo que se utiliza la siguiente fórmula:

$$D = d * VN$$

Donde:

D = descuento

d = tasa de descuento

VN = valor nominal

Sustituyendo de acuerdo al ejemplo del anexo 3.

$$D = 0.0936 * 10$$

$$D = 0.936$$

Cabe aclarar que la tasa de descuento se expresa en porcentaje anual, dicho así, para poder calcular el precio de compra se debe tomar en cuenta el plazo de la inversión, entonces la siguiente fórmula nos sirve para calcular el precio de compra.

$$P = VN - [VN * (d * DV / 360)]$$

Donde:

P = precio de compra

VN = valor nominal

d = tasa de descuento

DV = días vencimiento

Sustituyendo de acuerdo al ejemplo del anexo 3

$$P = 10 - [10 * (0.0936 * 28 / 360)]$$

$$P = 10 - [10 * 0.00728]$$

$$P = 10 - 0.0728$$

$$P = \$9.9272$$

Así una vez que sabemos que el precio de compra para un CETE a 28 a una tasa de 9.36% es de 9.9272 pesos se procede a calcular el rendimiento al vencimiento. Para lo que se utiliza la siguiente fórmula:

$$r = [VN - P \div P (360 \div 28)] * 100$$

Donde:

r = tasa de rendimiento

Sustituyendo de acuerdo al ejemplo en el Anexo 3 tenemos:

$$r = [10 - 9.9272 \div 9.9272 (360/28)] * 100$$

$$r = [0.0728 / 9.9272 (12.8571)] * 100$$

$$r = [0.007333 (12.8571)] * 100$$

$$r = 9.43 \%$$

La tasa de rendimiento siempre será mayor a la de descuento, por ejemplo, si la tasa de descuento fuese del 50%, el precio del CETE sería de 5 pesos, es decir ganaríamos 5 pesos, lo que nos da un rendimiento del 100% sobre la inversión.

Para obtener el monto del rendimiento simplemente se calcula la tasa (de rendimiento) que corresponde al plazo de la inversión dividiendo la tasa anual sobre 360 días y multiplicando el resultado por 28, que son los días correspondientes al plazo. Entonces:

$$j = (0.0943 / 360) * 28$$

$$j = 0.73334\%$$

Donde:

j = tasa de interés del periodo

Después solamente basta con multiplicar el monto de la inversión por la tasa de rendimiento con lo que se obtiene la ganancia.

$$\$ 406,000.00 * 0.0073334 = \$ 2,977.36$$

Aceptaciones bancarias.

Ahora, las aceptaciones bancarias operan de igual forma que los CETES, es decir, también se compran a un precio bajo par, por lo que las fórmulas para su cálculo son las mismas.

Se partirá de la tasa de rendimiento, la cual es de 9.55%, para calcular la tasa de descuento y poder obtener el precio de compra de las aceptaciones bancarias.

Para calcular la tasa de descuento a partir de la tasa de rendimiento se utiliza la siguiente fórmula:

$$d = r / [1 + (r * DV / 360)] * 100$$

Sustituyendo de acuerdo al ejemplo del anexo 3 tenemos:

$$d = 0.0955 / [1 + (0.0955 * 28 / 360)] * 100$$

$$d = 0.0955 / 1.0074277 [100]$$

$$d = 9.47\%$$

Así, podemos calcular el precio de las AB's:

$$P = 100 [1 - (0.0947 * 28 / 360)]$$

$$P = 100 [1 - (0.0073655)]$$

$$P = 100 [0.9926344]$$

$$P = \$ 99.26$$

También es posible calcular el precio de compra a partir de la tasa de rendimiento con la siguiente fórmula:

$$P = VN / [1 + (r * DV / 360)]$$

$$P = 100 / [1 + (0.0955 * 28 / 360)]$$

$$P = 100 / [1.007427778]$$

$$P = \$ 99.26$$

Entonces para calcular el rendimiento tenemos primero que calcular el interés del periodo:

$$j = (0.0955 / 360) 28$$

$$j = 0.7427\%$$

Así solo multiplicamos esta tasa por el monto de la inversión:

$$\text{\$ } 200,000.00 * 0.007427 = \text{\$ } 1,485.40$$

Papel comercial.

En lo que respecta al papel comercial, el procedimiento para su cálculo es el mismo, con la diferencia de que los emisores son empresas privadas y su valor nominal es de 100 pesos.

Ahora procederemos a realizar los cálculos correspondientes al papel comercial. Calcularemos la tasa de descuento a partir de la tasa de rendimiento señalada en el anexo 3:

$$d = 0.0962 / [1 + (0.0962 * 91 / 360)] * 100$$

$$d = 0.0962 / 1.0243172 [100]$$

$$d = 9.39\%$$

Bien, ahora se procederá a calcular el precio de compra, pero no olvidemos, que el precio de compra también se puede calcular a partir de la tasa de rendimiento, aunque ahora lo haremos partiendo de la tasa de descuento.

$$P = 100 - [100 * (0.0939 * 91 / 360)]$$

$$P = 100 - [100 * (0.02373)]$$

$$P = 100 - 2.373$$

$$P = \text{\$ } 97.627$$

Por último calculamos el rendimiento que se obtendrá al vencimiento:

$$j = (0.0962 / 360) 91$$

$$j = 2.43\%$$

$$\text{\$ } 200,000.00 * 0.0243 = \text{\$ } 4,860.00$$

Pagaré a mediano plazo.

Estos pagarés pagan intereses que se cubren en periodos establecidos por el mismo emisor, que para el ejemplo, los periodos son mensuales. En realidad su cálculo es muy simple; sobre el monto de la inversión se le agrega el porcentaje que debe pagar el emisor con base en la tasa establecida por el emisor.

De tal forma que si la tasa anual es de 10.35%, se calcula la tasa mensual:

$$j = 0.1035 / 12$$

$$j = 0.8625\%$$

Teniendo la tasa periodica, es posible calcular el interés que se cobrará mensualmente:

$$\text{\$ } 200,000.00 * 0.008625 = \text{\$ } 1,725.00$$

Así, que en el año de inversión se obtendrá la cantidad de \$ 20,700.00

Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento.

El rendimiento se obtiene por la aplicación de una tasa de interés, la cual se pacta libremente entre el emisor y el inversionista que compra el pagaré.

Para calcular los intereses simplemente aplicamos la tasa de rendimiento sobre el monto de la inversión.

$$\text{\$ } 200,000.00 * 0.1084 = \text{\$ } 21,680.00$$

Acciones

En el caso de las acciones, el rendimiento se obtiene simplemente restando al precio de venta, el precio de compra y la diferencia se le llama ganancia capital.

Para el caso de las acciones de CEMEX es:

$$\begin{aligned} &\text{Precio de venta } \$ 55,510.00 - \text{Precio de compra } \$ 50,004.50 = \\ &\text{\$ } 5,505.50 \text{ ganancia capital} \end{aligned}$$

Y para el caso de las acciones de TELMEX es:

$$\begin{aligned} &\text{Precio de venta } \$ 62,876.76 - \text{Precio de compra } \$ 50,006.97 = \\ &\text{\$ } 12,869.79 \text{ ganancia capital} \end{aligned}$$

Conclusiones.

Se puede observar que para poder invertir dentro del mercado de valores es necesario conocer en primer lugar el funcionamiento del sistema financiero mexicano, para tener una idea de las operaciones que se realizan a nivel local. Posteriormente debemos de saber que el sistema financiero mexicano se encuentra dentro del sistema financiero internacional, por lo que toda su estructura está inmersa dentro de la economía mundial.

Así, como las operaciones financieras se realizan a escala mundial y en grandes volúmenes, todo inversionista que desee invertir dentro del mercado de valores debe tomar en cuenta que hay factores que se pueden prever y anticipar a sus consecuencias, y otros que por su naturaleza son impredecibles

En la actualidad con todos los adelantos tecnológicos, sobretodo en materia de informática y telecomunicaciones se pueden realizar grandes movimientos de capitales por todo el mundo. El dinero circula diariamente a través del planeta, las operaciones financieras son mayores a las comerciales y continúan en aumento.

La inversión en el mercado de valores es muy práctica y bondadosa, cuando se tiene conocimiento pleno del funcionamiento y operación de los distintos mercados financieros, así como de los instrumentos que operan en ellos. Por lo que al invertir dentro del mercado de valores es necesario conocer bien sus características, pero

sobretudo concernos a nosotros mismos para determinar nuestros alcances y limitaciones en cuanto a este tipo de inversiones, y tener el poder de minimizar el riesgo inherente que tienen todos y cada uno de los valores, independientemente de si es menor o mayor.

Estando concientes de las consecuencias, tanto buenas como malas y conociendo todo lo dicho anteriormente, se encuentra uno en posibilidades de tomar una decisión adecuada sobre los instrumentos a elegir para realizar la inversión.

Bibliografía.

Arévalo Bustamante, María de los Ángeles (2001), *Parámetros de inversión en acciones de valor bursátil*. México, IMCP. 250 p.

Cuevas Ahumada, Víctor y Torres Maldonado, Eduardo (2003) *El FMI y la nueva arquitectura financiera mundial*, en *Análisis económico*, 18 (39), pp. 62-82.

Díaz Mondragón, Manuel (2002), *Mercados financieros de México y el mundo*. México, SICCO. 262 p.

Díaz Mondragón, Manuel (2003), *Invierta con éxito en la bolsa y otros mercados financieros*. México, SICCO. 671 p.

Dieck Assad, Flory Dieck (2004), *Instituciones financieras*. México, McGraw-Hill. 508 p.

Herrera Avendaño, Carlos Eduardo. (2003) *Bolsa de valores y mercados financieros*. México, SICCO. 417 p.

J Gitman, Lawrence (1997) *Fundamentos de inversión*, México. Oxford University Press-Harla. 872 p.

Madura, Jeff. (2001). *Administración financiera internacional*. 6ª ed. México, Thomson. 660 p.

Mántey de Anguiano, G y Noemí Levy Orlik (2002), *Globalización financiera e interpretación monetaria: una perspectiva desde los países en desarrollo*. México, Miguel Ángel Porrúa.

Rueda, Arturo (2005), *Para entender la bolsa: financiamiento e inversión en el mercado de valores*. 2 ed. México, Thomson Learning. 455 p.

Sánchez Cantú, Leopoldo et al. (2000), *Invierta con éxito en la bolsa de valores*. México, Pearson Educación. 324 p.

Villegas Hernández, Eduardo y Rosa María Ortega Ochoa (2002), *Sistema financiero de México*. México, McGraw-Hill. 346 p.

Zbigniew Kozikowski, Zarska. (2000). *Finanzas internacionales*. México, McGraw-Hill. 368 p.

Webliografía.

<http://www.bmv.com.mx>

<http://www.bancomundial.org.mx>

<http://www.mexder.com.mx>

<http://www.fmi.org.mx>

<http://www.condusef.gob.mx>