

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

*MESAS DE DINERO: FUNCIONAMIENTO,
RENDIMIENTOS DE INSTRUMENTOS Y
CONTRIBUCION A LA ECONOMIA MEXICANA*

TESIS

*QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA*

PRESENTA:

ULISES RUBIO MENDEZ

ASESOR:

LIC. VENANCIO RUIZ ROCHA

MEXICO, D.F.

MAYO 2010



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

CAPITULO 1. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	1
1.1 CONCEPTO Y ANTECEDENTES	1
1.2 EVOLUCION Y SISTEMA ACTUAL	3
1.3 IMPORTANCIA	6
1.4 DEFINICION	7
1.5 OBJETIVOS	7
1.6 FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	8
1.7 ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	9
1.8 ESTRUCTURA ACTUAL	12
1.9 ORGANIGRAMA	13
CAPITULO 2. MERCADO MEXICANO DE VALORES	14
2.1 CONCEPTO DEL MERCADO	14
2.1.1 OBJETIVO	14
2.1.2 FUNCIONES	14
2.2 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	15
2.2.1 OBJETIVOS	15
2.2.2 FUNCIONES	15
2.2.3 PARTICIPANTES	16
2.2.4 FINANCIAMIENTO BURSATIL	19
2.2.5 FINANCIAMIENTO	21
2.2.6 ACCESO DE COMPRA Y COLOCACION	26
2.2.7 PISO DE REMATES	28
2.2.8 TIPOS DE COLOCACION	29
2.2.9 OPERACIÓN DE VALORES	30
2.2.10 PRECIO DE VALORES	36
2.2.11 PARAMETROS DE FLUCTUACION	38

2.2.12 ARBITRAJE INTERNACIONAL	39
2.3 MERCADO DE DINERO	39
2.3.1 DEFINICION	39
2.3.2 CARACTERISTICAS	39
2.3.3 IMPORTANCIA	42
2.3.4 EL PAPEL DE LA BANCA CENTRAL	44
2.4 MERCADO DE CAPITALS	52
2.4.1 DEFINICION	52
2.4.2 IMPORTANCIA	52
2.5 MERCADO DE DERIVADOS	54
2.5.1 DEFINICION	54
2.5.2 MERCADOS NACIONALES	55
2.5.3 PARTICIPANTES	56
2.5.4 VENTAJAS	58
2.5.5 IMPORTANCIA	59
2.6 MERCADO DE DIVISAS	60
2.7 MERCADO DE COMMODITIES	61
2.8 MERCADO DE METALES	64
CAPITULO 3. EL MERCADO DE DINERO	67
3.1 HISTORIA Y DESARROLLO DEL MERCADO DE DINERO	67
3.1.1 ANTECEDENTES	67
3.2 ESTRUCTURA INSTITUCIONAL	69
3.2.1 GOBIERNO	69
3.2.2 BANCO DE MEXICO	69

3.2.3 BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS	70
3.2.4 DISTRIBUIDORES Y CASAS DE BOLSA	70
3.3 CARACTERISTICAS DEL MERCADO	70
3.4 IMPORTANCIA DEL MERCADO DE DINERO	71
3.5 INSTITUCIONES QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE DINERO	72
3.5.1 GOBIERNO	72
3.5.2 BANCOS CENTRALES	73
3.5.3 EMPRESAS	75
3.5.4 BANCOS COMERCIALES	76
3.5.5 BANCOS DE INVERSION- SUSCRIPTORES	76
3.5.6 DISTRIBUIDORES	77
3.5.7 CORREDORES	77
3.5.8 SOCIEDADES DE INVERSION	78
3.6 INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO	78
3.6.1 LOS VALORES GUBERNAMENTALES	78
3.6.2 LOS INSTRUMENTOS BANCARIOS	81
3.6.3 LOS INSTRUMENTOS PRIVADOS	83
CAPITULO 4. LAS MESAS DE DINERO Y SU FORMA DE OPERACIÓN	85
4.1 CONCEPTO DE MESAS DE DINERO	85
4.2 ANTECEDENTES	86
4.3 MARCO JURIDICO	87
4.4 OBJETIVOS Y CLASIFICACION	90
4.5 FUNCIONAMIENTO	91
4.5.1 EL FONDEO EN LAS MESAS DE DINERO	91
4.5.2 LA OPERACION DE LAS MESAS DE DINERO	94

4.5.3 LA OPERACIÓN DE LAS MESAS DE DINERO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	98
4.6 LIQUIDEZ Y VENCIMIENTOS	103
4.6.1 INSTRUMENTOS GUBERNAMENTALES	104
4.6.2 INSTRUMENTOS BANCARIOS	106
4.6.3 INSTRUMENTOS PRIVADOS	108
4.6.4 OPERACIONES INDIZADAS AL TIPO DE CAMBIO	111
CAPITULO 5. ANALISIS DE INVERSION	112
5.1 LAS DECISIONES DE INVERSION	112
5.2 EL RENDIMIENTO E INFLACION DENTRO DE LAS INVERSIONES	114
5.2.1 RENDIMIENTO EN EL TIEMPO	114
5.2.2 RENDIMIENTO E INFLACION	115
5.3 LOS PLAZOS EN LAS INVERSIONES	116
5.4 EL PAPEL DEL RIESGO	116
5.5 LOS ESTILOS DE INVERSION	116
5.6 EL DESCUENTO Y EL RENDIMIENTO	117
5.6.1 LOS INSTRUMENTOS OPERADOS A DESCUENTO	117
5.7 FORMULAS UTILIZADAS PARA LOS CALCULOS DE LOS RENDIMIENTOS	119
5.7.1 INTERES SIMPLE	121
5.7.2 INTERES COMPUESTO	122
5.7.3 TASAS NOMINALES Y EFECTIVAS	124
5.7.4 TASAS COMERCIALES	125
5.7.5 TASAS EQUIVALENTES O CURVAS DE RENDIMIENTOS	126
5.7.6 ANUALIDADES	127
5.8 EJEMPLOS SOBRE EL CÁLCULO DE RENDIMIENTOS EN INSTRUMENTOS DE MESAS DE DINERO	130

<i>5.8.1 DEPOSITOS A PLAZO FIJO</i>	<i>130</i>
<i>5.8.2 CERTIFICADOS DE DEPÓSITO A 90 - 175 DIAS</i>	<i>132</i>
<i>5.8.3 PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO</i>	<i>133</i>
<i>5.8.4 INVERSIONES EN CUENTA MAESTRA</i>	<i>135</i>
<i>5.8.5 CETES A TRECE SEMANAS</i>	<i>136</i>
<i>5.8.6 OPERACIONES DE REPORTO</i>	<i>138</i>
<i>5.8.7 TESOBONOS</i>	<i>140</i>
<i>5.8.8 ACEPTACIONES BANCARIAS</i>	<i>140</i>
CONCLUSIONES	141
CONSIDERACIONES FINALES	144
GLOSARIO	145
BIBLIOGRAFIA	173

INTRODUCCION

En el contexto de lo que representa la economía, muchos son los factores que de alguna manera influyen en el desarrollo de los principales sectores productivos de un país, los están desde los factores de carácter microeconómico, como los de carácter macroeconómico, esto es, al analizar elementos como el nivel general de precios, salarios, utilidades, costos marginales, impuestos etc, estamos hablando de lo que en esencia representa la *Microeconomía* y por el contrario cuando se estudian factores como el desempleo, la inflación, la producción, y finalmente el desarrollo económico se habla de *Macroeconomía*.

Lo anterior resulta importante considerar dado que la *Inversión* resulta ser un elemento mezcla de lo microeconómico y lo macroeconómico que permite dentro de la economía de un país contribuir al crecimiento sano y sostenido en diversas ramas en las cuales ésta se lleve a cabo.

Ahora bien, el acto de inversión es altamente satisfactorio siempre y cuando esté acompañado de condiciones de certidumbre, confianza y con la seguridad que con lleve, así por ejemplo se puede establecer que Estados Unidos en el préstamo que hizo a nuestro país a raíz de la devaluación de 1994, el presidente Bill Clinton aún con la negativa del senado de la república consideró pertinente realizar el otorgamiento de un alto volumen de recursos, obviamente tuvo que considerar las observaciones de su grupo de prestigiados asesores financieros que pudieron decir no al préstamo o de los que sí estuvieron de acuerdo, de una o de otra forma se tomó una decisión que fue la de ésta última, y en este sentido quiera o no se asumió un riesgo, cuál era? pues de que el gobierno mexicano pudiera pagar su deuda contraída.

De éste ejemplo altamente significativo para nuestro país, se puede desprender que en lo que a inversión se refiere, lo mismo sucede, es decir, que en la actualidad para que una cantidad "x" ya sea de recursos líquidos o no líquidos se empleen en un determinado negocio, se canalicen vía Bolsa o simplemente se trasladen a un Banco, requiere un severo y concienzudo análisis de la rentabilidad de la inversión en materia de los rendimientos esperados en el futuro, éste es uno de los objetivos del trabajo de investigación que como Tesis Profesional presento y que pongo a la amable consideración de los que tengan la oportunidad de leerlo.

En el señalo los rasgos más representativos que las *mesas de dinero* como parte motora y canalizadora de las inversiones tanto en bancos, casas de bolsa y la misma Bolsa de Valores realiza constantemente buscando siempre la optimización de los recursos en materia de generar utilidades y a la par responder con eficiencia a los requerimientos de los grandes inversionistas que recurren a ella.

Este trabajo se ha hecho considerando un servidor, que es un tema fascinante para aquellos que buscan saber un poco más sobre el ya de por sí complicado mundo financiero en que nos desenvolvemos la mayoría de los mexicanos día con día, y nuestro deseo siempre constante de tener más, para cubrir en un mayor grado con nuestras necesidades que son constantemente mayores o simplemente para vivir cómodamente sin preocupaciones.

En el se citan planteamientos de grandes expertos de la ciencia económica, que en base a sus estudios, y experiencias vividas a lo largo de los años han aportado un sólido conocimiento a los que se inician en el estudio de ésta carrera. Sin embargo humildemente no podría desvalorar la investigación sencilla pero con mucha dedicación, que ha sido llevada a cabo por un servidor, como también sus comentarios que hace a lo largo del trabajo, fruto de los conocimientos recibidos en esta Facultad de Economía a lo largo de mi vida como estudiante, y a lo cual me honro en pertenecer.

Por lo tanto en el primer capítulo hablaremos sobre el concepto, antecedentes, evolución y situación actual del Sistema Financiero Mexicano.

En el capítulo II analizaremos la importancia que tiene el Mercado de Dinero, su marco Jurídico y los instrumentos que forman parte de este

En el capítulo III se describirá el funcionamiento y formas de operación de las mesas de dinero.

Finalmente en el capítulo IV se mencionarán algunas decisiones de inversión relacionadas con los instrumentos del mercado de dinero.

No habiendo más que señalar doy paso a ella, esperando la comprensión de los lectores para con este trabajo.

1.1 Antecedentes del Sistema Financiero

El origen de nuestro sistema financiero se remonta a finales del siglo XVIII, con la difícil, situación política y social que vivió después de su Guerra de independencia. Empezó una etapa de industrialización, instalándose algunas fábricas textiles, de jabones, cerveza, vidrio y papel. En esa época, el país era exportador de materias primas, principalmente minerales; todas las grandes empresas eran de capital extranjero, así estableciendo las primeras instituciones de crédito, como son la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad.

En el siglo XIX se fundan los primeros bancos, su función era la de otorgar crédito al comercio, auxiliando a los industriales; ya que el crédito público no era un factor de capitalización, debido a la vigencia de los principios liberales en materia de política económica que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión. Como consecuencia el ahorro era insuficiente para impulsar a la economía, y aquellos que poseían los recursos (básicamente los terrateniente y comerciantes) preferían especular, atesorar ó invertir en bienes inmuebles. Las principales instituciones fueron: Banco de Avío (1830), primera institución de promoción industrial; la caja de ahorros del Nacional Monte de Piedad (1849), el Código de Comercio (1854); la primera institución de banca comercial (1864), el Banco de Londres, México y Sudamérica, S.A. actualmente integrado al Grupo Financiero Santander Serfin.

En el gobierno de Porfirio Díaz (1876 y 1880), hubo un aumento en la producción de los sectores de la economía (minería, agricultura e industria), una modernización del sistema jurídico nacional, una expansión del comercio exterior y el surgimiento de los ferrocarriles, que sirvió para atraer capitales extranjeros y fomentar el crecimiento de una nueva clase empresarial mexicana. La demanda internacional de plata y otros minerales, así como el surgimiento de empresas industriales y grandes bancos; despertaron el interés de los inversionistas.

En 1880, la Comisión de Hacienda autorizó el funcionamiento de la Bolsa Mercantil de México, pero las actividades se realizaban sin ninguna regulación en cuanto a emisión de títulos, formación de precios y responsabilidad de los corredores. Después se registró la Bolsa Nacional siendo sus socios fundadores Manuel Nicolás Echánove, Manuel Algara y Camilo Amaga, con el propósito de crear un centro estable de operaciones con títulos públicos y privados, que encauzará la negociación de valores de acuerdo con normas que proporcionan un mercado de valores serio y bien regulado, capaz de fomentar la confianza entre las empresas emisoras y los inversionistas

tanto nacionales como extranjeros. Ese afán regulatorio que propusieron sus fundadores, era con el fin de alejar inversionistas imprudentes y aventureros que sólo les deslumbraba el auge que estaban teniendo los valores mineros e industriales. La Bolsa de México, desde su formación, tuvo un enfoque normativo, participando distinguidos juristas y legisladores¹.

En 1884 se elaboró el código de comercio, el cual confiere al Banco Nacional Mexicano las atribuciones de BANCO CENTRAL. En 1897, la Ley General de Instituciones de Crédito impone limitaciones en cuanto a las reservas monetarias y la emisión de papel moneda. El 31 de octubre de 1894 se constituye la Bolsa de México, que deja de funcionar pocos años después.

En la época de la Revolución Mexicana, entre 1910 y 1915, la situación financiera del país se vio convulsionada por la inestabilidad social, los quebrantos en la producción, el transporte y las diferentes emisiones de papel moneda realizadas por los jefes revolucionarios; generando un clima de inseguridad, caos monetario, falta de crédito y escasez en la mano de obra. Con las fuerzas constitucionalistas, se designó una Comisión Reguladora e Inspector de Instituciones de Crédito con el fin de poder reestructurar el sistema bancario; también para garantizar la disponibilidad de circulante, el gobierno emitió “papel infalsificable” y creó una Comisión Monetaria para asegurar su respaldo metálico. Con lo anterior, se prohibió el libre cambio de monedas lo cual afectó a las operaciones con valores. Generando que la bolsa estuviera clausurada durante 45 días, en tanto se estabilizara la situación monetaria. Después de la clausura de la Bolsa, se decretó la reanudación y de esta manera se reconoció el carácter público de la actividad bursátil y se dispuso el funcionamiento de una sola bolsa por plaza, bajo la vigilancia de la Secretaría de Hacienda, la cual dictaría el reglamento para su funcionamiento².

Con la promulgación de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se estableció la soberanía nacional sobre la riqueza del subsuelo (Artículo 27 constitucional) y se planteó la creación de un Banco Central emisor único, cuya fundación se realizó en 1925. En dicho año la actividad bursátil nacional se mantenía tan deprimida que no fue afectada por la crisis financiera mundial de los años 1929 y 1931 causante del derrumbe de la Bolsa de Nueva York y otras bolsas europeas.

En 1932, se promulgó la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la cual clasificó a las Instituciones en función de sus operaciones y distinguió entre sociedades

¹ Ocampo Echaluz, Antonio. *El Marco legal del Mercado Mexicano de Valores*. Difusión Cultural, Universidad Juárez Autónoma de Tabasco, 167p

² Nuñez Estrada Héctor Rogelio. *Mercado de Dinero y Capitales*. Editorial Pac, 1a edición junio de 1992

nacionales de crédito y bancos privados, además de definir a las Organizaciones Auxiliares de Crédito; las cuales se incluyeron a la Bolsa de Valores: Al promulgarse dicha Ley, la bolsa estaría constituida como una sociedad anónima y sujeta a la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y sus socios serían personas físicas, corredores titulados con obligación de depositar una fianza. Las emisoras inscritas tendrían la obligación de informar semestralmente sobre sus estados financieros. Con lo anterior, por vez primera se formalizó el antecedente de la Bolsa Mexicana de Valores, denominándose en ese entonces como la Bolsa de Valores de México, S.A.

A partir de 1933, se registró mayor actividad industrial, incrementándose los depósitos bancarios y las reservas del Banco Central generando un activo desempeño por parte de la Bolsa al financiamiento de nuevos proyectos.

1.2 Evolución y Situación Actual del Sistema Financiero Mexicano

En la década de los años 60's se da una atractiva novedad en la política crediticia nacional, ya que se autorizó por parte del Banco de México, la emisión de bonos de la Tesorería Federal, instrumento de corto plazo y antecedente de los CETES.

El panorama económico de México en la década de los setenta se caracteriza por la aparición del fenómeno inflacionario. En este período el agravamiento del déficit público y el consiguiente endeudamiento externo concluyó con la devaluación de agosto de 1976. En los primeros años de la siguiente administración, los descubrimientos de grandes yacimientos de petróleo y la gran liquidez en el sistema financiero internacional, permiten al gobierno hacer frente a sus requerimientos financieros basándose, primordialmente, en un fuerte endeudamiento externo. Al finalizar la década se inicia una serie de políticas que permiten el fortalecimiento del sistema financiero nacional.

En el sexenio de Gustavo Díaz Ordaz en los 70's se advirtió que el mercado de valores podría operar como una alternativa de financiamiento ante la saturación del crédito bancario, además de que la bursatilización del crédito bancario podría ayudar a la regulación del flujo monetario.

En el año de 1975, nace la Ley del mercado de valores, estableciendo el marco necesario para organizar y agilizar el desarrollo del mercado y de esta manera poder ofrecer, a inversionistas y emisores, modalidades financieras distintas a las existentes, teniendo como objetivos los siguientes puntos³.

³ Ernst Dolgow, Ariela Alexandra. *Sistema Financiero, Ahorro e Inversión en una Economía en vías de Desarrollo. El caso de México, 1970-1989*. Tesis-ITAM, 1991, 130 Págs.

1. Dotar el mercado de mecanismos de operación e información que hagan transparente y accesible la equitativa participación de oferentes y demandantes.
2. Regular de manera integral y coordinada las actividades de los distintos participantes en el mercado.
3. Permitir la incorporación al mercado de las instituciones financieras, organismos auxiliares de crédito, compañías de seguros y la operación de títulos bancarios.

También se dio la autorización para que los socios de la Bolsa fueran personas morales, inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios constar en régimen de sociedades anónimas con la denominación de Casas de Bolsa y sujetas a las disposiciones y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (CNV) a su vez esta Comisión quedó dotada de amplias facultades para regular, vigilar, encauzar y promover el mercado. Con la promulgación de la Ley de Mercado de Valores, gremio bursátil buscó fortalecer a la Bolsa de Valores con el fin de lograr el desarrollo esperado; para que en 1976 se constituyera la Bolsa de Valores S.A. de C.V. Además de crearse el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) como un órgano descentralizado del Gobierno Federal, cuyo objetivo es el de custodiar y registrar las transacciones de documentos sujetos a oferta pública.

Con la modernización del Sistema Financiero Mexicano fue necesario reformar algunas de las leyes que se encuentran dentro de la Ley del Mercado de Valores. Las primeras modificaciones se dieron en la década de los 80's implementándose la necesidad de que la información privilegiada sólo sería regulada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)⁴.

Además de que la política económica debe de ser en beneficio de los inversionistas mayoritarios y no sólo con los inversionistas minoritarios. Con la reestructuración integral del sistema financiero mexicano, se desarrolló y expandió el mercado de valores, permitiendo otorgar eficiencia y seguridad en el servicio de intermediación transparencia en las operaciones y confianza en el público inversionista.

La modernización financiera se ubica en un contexto en la que han sido llevadas a cabo otras importantes medidas de política económica y presupuestal, que junto con la concentración de

⁴ Mansell Carstens, Catherine. *Las Finanzas Populares en México: El redescubrimiento de un Sistema Financiero olvidado*. Editorial Milenio, ITAM-CEMLA, 1a edición 1996, 306 p.

acciones entre sectores público social y privado, permitieron avanzar en la estrategia de estabilización que comprende el siguiente período 1988-1992.

A finales de la década de los 80's se propuso la modernización e internacionalización ordenada del sistema bursátil nacional, la globalización de los servicios financieros no bancarios y la desregulación de operaciones a fin de incrementar su competitividad⁵.

México experimentó un cambio radical en las concepciones económicas y políticas que tradicionalmente habían sustentado su desarrollo, desde una posición de alta protección, elevada intervención económica del Estado y apoyos crediticios y financieros, debido a la baja penetración financiera hasta la instrumentación de una política de apertura comercial, reducción de la intervención directa del Estado en los procesos económicos y una profunda reforma financiera.

En reforma financiera se inserta pues dentro del programa de cambio estructural orientado a mejorar la eficiencia de la economía, e incrementar la rentabilidad de los inversionistas; comprendió varios aspectos entre los que sobresalen los siguientes: liberación de las tasas de interés bancarias, eliminación de los cajones de crédito y del encaje legal, apoyo al mercado de valores, apertura gradual del sector, desincorporación de la banca y supervisión eficiente e impulso a los intermediarios financieros no bancarios, todos estos cambios tenían que traducirse en beneficios concretos para los inversionistas del sistema financiero.

En la década de los 90's se crea la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (la creación de grupos financieros), la cual permitió la organización de economías de escala en beneficio de los usuarios de los diferentes servicios, a través de organizaciones con la capacidad, de abertura y recursos suficientes para competir a nivel doméstico e internacional. Con la introducción de avances tecnológicos, una mayor variedad de instrumentos y operaciones; se dio la globalización e internacionalización de los mercados financieros⁶.

Para finales de 1993 y principios de 1994, con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), permitió aumentar la competencia entre los intermediarios del extranjero a través de filiales, los cuales incrementaron la competencia en la prestación de servicios financieros en México aumentando la eficiencia del sistema, lo que reflejó menores costos de la intermediación.

⁵ Mansell Carstens, Catherine. *Las Finanzas Populares en México: El redescubrimiento de un Sistema Financiero olvidado*. Editorial Milenio, ITAM-CEMLA, 1a edición 1996, 306 p.

⁶ Mansell Carstens, Catherine. *Las Finanzas Populares en México: El redescubrimiento de un Sistema Financiero olvidado*. Editorial Milenio, ITAM-CEMLA, 1a edición 1996, 306 p.

Con la modificación de la estructura accionaria del capital de los grupos financieros, las instituciones de banca múltiple y las casas de bolsa permitió, una mayor participación de personal morales mexicanas y de extranjeros, lo que favoreció la existencia de alianzas estratégicas que se tradujeron en una elevación de los niveles de eficiencia en nuestro sistema financiero. También se prohibió a las instituciones de crédito y a las entidades financieras integrantes de un grupo, el otorgamiento de financiamientos para la adquisición de acciones de la propia institución o de acciones de dichas entidades o del grupo financiero al que pertenecieran, con el propósito de evitar que los recursos destinados a capitalizar los bancos se originaran en la propia institución y desincentivaran la aportación de aportación de recursos frescos.

Un eficiente sistema financiero se convierte en un determinante factor dinamizador en el desarrollo económico. Es necesario que la interacción entre los efectos de las políticas económicas y otras encaminadas al fomento de crecimiento sean las que identifique aquellas políticas financieras que son importantes para el proceso de crecimiento económico. El hecho de que la estabilidad de los sistemas financieros puede mejorar con la eficiencia económica, constituirá muy probablemente un alto estímulo para el desarrollo económico sostenible. Esto lleva a contrastar con que la realidad de los países en los que el sistema financiero funciona más eficientemente, demuestra que también serán mejores en la valuación de los empresarios y de las innovaciones.

1.3 Importancia del Sistema Financiero

La importancia de un sistema financiero para el desarrollo económico del país ha sido estructurado, por un conjunto de instituciones, activos mercados y técnicas específicas, cuyo objetivo principal es canalizar el ahorro e inversión, mediando entre las decisiones tomadas por los ahorradores e inversores y también, facilitar los pagos e intercambios en el sistema económico nacional e internacional.

Una estructura financiera estable y eficiente acelera el crecimiento económico desde el momento que facilita la movilidad de los fondos para su mejor uso, pero no es menos cierto que el grado de desarrollo de un país condiciona sustancialmente el de sus sistemas de financiación en lo que hace a su dimensión cuantitativa e innovación como a la clasificación de instituciones y activos financieros.

En este sentido, los sistemas financieros de los países en desarrollo se caracterizan por la reducida gama de activos financieros y por la ausencia y debilidad de los mercados secundarios. Esta situación conlleva a que el financiamiento a mediano y largo plazo prácticamente no exista.

La renovación del sistema financiero, debería de fijar como objetivo alcanzar una estabilidad monetaria y financiera, lo cual supondría al cabo al menos un par de medidas: Primero establecer medidas que permitan alcanzar la flexibilidad suficiente para que puedan adaptarse a las necesidades de la política financiera. En segundo lugar, dotar a las autoridades financieras de los instrumentos eficientes para poder llevar a cabo el control monetario⁷.

1.4 Definición del Sistema Financiero

El sistema Financiero Mexicano, es un conjunto orgánico de mercados, instituciones y leyes que generan, captan, administran, orientan y dirigen la inversión y el financiamiento dentro de un marco legal.

1.5 Los Objetivos del Sistema Financiero son:

- Incrementar el ahorro financiero
- Aumentar la disponibilidad de crédito para todos los sectores.
- Reducir el costo de los servicios financieros
- Impulsar el mercado de valores
- Mejorar la supervisión y capacitación del sistema bancario.
- Apoyar el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios.
- La creación de confianza basada en la seguridad financiera, la Seguridad jurídica, y la información correcta y oportuna.
- La competencia entre las instituciones financieras es obtener los Mejores beneficios de rentabilidad de las inversiones.
- Ser congruente con las metas establecidas por las autoridades rectoras Y reguladoras además de no entorpecer las decisiones de política Monetaria y financieras.

⁷ R. Caro, Efraín, Vega R. Francisco J., Gamboa O, Gerardo y Robles F. Javier. El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento. Editorial Ariel Divulgación, 1a Edición 1995, 327 p.

1.6 Las Funciones del Sistema Financiero son las Siguietes⁸:

- Financiar la producción y su expansión.
- Aumentar la capacitación productiva y su expansión.
- Reducir los períodos de espera en los ciclos del capital dinero, Mercancía y producto.
- Fomentar el ahorro mediante la creación de las condiciones, los mecanismos y los instrumentos para atraer capitales.
- Garantizar la estabilidad monetaria protegiendo el poder adquisitivo de la economía.
- Cuidar la solvencia de las instituciones financieras para dar más certidumbre a los inversionistas.
- Proveer de los medios de pago de aceptación general a la economía. A este proceso se le conoce como monetización de la economía o también como profundización monetaria. Esto se hace creando y destruyendo activos y pasivos financieros utilizados por los miembros de la comunidad para las transacciones de compra y venta; siendo su precio y valor expresados en díos de pago.
- Brindar servicios de intermediación entre las unidades económicas ya que nos proporciona el conocimiento especializado la experiencia y el cúmulo de información, la dispersión del riesgo, las economías de escala y por último coadyuva a resolver el problema de las disparidades en le plazo de las transacciones financieras.
- Ofrecer servicios de apoyo a las finanzas públicas.

Para la conformación y cumplimiento del sector financiero dentro de una economía es necesario contar con una infraestructura socialmente aceptada por lo cual se requiere de un desarrollo institucional, un sistema de regulación y supervisión, la capacitación de gente especializada en el ramo, contar con la información tecnológica adecuada y sobre todo con un marco legal sostenible. Desarrollo institucional, esto quiere decir la creación de instituciones y empresas financieras, tanto públicas como privada, en una cantidad que permita diversidad en los productos (títulos-valores), en los servicios y en las transacciones financieras que se realicen en el sistema.

⁸ Villegas H. Eduardo. *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*. Editorial Pac, 1a. edición, Marzo de 1991, 347p.

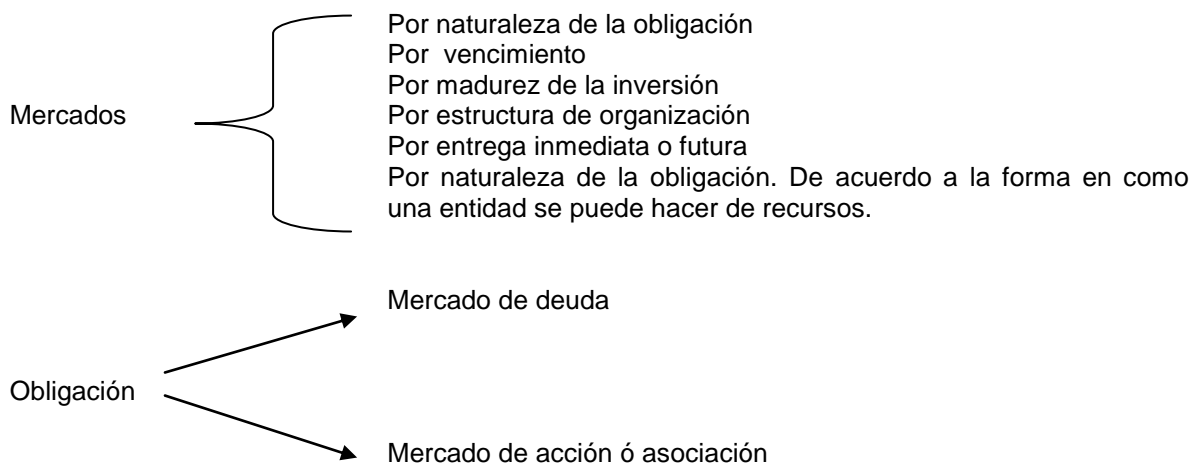
Sistema de regularización y supervisión, con el objetivo de proporcionar liquidez y solidez a las instituciones financieras, la garantía de una adecuada información al público.

Formación de recursos humanos, esto es la capacitación para mantener niveles de eficiencia y productividad en las instituciones, en los cambios que se dan en las políticas económicas, y financieras, en el marco jurídico y las disposiciones, en la aparición de nuevos productos y servicios proporcionados por las instituciones y la utilización de nuevas tecnologías.

Grado de información, esto quiere decir que la información emanada de las instituciones deberá ser veraz y oportuna para protección del público, ya que podrá formar un criterio respecto a cada institución y por último permitirá la comparación con otras instituciones facilitando la competitividad entre las mismas.

Marco Legal, el cual debe ser claro y preciso, y estar sujeto a una constante innovación.

1.7 Estructura del Sistema Financiero por Mercados⁹



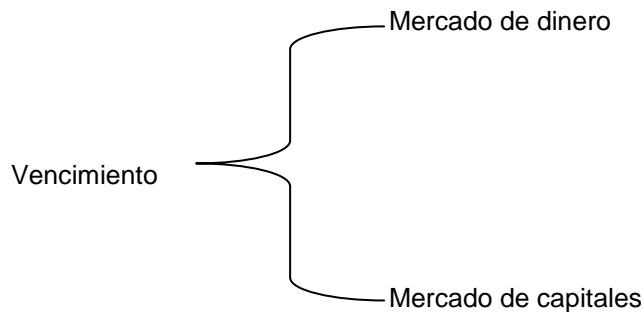
Mercado de deuda, se intercambian bonos y obligaciones, que son arreglos contractuales en virtud del cual el deudor se obliga a pagar al tenedor del instrumento una cantidad fija en cierta moneda en intervalos regulares (pagos de interés) hasta una fecha específica (fecha de un vencimiento) cuando se haga el pago final. Un instrumento de deuda es de corto plazo si su madurez es de un año o menos y es de largo plazo o si su madurez es de tres años o más.

Mercado de acción ó asociación, las acciones son instrumentos que denotan la propiedad de una parte del capital de la empresa emisora otorga una retribución contingente, que está condicionada

⁹ Villegas H. Eduardo. *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*. Editorial Pac, 1a. edición, Marzo de 1991, 347p.

a las políticas y estados financieros de la empresa, como también a la oferta y la demanda de dichos instrumentos, debido a que también es posible obtener rendimiento gracias a los diferenciales entre el precio de compra y el precio de venta (ganancia de capital). No tienen plazo de vencimiento puesto que la duración de tenencia de una acción depende de la decisión del tenedor de mantener o no su inversión en esa empresa.

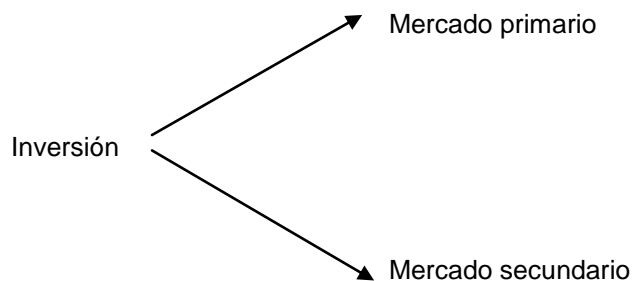
Por vencimiento. De acuerdo al plazo de vencimiento con el que se emiten los activos.



Mercado de dinero, cuando el vencimiento de un activo es menor a un año, su mercado se denomina de corto plazo, de dinero o monetario. Los inversionistas participan con la intención de recuperar sus fondos con prontitud y los demandantes con la finalidad de mantener equilibrados sus flujos de recursos.

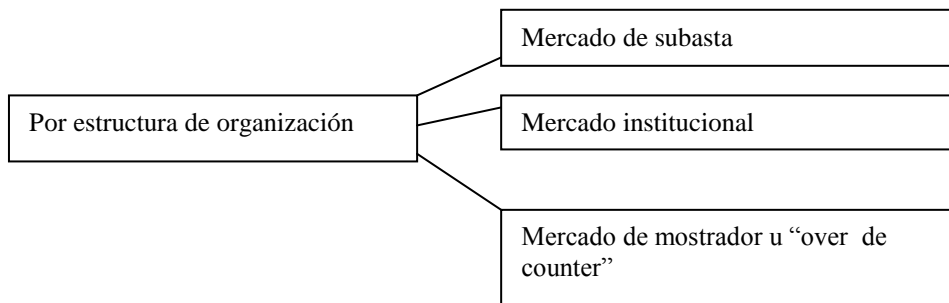
Mercado de capitales, los instrumentos que lo integran son colocados con una característica de recuperación o vencimiento de largo plazo.

Por madurez de la inversión, está en función del tiempo que un inversionista conserve un instrumento en el mercado. También se debe a su fase de negociación.



Mercado primario, es donde el procedimiento de una entidad emisora coloca por primera vez títulos a cambio de los recursos que recibe, ya sea en calidad de préstamo o de aportaciones de capital. Del lado del inversionista, es la operación mediante la cual una entidad adquiere títulos nuevos a cambio de los recursos que otorga, la cual podemos denominar inversión.

Mercado secundario, es donde se da la recompra y reventa de los títulos o valores antes de su fecha de vencimiento. Abarca una gama diversa de instrumentos con plazos diversos, incluyendo los que tienen fecha de vencimiento. Este mercado brinda mayor liquidez y menor riesgo a los instrumentos financieros adquiridos en el mercado primario pues permite recuperar los recursos y reinvertirlos en otros instrumentos o simplemente retirarlos del mercado. En este mercado se pueden obtener rendimientos siempre que el precio al que se venda un título financiero sea superior al de compra.



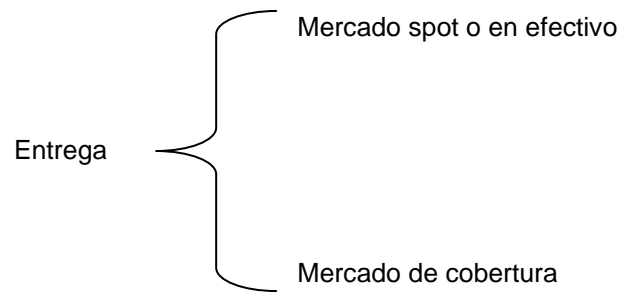
Mercado de subasta, este nombre es propio de un mercado primario, es para la reciente emisión de instrumentos financieros. En el caso de ofertas del Gobierno Federal se hace mediante las subastas de instrumentos efectuadas por el banco de México invitando a las instituciones financieras, quienes participan poniendo posturas de compra en función al comportamiento del mercado.

Mercado institucional, también denominado mercado de intermediación en un mercado organizado donde participan regularmente empresas privadas e instituciones financieras, quienes mediante un formato especial ofertan si va hacer de carácter pública (indistinta la persona) o privada (grupo específico de inversionistas), la negociación de los instrumentos financieros, hay que recordar que los activos financieros no pueden ser adquiridos directamente por los inversionistas en el mercado bursátil sino a través de las cosas de bolsa y de los bancos (operación institucional) además que no tienen contacto directo a las colocaciones ni esquemas de negociación.

Mercado de mostrador u “over de counter”, es aquel donde ahorradores e inversionistas participan directamente sin la intervención de un intermediario. Es el caso de los mercados de cambio,

coberturas mercados privados o cuando los instrumentos los ofrecen los propios bancos (pagares de la propia institución).

Por entrega inmediata o futura. Relaciona el tiempo para liquidar una operación de compra-venta de un activo financiero.



Mercado spot o en efectivo, se realizan operaciones con los diferentes instrumentos que se liquidan en un plazo no mayor de noventa y seis horas, es decir las transferencias bancarias o pagos por la compra venta de los activos financieros se realiza en un plazo acordado no mayor a los días hábiles.

Mercado de cobertura, está en función de los instrumentos financieros que lo conforman cuyo valor está en función de otros activos, llamados subyacentes (como tasa de interés, tipo de cambio, índices, entre otros). Es el caso de los futuros, opciones, forwards y swaps. Los tipos son las opciones y los futuros y son acuerdos de compra venta en una fecha futura con la finalidad de reducir los riesgos ante las fluctuaciones en los precios de sus activos. En este mercado los inversionistas pueden reducir los riesgos con un costo cuantificable. Estos acuerdos se denominan a futuro porque la entrega del activo o del dinero equivalente está pactada en una fecha futura cuando se cierra la operación.

1.8 Estructura Actual del Sistema Financiero Mexicano

A finales de 1988 inicia la gran transformación del Sistema financiero, cuyo principal objetivo el desarrollo de una economía más competitiva y confiable. Este propósito puede cumplirse si existían márgenes estrechos en la intermediación del crédito y la operación de los mercados de dinero y de capitales, proporcionando una buena asignación de los recursos disponibles para la inversión productiva. La modificación más importante se realizo en 1990 fue el establecimiento de que el sector privado pudiera prestar servicio de banca y crédito.

Por lo anterior, se reformaron las leyes: Ley de Instituciones de Crédito, La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, Reformas y Adicciones a la Ley de Mercado de Valores, fueron motivadas por las nuevas posibilidades de operación y organización del sistema financiero que permiten la participación del sector privado en la prestación del servicio de la banca y crédito¹⁰.

Con estas reformas se dio una verdadera renovación del Sistema Financiero, al mismo tiempo que se fortaleció la protección de los intereses del público ahorrador. Con la privatización de los 18 bancos múltiples y la regulación del espectro en que intervienen numeroso intermediarios que antes no estaban considerados, no solo se abrió la posibilidad de que inversionistas extranjeros invirtieran el capital de bancos mexicanos y como intermediarios financieros, sino también fue un cambio radical de posición del gobierno mexicano modificara las leyes; a partir de 1994 se permitieron filiales de instituciones de crédito del exterior, casas de bolsa, organizaciones, auxiliares de crédito y sociedades de inversión, aseguradoras y afianzadoras.

1.9 Organigrama

Sistema Financiero Mexicano

FALLA DE ORIGEN

¹⁰ *Ley del Mercado de Valores 1996*

CAPITULO II MERCADO MEXICANO DE VALORES**2.1 Concepto de Mercado**

Mercado financiero, es donde participan oferentes y demandantes de activos financieros¹¹, así como también entidades reguladoras, los que coordinan y regulan la emisión y colocación de títulos o valores para su compra venta. Estos títulos o valores son el instrumento idóneo para acercar entidades con fondos y con proyectos de inversión o requerimientos de recursos.

2.1.1 Objetivo:

- Canalizar eficientemente los recursos de las entidades que los generan a las entidades que los invierten en su proyecto de inversión, consumo o especulación.

2.1.2 Funciones:

- Proceso de fijación de precio; esto quiere decir que se determina el precio y rendimiento del activo financiero mediante la interacción de oferentes y demandantes de cada instrumento.
- Dar liquidez al mercado, es decir que los inversionistas vendan su activo financiero.
- Reducir los costos de transacción que no son otra cosa que los inversionistas vendan su activo financiero.
- Reducir los costos de transacción, que no son otra cosa que los costos de búsqueda (costos explícitos que son: gastos de publicidad de venta o compra del activo) y los costos de información (costos implícitos que son: el valor del tiempo en encontrar contraparte).

Como se había mencionado un sistema financiero es un conjunto de mercados, el cual se divide en:

- Mercado Bancario.
- Mercado Bursátil
- Mercado de Commodities
- Mercado de Divisas

¹¹ Razón de la existencia de los mercados financieros, son activos intangibles que representan obligaciones legales sobre algún beneficio a futuro y cuyo rendimiento no se relaciona con las propiedades físicas del instrumento, sino con las propiedades que se le asignan al colocarlo en el mercado, de acuerdo a las características del propio instrumento y del emisor. Pérez Galindo Héctor y Arreola García Juan José "Prácticas Bursátiles" Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles primera edición 1994.

- Mercado de Derivados
- Mercado Metales

2.2 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 de Mercado de Valores, donde se efectúan y registran las operaciones de compra venta de acciones e instrumentos de deuda a través de intermediarios bursátiles, llamados casas de bolsas, los cuales poseen una acción cada una.

2.2.1 Objetivos:

- Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.
- Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que esta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.
- La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad.

2.2.2 Funciones

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones, entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores.

- Proporcionar mantener a disposición del público y hacer publicaciones, sobre la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, 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 sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV.

2.2.3 Participantes en la Bolsa Mexicana de Valores.

Entidades Emisoras.

- Sociedades anónimas
- Organismos públicos
- Entidades federativas
- Municipios y Estados
- Entidades financieras

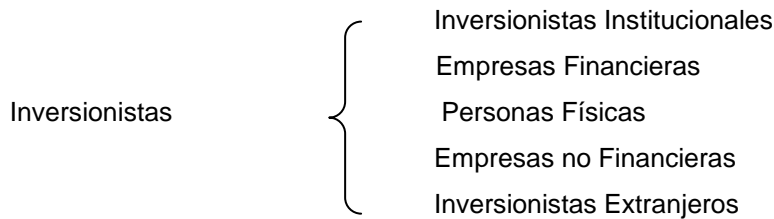
Intermediarios bursátiles.

Son las casas de bolsa autorizados para actuar como intermediarios en el mercado de valores y realizan:

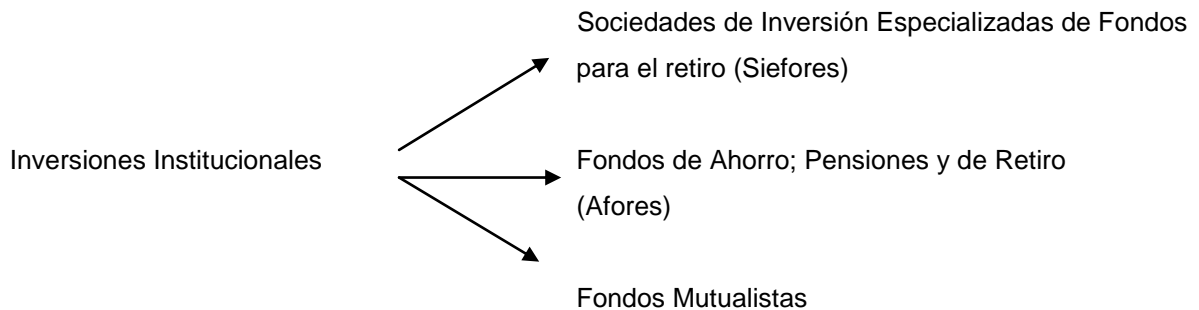
- Operaciones de compra-venta de valores.
- Brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras.
- Recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través de los sistemas BMV-SENTRA Capitales, por medio de sus operadores.

Inversionistas.

Los inversionistas son las unidades que muestran excedentes de liquidez y tratan de colocar sus recursos en portafolios integrados a fin de recibir atractivos rendimientos.



Los inversionistas institucionales, canalizan sus recursos al mercado de valores a través de las diferentes alternativas de inversión, sus inversiones se realizan con el propósito de reducir el riesgo de sus portafolios a través de una apropiada diversificación que garantice mínimos de rentabilidad.



Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro (Siefores), obtienen sus recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores registradas en las Afores, los recursos los canaliza a inversiones en instrumentos y valores que generan la mayor rentabilidad disponible del mercado; se busca una diversificación de cartera.

Fondos de Pensión se administran generalmente a través de los departamentos de fideicomisos de los bancos comerciales o por las compañías de seguros. Sus inversiones se pueden efectuar en bonos, acciones, bienes raíces e hipotecas. Como son la Afore Inbursa, Tepeyac, Profuturo GNP, entre otras.

Fondos Mutualistas, captan el dinero de los ahorradores para su posterior inversión en acciones, bonos a largo plazo instrumentos de deuda a corto plazo emitidos por empresas o por gobiernos. Al mancomunar los fondos se reduce el riesgo a través de la diversificación. Además de alcanzar economías de escala se caracterizan por tener una amplia gama de objetivos satisfaciendo a diferentes tipos de ahorradores.

Las empresas financieras tienen en sus propósitos esenciales manejar sus portafolios para balancear las posiciones de sus activos y pasivos, el adecuado manejo de sus riesgos y la constitución de portafolios con una estructura de riesgo-rendimiento.

Bancos Nacionales de Crédito¹², este grupo de intermediarios está constituido por Nafin, Financiera Rural, Banobras. Bancomext, Banco de Comercio Interior (Bnci), Banjercito, Financiera Nacional Azucarera (Fina), que obtienen sus recursos principalmente a través de las aportaciones del Gobierno Federal emitiendo bonos y aceptaciones bancarias y obteniendo préstamos del exterior. Prestan estos recursos a empresas e individuos pertenecientes a los sectores de la industria pequeña, del campo de ejidatarios, del comercio exterior, a gobiernos estatales y municipales y no podemos olvidar a los miembros del Ejército, la Armada y Fuerza Aérea.

Bancos Comerciales, obtienen sus recursos por la vía de depósitos a la vista de ahorro y a plazo relativamente corto. Los créditos que conceden son generalmente a corto plazo y constituyen el principal campo de aplicación de la política monetaria. Como serían: Bancomer, Banamex, Bital, etc.

Bancos Hipotecarios obtienen sus recursos mediante la emisión de bonos hipotecarios, dichos recursos son canalizados a créditos para vivienda.

Bancos de Inversión Privados o Sociedades Financieras, sus recursos los obtienen mediante la emisión de valores (caracterizados por su gran liquidez) y depósitos a plazos relativamente largos (generalmente mayores a 180 días). Otorgan créditos a largo plazo a las empresas, a su vez estas empresas pueden emitir valores garantizados por estos bancos, quienes también se encargaran de su colaboración en el mercado. Como son Sociedad de Inversión y Administración S.A. y Socimer de México entre otras.

Bancos de Ahorros Mutualistas, captan ahorros de individuos para préstamos hipotecarios y de consumo, sobre una base de largo plazo.

Asociaciones de Ahorro y Préstamos, captadoras de fondos de pequeños ahorradores para su posterior canalización a préstamos hipotecarios y otros. A los ahorradores se les proporciona un grado de liquidez, que estaría ausente si compararían las hipotecas u otros valores directamente, por tanto la función económica más significativa de estas organizaciones es la de crear una liquidez.

Con experiencia en el análisis de créditos en la concentración de préstamos y en el cobro de los mismos, estas instituciones emplean economías de escala y diversificación el riesgo mediante

¹² Ernst Dolgow, Ariela Alexandra. *Sistema Financiero. Ahorro e Inversión en una Economía en vías de Desarrollo. El caso de México, 1970-1989*. Tesis-ITAM, 1991, 130 Págs.

grandes carteras, facilitando los préstamos para la adquisición de bienes raíces. Como es Autofin, S.A. y Aco, S.A.

Las empresas no financieras participan en el mercado para manejar sus excedentes de liquidez a través de operaciones de su tesorería y en muchos casos el rendimiento obtenido es capaz de compensar pérdidas o menores rendimientos de sus negocios tradicionales.

Los inversionistas extranjeros participan principalmente en la operación de arbitrajes financieros existentes en los diversos mercados.

Los inversionistas son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que a través de las casas de bolsa colocan sus recursos; compran y venden valores, con la finalidad de minimizar riesgos, maximizar rendimientos y diversificar sus inversiones.

En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados “inversionistas institucionales”, representando por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones..

Los inversionistas “Calificados” son aquellos que cuentan con los recursos suficientes para allegarse de información necesaria para la toma de decisiones de inversión, así como para salvaguardar sus intereses sin necesidad de contar con la intervención de la Autoridad.

2.2.4 Financiamiento Bursátil

Es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión. Una empresa se puede financiar a través de la emisión de acciones, obligaciones o títulos de deuda. El financiamiento obtenido le sirve a la empresa para:

- Optimizar costos financieros
- Obtener liquidez inmediata
- Consolidar y liquidar pasivos
- Crecer
- Modernizarse
- Financiar investigación y desarrollo
- Planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo

Hay dos mercados accionarios en México (con sus aspectos primario y secundario), los dos operados a través de la BMV. El mercado principal, y el mercado para la mediana empresa mexicana (MMEX). Los requisitos principales para la inscripción de una empresa en el mercado principal son:

- El capital contable mínimo de 125 millones de UDIs.
- La colocación de un mínimo de 15% del capital, y
- Un número mínimo de 200 inversionistas
- Utilidad neta promedio positiva
- Información estados financieros dictaminados (3 años). Avalúo de activos fijos por perito autorizado.

Para la inscripción en Bolsa, una empresa tiene que recibir la aprobación tanto de la Bolsa como de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Mercado de la Mediana Empresa Mexicana

El mercado de la mediana empresa mexicana (MMEX) se estableció en marzo de 1993, con el propósito de fomentar la inscripción en Bolsa de empresas medianas y pequeñas, en una etapa importante de su desarrollo, con la posibilidad subsecuente de “graduar” al mercado principal. Los requisitos principales para la inscripción de una empresa en el mercado de la mediana empresa son:

- El capital contable es de 20 millones de UDIs,
- La colocación del 30% de su capital
- Un mínimo de 100 inversionistas
- Utilidad neta promedio positiva
- Información estados financieros dictaminados (3 años), avalúo de activos fijos por perito autorizado.

Este mercado también se ha utilizado para “reclasificar” empresas del mercado principal que ya no cumplen con sus requisitos¹³.

Sistema Internacional de Cotizaciones

¹³ La primera empresa en inscribirse en el MMEX fue COFAR una empresa subsidiaria de NADRO en 1995, al final de 1997 hubo 39 empresas con 61 series de acciones cotizadas en el MMEX, sin embargo después del auge de inscripciones en 1997 mas promociones son de esperarse de este mecanismo que puede llegar a ser un motor importante no solo en el mercado accionario sino también de la economía nacional.

El Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) es un mecanismo diseñado para inscribir y operar en la BMV valores inscritos en mercados de valores extranjeros reconocidos por la CNBV. Los propósitos del SIC son los de ofrecer a inversionistas mexicanos la posibilidad de invertir en valores extranjeros, y de sentar las bases para el establecimiento de un centro financiero para otros países de América Latina.

2.2.5 Como Financiarse ¿Capital o Deuda?

Existen diversas opciones de financiamiento a las empresas. Emitir desde títulos de deuda con plazos de vencimiento flexibles y características que se ajusten a las necesidades específicas del emisor, hasta colocar una parte del capital social representado por acciones. Una empresa emite títulos de deuda cuando desea allegarse de recursos sin alterar la composición de su capital social, en respuesta a necesidades de flujos de efectivo esperados en el corto y mediano plazos. En caso de que la empresa no desee incrementar sus pasivos, sino incrementar su capital social y obtener capital fresco (mediante una oferta pública primaria), la elección es la emisión de acciones, que no tiene un plazo de vencimiento ni representan salidas de flujos constantes por pago de intereses, ya que quien las compra también adquiere los derechos que conlleva ser socio propietario de la empresa.

Estos títulos son puestos a la venta (colocados) por intermediarios bursátiles autorizados a operar en el mercado, en las llamadas ofertas públicas primarias (mercado primario)

Posteriormente, dichos títulos quedan a disposición de los inversionistas para su libre compraventa, a través de los intermediarios (mercado secundario). El gremio bursátil mexicano lleva a cabo su actividad bajo las más estrictas normas y prácticas de mercado y regulación. Los instrumentos del mercado de deuda están representados por valores que comprometen a la empresa que los emite a realizar pagos de acuerdo a ciertos plazos y tasas.

Mercado primario

El mercado primario es el mercado donde se colocan las nuevas emisiones de valores con una oferta pública inicial, de las acciones de una empresa o sea, a “emisora” de acciones. Esta oferta inicial también implica que la acción se “inscribe o se registra” en Bolsa. Una condición esencial para este registro es que la oferta sea “pública” según las definiciones puestas por la Bolsa correspondiente respecto al porcentaje del capital ofrecido, y la cantidad de inversionistas. Si no se hace pública una oferta, no se garantiza la liquidez del valor, y no hay mercado¹⁴.

Existen diferentes tipos de ofertas públicas:

- **Primaria:** Los recursos captados son para la información de capital.

¹⁴ En la década de los 90 han empezado a proliferar las sociedades de inversión que invierten en acciones privadas cuyo propósito es el de realizar una utilidad cuando estas acciones se conviertan en públicas es decir cuando se inscriban en la Bolsa.

- Secundaria: Los recursos captados son para liquidar a socios que venden acciones.
- Mixta: Cuando los recursos son asignados a la formación de capital y liquidación de algún socio.

Después de esta oferta inicial, una empresa puede colocar acciones por medio de ofertas posteriores. Una “oferta primaria” o “aumento de capital”, implica que la empresa está vendiendo acciones y que los fondos que reciba van a financiar a la empresa. Una “oferta secundaria” implica que un accionista existente está vendiendo un paquete (block) de acciones y que los fondos que se reciban por la oferta mixta, donde una parte se destina a financiar la empresa y otra a colocar acciones que son propiedad de un accionista existente.

En las ofertas públicas las empresas reciben fondos:

- A corto plazo (renta fija) para financiar capital de trabajo
- A largo plazo (renta variable) formación de capital social

Funciones del mercado primario:

- Financiamiento de la inversión productiva
- Capitalización y promoción del ahorro interno
- Canalización del ahorro externo (complementario)
- Abatir costos financieros
- Dispersión de la tenencia de capital
- Transparencia en la formación de precios
- Divulgación de la información financiera
- Apoyo a los procesos de privatización

División del mercado primario.

En base a la permanencia de los recursos que financian los emisores de valores:

Corto plazo (Menor a un año)

Largo Plazo (Mayor a un año)

De acuerdo a que los recursos presentados por los valores negociados benefician a las empresas emisoras o a otros inversionistas:

Primario

Secundario

Según el lugar donde se registran las operaciones:

Nacional

Internacional

De acuerdo a los valores que se negociarán;

Productos originales

Productos derivados

En función de las operaciones que se pueden realizar con los valores (clasificación de la bolsa mexicana de valores).

Mercado Secundario

El “mercado secundario” es el mercado donde las acciones se operan después de la oferta pública inicial (figura 2.1)

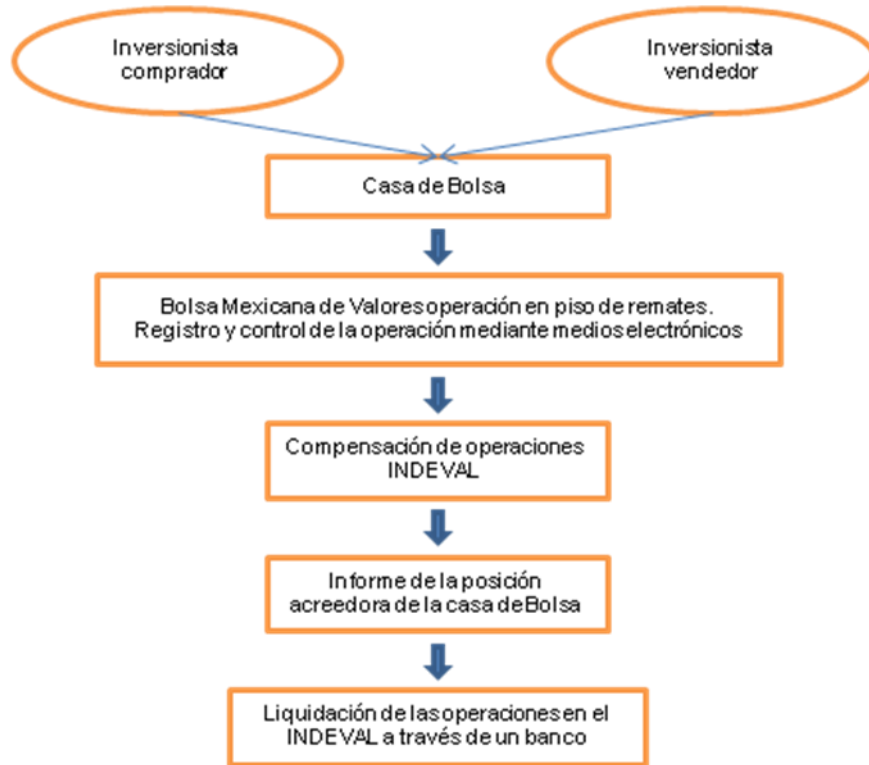
Ofrece liquidez a los inversionistas a través de las operaciones de compra-venta y reventa de títulos (figura 2.2) por lo que las operaciones pactadas en el mercado secundario, no otorgan financiamiento a las emisoras ya que estas quedan desligadas de las transacciones que en este se cierran; sin embargo facilita la colocación de nuevos emisores.

Agente Colocador de Intermediario Colocador o Líder

Es la casa de bolsa que representa a la empresa para realizar la oferta pública.

Figura 2.1

Flujo de Mercado Secundario



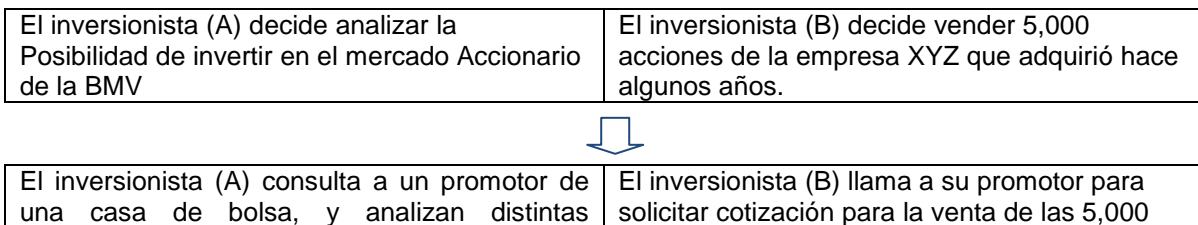
Fuente: CNBV

Sindicato Colocador

Es el conjunto de casas de bolsa que participa en la oferta pública de colocación (puede participar un colíder)

A continuación se esquematiza en la figura 2.2 el proceso de compra-venta de acciones en la BMV.

Figura 2.2



<p>opciones de inversión, con base en la amplia información financiera y de mercado disponible. Después de analizar distintas alternativas, El inversionista (A) solicita a su promotor que le proporcione la cotización de mercado para adquirir acciones de la empresa XYZ, y establece una relación contractual con la casa de bolsa (contrato de intermediación)</p>	<p>acciones que desea vender.</p>
--	-----------------------------------



Utilizado los sistemas electrónicos de difusión de información bursátil de la BMV, los ejecutivos de cuenta obtienen la información sobre los mejores precios de compra y venta para las acciones XYZ, e informan a El inversionista (B) y El inversionista (A).



<p>Tomando en cuenta lo que ya conoce sobre la empresa XYZ, y después de la conversación con el <u>promotor</u>, El inversionista (A) instruye a la <u>casa de bolsa</u>, a través de su promotor, para adquirir 5,000 <u>acciones</u> de la empresa XYZ, a precio de mercado.</p>	<p>El inversionista (B) instituye a su <u>promotor</u> para vender, en la BMV, 5,000 <u>acciones</u> de la empresa XYZ, a precio de mercado.</p>
--	--



Los promotores ingresan en los sistemas de sus casas de bolsa respectivas, las características de las órdenes de El inversionista (B) y El inversionista (A). Las órdenes de compra y de venta son entonces ingresadas por los operadores de las casas de bolsa en el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción Registro y Asignación del Mercado de Capitales (BMV-SENTRA Capitales)

Una vez perfeccionada o “cerrada” la operación en la BMV, El inversionista (B) y El inversionista (A) son notificados, y la Bolsa informa a todos los participantes en el mercado sobre las características de la operación a través de los medios electrónicos e impresos dispuestos para tal efecto.



Dos días hábiles después, de haberse concertado la transacción, el depósito central de valores de México (S.D.Indeval), previa instrucción de la casa de bolsa vendedora, transfiere los valores accionarios de la cuenta de la casa de bolsa vendedora a la cuenta de la casa de bolsa compradora: y el importe correspondiente a la transacción es transferido de la casa de bolsa compradora a la casa de bolsa vendedora.



<p>El inversionista (A) liquida a su <u>casa de bolsa</u> el importe correspondiente a la operación de compra, incluyendo una comisión previamente pactada.</p>	<p>El inversionista (B) recibe de su <u>casa de bolsa</u> el <u>importe</u> correspondiente a la operación de venta, menos una comisión previamente pactada.</p>
---	--

Las personas interesadas en invertir en la BMV deberán contactar a cualquier casa de bolsa

Fuente: Bolsa Mexicana Valores y CNBV 2006.

2.2.6 Acceso de Compra y Colocación de Títulos Financieros.

El objetivo de "Cotizar en Bolsa" es brindarle una introducción al proceso de obtener financiamiento bursátil, el cual exige la participación de un equipo de profesionales que requieren de su compromiso y liderazgo, conlleva a aceptar nuevos socios en la empresa (hacerla pública), con todos los beneficios y responsabilidades que ello implica para poder proyectarse hacia objetivos de negocio superiores. Allogarse de recursos a través de la emisión de acciones o de títulos de deuda, es también un mandato para todas aquellas empresas mexicanas que aspiran a competir en el mundo de los negocios globalizados y a trascender en el nuevo milenio.

El público inversionista canaliza sus órdenes de compra o venta de acciones a través de un promotor de una casa de bolsa. Estos promotores son especialistas registrados que han recibido capacitación y han sido autorizados por la CNBV. Las órdenes de compra venta son entonces transmitidas de la oficina de la casa de bolsa al mercado bursátil a través del sofisticado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación BMV-SENTRA Capitales donde esperarán encontrar una oferta igual pero en el sentido contrario y así perfeccionar la operación, a partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones de la BMV y de la CNBV.

- Las empresas interesadas deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).
- Presentar una solicitud (ver anexo 3) a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.
- Cumplir con lo previsto en el Reglamento Interior de la BMV.
- Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer pública, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros).

Requisitos de inscripción.

Emisora.

- Que cuenten con un historial de operación de por lo menos tres años.

- Que tengan como mínimo un capital contable por un importe equivalente a veinte millones de unidades de inversión.
- Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades.
- Que la oferta pública comprenda por lo menos el quince por ciento del capital social, o bien, cuando el monto sea igual a mayor a un importe equivalente a ciento sesenta millones de unidades de inversión, con un mínimo del siete por ciento del monto.

Inscripción de acciones.

- Que el número de acciones objeto de la oferta pública, sea por lo menos de diez millones de títulos y su precio en ningún caso sea inferior al importe equivalente de una unidad de inversión por acción.
- Que razonablemente se podrá alcanzar un número de al menos doscientos accionistas, una vez realizada la operación de colocación.

Conservación de la inscripción

- Que la sociedad emisora tenga al menos un capital contable por un importe equivalente a quince millones de unidades de inversión.
- Que sobre las acciones inscritas en el listado de la bolsa, se celebren por lo menos treinta y seis operaciones semestrales.
- Que el precio promedio semestral de las acciones sea mayor a un peso.
- Que el número de accionistas sea al menos de cien.
- Que se mantenga colocado entre el público inversionista al menos ocho millones de acciones.
- Que la sociedad emisora mantenga colocado entre el público inversionista por lo menos el doce por ciento de su capital social pagado.

Requisitos que deben cumplir las empresas en caso de una emisión pública, de acciones:

- Los requisitos de listado.
- Los requisitos de mantenimiento establecidos por la BMV.
- Disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

Beneficios de pertenecer a la Bolsa Mexicana de Valores.

- Aumenta el valor de la empresa.
- Fortalece la estructura financiera.
- Obtener reconocimiento financiero.
- Mejora la imagen y proyección.
- Flexibiliza las finanzas de los empresarios.

El salón de remates es un recinto ubicado en las instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y está debidamente acondicionado para servir de sede a la celebración de las operaciones de compra-venta de títulos o valores e intermediarios. Actualmente la BMV sólo cuenta con el piso de remates, donde se llevan a cabo las transacciones del mercado de capitales; en lo que se refiere a las operaciones efectuadas en el salón de remates, la BMV y la S.D. Indeval realizan el manejo operativo y administrativo de registro, de validación, de compensación y de liquidación. De acuerdo con las disposiciones que resguardan el sano desenvolvimiento del mercado de valores, las operaciones con instrumentos del mercado de capitales registrados en bolsa se deberán llevar a cabo, así como registrar en el piso de remates; ya sea de viva voz a través del sistema electrónico BMV-SENTRA capitales.

2.2.7 Piso de Remates del Mercado de Capitales

En el caso del piso del Mercado de Capitales, cada módulo de servicio cuenta con un “juez de cruce”, quien valida cada una de las operaciones de cruce, las participaciones de las casas de bolsa, los anuncios de suspensión y reanudación de operaciones.

Corros del mercado de Capitales.

Cada uno de los cinco corros del Mercado de Capitales maneja determinados valores y modalidades de operación, de acuerdo con la siguiente distribución.

CORRO I, II Y III:

Registran y operan las emisiones accionarias de empresas industriales, comerciales y de servicios, distribuidas en dos grupos en relación a la bursatilidad.

CORRO IV:

Acciones de Bancos, aseguradoras, arrendadoras., etc.

CORRO V:

Grupos financieros y acciones de casas de bolsa.

La información registrada por medio internacional, los picos y los instrumentos con colocaciones internacionales, los picos y los instrumentos de renta fija se operan actualmente en forma automatizada desde las terminales del sistema SIVA, ubicadas en cada caseta de operadores de las casas de bolsa. A este sistema se le suele llamar corro electrónico.

Para facilitar la labor de los operadores de piso, la información más relevante acerca de los precios y cotizaciones se repite en otras secciones de la red de monitores, además de la información correspondiente a índices de precios y cotizaciones, acciones suspendidas, acciones, con mayores cambios al alza, acciones con mayores cambios a la baja, operaciones más representativas de renta fija por importe, tablas de lotes y pujas, horario de remate, información sobre el pago de dividendos y acciones más negociadas durante la sesión de remate.

Toda esta información procesada por el sistema de cómputo a partir de los registros efectuados en los corros, está disponible adicionalmente para los operadores de piso en la Terminal ubicada en su caseta y en las islas de servicio ubicadas alrededor del piso junto a las casetas de casas de bolsa.

2.2.8 Tipos de Colocación

Colocación primaria

Cuando aumenta el capital social de la empresa.

Colocación Secundaria

Cuando el producto de la emisión, no ingresa a la empresa, sino que se destina a algún accionista.

Colocación mixta

Cuando parte del importe captado en la emisión se destina a la empresa y otra parte ingresa a los accionistas.

Colocación privada

Cuando el aumento de capital es suscrito sin mediar oferta pública.

Forma de colocación

En firme

La casa de bolsa asume el riesgo de vender la totalidad de los valores (puede integrar un sindicato de colocadores).

Competitividad

La competitividad recibe propuestas de los intermediarios y selecciona a la casa de bolsa que proponga las mejores condiciones de precios y apoyo a la acción.

Al mejor esfuerzo

El emisor paga una comisión a la casa de bolsa, por el importe total de las acciones colocadas; el intermediario solo se compromete a realizar el mayor esfuerzo en la colocación, no se responsabiliza a colocar totalmente la emisión.

2.2.9 Operación de Valores

Las operaciones bursátiles son las negociaciones efectuadas con títulos o valores en el salón de remates de las Bolsas de Valores. Solamente los socios de las casas de bolsa, pueden efectuar negociaciones en el salón de remates. De esta forma, cada socio designa a sus representantes, llamados operadores de piso, para llevar al cabo las operaciones o negociaciones en el salón de remates.

Cuando un inversionista desea realizar operaciones con títulos negociados en bolsas, deberá abrir un contrato con alguna casa de bolsa, quien realizará dicha negociación de acuerdo a las instrucciones que el inversionista le proporcione. Existen dos grandes modalidades de contratos:

Cuenta discrecional.

Bajo esta modalidad el inversionista faculta a su casa de bolsa para que compre o venda los valores que juzgue convenientes.

Cuenta no discrecional.

Aquí la casa de bolsa sólo podrá realizar compra o venta de valores de acuerdo a órdenes o instrucciones específicas que el inversionista le proporcione. A estas instrucciones se les conoce como órdenes de operación.

Clasificación de las operaciones

Las transacciones realizadas por los operadores de piso en el salón de remates se pueden clasificar en función de su modalidad de concertación o bien, en base a su forma de liquidación.

Operaciones atendiendo a su forma de concertación

Operación en firme.

Este tipo de operación la inicia un operador de piso al elaborar una ficha y entregarla en el corro respectivo indicando en la misma; si compra o vende, tipo de valor clave de la emisora, serie, volumen, precio y vigencia de la oferta.

Estas posturas se registrarán en secuencia cronológica y se mostrarán en el monitor correspondiente los totales de las posturas de compra y venta. En base a esta información, los operadores de piso podrán ir al corro correspondiente a “cerrar” alguna operación de compra o de venta. En la asignación de valores para este tipo de operaciones, se dará prioridad al mejor precio. Si coinciden las condiciones especificadas en una orden en firme de compra y otra de venta, la negociación queda automáticamente concertada o “cerrada”.

El agente que desee cerrar una operación en firme lo hará de viva voz en el corro respectivo de la emisora y expresará: “cierro comprando” o “cierro vendiendo”. En seguida señalará la emisora. Serie volumen y precio a negociar y filmará la orden respectiva.

Operación de viva voz.

Esta operación se inicia con una propuesta en voz alta, mediante la cual un operador de piso indica: si compra o vende, el tipo de valor, clave, serie, cantidad y precio. Quien acepta la negociación expresa: “cerrado”, registrándose por escrito en una ficha pre-impresa que se deposita en el corro respectivo, con una copia para el vendedor y otra para el comprador, y registrado el hecho en la pizarra electrónica (monitor donde se encuentra listada la emisora).

Operación cruzada.

Cuando una casa de bolsa reúne órdenes de compra y venta de distintos clientes que coinciden en: emisora, serie, cantidad y precio, el operador de piso podrá realizar una operación de cruce, para lo cual la anunciará en el corro respectivo ante un juez de cruce, quien validará los datos de la operación.

El procedimiento de registro consiste en que el operador en la sección respectiva toca un timbre que conecta una luz verde instalada en la parte superior del piso y menciona por micrófono: “orden cruzada”, emisora, serie, precio, “doy” o “tomo” y la cantidad que desea cruzar. Una vez efectuado el cruce, el operador llena una ficha de compra-venta con los datos de la operación anunciada y la entrega al juez de cruce del módulo.

Este mecanismo permite dar a conocer a las demás casas de bolsa la operación que se efectúa, brindándoles la oportunidad de intervenir en el cruce si deciden adoptar posturas más atractivas, ya sea comprando o vendiendo, que las establecidas en el cruce. Esto significa que cuando un operador de piso anuncia una operación de cruce, los demás operadores tienen el derecho de intervenir en dicho cruce para vender o comprar acciones involucradas en el cruce, mejorando el precio de la postura de cruce.

Los tipos de cruces que hay:

- **Cruce Tradicional:** En un mismo formato, considera la parte vendedora y compradora con un tiempo de duración de 20 segundos, en donde la casa de bolsa que inicia la operación puede ceder un mínimo de 5% de la venta y la compra.
- **Cruce Sujeto a Participación:** Cuando se encuentran en el libro electrónico dos posturas extraordinarias contrarias de un mismo intermediario cuyos precios sean asignables entre sí, inicia un cruce con duración de 20 segundos, en donde la casa de bolsa que inicia la operación puede ceder hasta el 100% de la venta y la compra.
- **Cruce de Cierre Directo:** Cuando se encuentra en el libro electrónico dos posturas de un mismo intermediario (al menos una calificada como ordinaria y con importe menor a 250,000 UDIS). Se realiza automáticamente la operación, sin que exista la participación de otro intermediario.

Operaciones de cama.

A este tipo de operaciones también se les denomina en firme con opción de compra o venta, dentro de un margen de "fluctuación de precio. El operador de piso expresa de viva voz: "pongo una cama" e indica: emisora, serie, cantidad y los diferenciales en el precio que está dispuesto a negociar. El operador que acepte "escuchar la cama" lo manifestará mencionando "la escucho" quedando obligado a operar a los precios propuestos teniendo la alternativa de elegir entre comprar o vender. Cabe señalar que ningún otro operador de piso podrá participar en la operación cuando haya sido aceptada. Sin embargo, si el precio en firme del corro coincide con el precio de la cama, ya sea a la venta o a la compra, la postura en firme del corro tendrá preferencia.

Operaciones de registro.

Es el procedimiento destinado a dar cuenta de las colocaciones primarias por oferta pública. Se realiza en forma similar a una operación de Cruce, con la salvedad de que en este caso no puede intervenir un operador de piso distinto al que la lleva a cabo.

Operaciones de subasta.

Son operaciones que se realizan en el mercado de dinero con valores emitidos por el Gobierno. En ellas se negocian volúmenes importantes y se establece un tiempo de 10 minutos para que participen vendedores y compradores. Una vez finalizado el tiempo, se efectúa la asignación para las mejores posturas.

Tipos de subastas.

- Por valuación: Cuando una serie accionaria cumple 20 días hábiles sin operar, pasa de un esquema de operación continuo a un sistema de subastas.
- Suspensión de Cotización: La suspensión puede originarse por fluctuaciones extraordinarias en el precio, eventos relevantes, movimientos inusitados en el valor, realizándose subastas con tiempos de duración entre 5 y 20 minutos, que permitan a los intermediarios establecer un precio que se ajuste a las condiciones del mercado.

Tipos de operaciones atendiendo a su forma de liquidación

Operaciones al contado.

Las operaciones al contado contemplan, para su liquidación los siguientes plazos a partir de la concertación:

- Dentro de los dos días hábiles siguientes, cuando se trate de operaciones con los siguientes títulos de mercado de capitales, Acciones, Obligaciones y Certificados de Participación.
- Al día hábil siguiente, cuando se trate de operaciones relativas o metales amonedados y Ceplatas.
- Dentro de las siguientes 24 horas a la fecha de su concertación en el caso de operaciones de mercado de dinero.
- El mismo día, mediante acuerdo de las partes, cuando se trate de operaciones con papel comercial, aceptaciones bancarias y operaciones con papel comercial, aceptaciones bancarias y títulos gubernamentales de mercado de dinero.
- En el caso de otras operaciones distintas que fuesen autorizadas por la SHCP, se fijará en cada caso el plazo de liquidación.

Operaciones a plazo¹⁵

Las operaciones bursátiles serán a plazo cuando se pacte que la liquidación correspondiente será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si se hubiese realizado al contado, sin que el plazo exceda más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación.

Si el día de término del plazo es inhábil, la liquidación se hará el día hábil siguiente o el día inmediato anterior, si las partes así lo acuerdan, haciendo los ajustes correspondientes al precio de liquidación. Cabe aclarar que los derechos que se deriven de la tendencia de los títulos negociados, corresponderán al comprador a partir del día en que se pacte la operación.

Las casas de bolsa están facultadas para efectuar las operaciones a plazo por cuenta propia o de sus clientes.

Los participantes de una operación a plazo cuando éste exceda 10 días naturales, deben cumplir con las siguientes condiciones:

A más tardar el tercer día posterior a la concertación, el vendedor depositará los valores objeto de la operación en el INDEVAL en la cuenta para cobertura de operaciones a plazo y por su parte el comprador depositará la diferencia entre el importe de la operación del precio a plazo y el importe del precio básico, más un 5% sobre este último precio: este depósito no puede ser menor al 10% del importe de la operación conforme al precio a plazo. Este depósito puede realizarse en CETES o en valores autorizados a las casas de bolsa para inversión por cuenta propia; una vez presentadas las garantías, se acreditarán ante la Bolsa.

Si sucede que el precio de mercado de los valores sea menor en 5% o más del precio básico, el comprador incrementará su garantía por un monto equivalente a la diferencia entre el importe de precio básico y el precio de mercado. De igual manera, el comprador incrementará su garantía si el importe de los valores entregados en garantía por el comprador disminuye en 5% o más respecto al precio del día anterior en que se entregaron en tal calidad. El incremento deberá ser por un monto equivalente a la disminución.

¹⁵La terminología de uso común es:

Precio a plazo es el que se pacta en una operación de este género.

Precio básico de un valor negociado a plazo será el último precio de la transacción registrado en bolsa el día que se celebre la operación o en su caso el último día en que hubiere celebrado operaciones con ese mismo valor.

Precio de mercado de un valor negociado a plazo se refiere a aquel que se registra en operaciones de contado al cierre de las transacciones en bolsa.

En caso de que el precio de mercado de los valores aumente 5% o más respecto del precio básico, el comprador de conformidad con la Bolsa podrá retirar la diferencia entre el importe de la operación calculada a precio de mercado y su importe, calculado a precio básico.

Asimismo, si el precio de los valores depositados en garantía por el comprador aumenta 5% o más respecto a su precio básico, el comprador previa conformidad con la bolsa podrá retirar la diferencia entre el importe de dichos valores calculando al nuevo precio y el importe en la fecha en que se entregaron en garantía. Cuando, por la naturaleza de los valores operados se decreta el pago de dividendos en efectivo, estos serán cobrados por la bolsa y entregados al comprador previa reconstitución de la garantía, de ser necesario.

El comprador tendrá siempre el derecho a liquidar en forma anticipada la operación, pagando el precio a plazo pactado. De no ser así, será requisito necesario el acuerdo entre el vendedor-comprador y bolsa.

Al vencimiento de la operación, la bolsa pedirá al INDEVAL el traspaso de los valores sobre los que se realizó la transacción a la cuenta del comprador, exigiéndole la liquidación de la operación y liberándose así de la garantía que hubiese constituido.

Ordenes de operación

Las órdenes o posturas de operación pueden ser:

- Limitadas: Postura a un precio determinado para su ejecución en el mercado a ese precio o, en su caso a uno mejor.
- A mercado: Postura para ejecutarse al mejor precio que se pueda obtener en el mercado.
- Al cierre: Postura que se ejecuta al final del remate al precio de cierre determinado por la Bolsa.
- De paquete: Es una postura de oportunidad que adquiere la casa de bolsa por cuenta propia para ofrecerla posteriormente a sus clientes.
- Mejor postura limitada: Postura con precio límite de ejecución que siempre se presenta en el libro electrónico como la mejor postura.

- Tiempo específico: Postura con vigencia por un tiempo determinado dentro de una sesión de remate.
- Venta en corto: Postura de venta de valores cuya liquidación por parte del vendedor se efectúa con valores obtenidos en préstamo.

Ventas en corto

La operación en corto se define como la compra-venta de valores que se realiza a través de bolsa cuya liquidación efectúa el vendedor con valores obtenidos en préstamo.

2.2.10 Precio de Valores

Al momento de su colocación, los títulos pueden tener un valor nominal que es asignado por la empresa emisora y necesariamente figura en el texto del título (pueden existir valores que no tengan un valor nominal como es el caso de algunas acciones). Sin embargo, al quedar sujetos a las fuerzas de compra-venta en el mercado, el precio del mismo normalmente difiere del valor nominal.

El precio es el valor monetario que se asigna a un título en las operaciones de compra-venta.

El precio de los valores sufre variaciones durante la vigencia de los mismos siguiendo la ley de oferta y demanda. Estos cambios son los que originan ganancias o pérdidas de capital para los inversionistas que intervengan en el mercado.

Terminología de Precios.

Precio de apertura. Es el precio con el que un valor inicia sus transacciones en una sección bursátil, si existe diferencias significativas se puede deber a alguna noticia que justifique el cambio o bien se trata de un valor ajustado.

Precio de cierre. Es el precio con el que cerró un instrumento determinado en el hubo transacciones con él. En caso de no hubiera transacciones es el precio del último hecho

Precio pactado es el precio convenido entre las partes para una operación de compra-venta en el Mercado de Valores.

Precio de mercado.- es el precio de la acción en el mercado de valores.

Precios de suscripción es el precio de debe de pagarse por cada acción que haya de suscribir, este precio lo determina la asamblea de accionistas que aprueban la suscripción.

Precio de plazo.- es el que se pacta en una operación de plazo.

Precio actual.- En el mercado a futuro es el precio promedio ponderado de un valor a un mismo vencimiento a futuro correspondiente a un día de operaciones.

Precio actual ajustado.- En el mercado a futuro es el precio es el precio resultante de ajustar el precio anterior al ex cupón por ejercicio de derecho. Es el de un valor que se le hace el ajuste correspondiente por el ejercicio de los derechos que haya otorgado. Este puede ser un precio ajustado por el mercado o ajustado técnicamente mediante las fórmulas correspondientes.

Precio de contratación.- es el precio convenido para una operación a futuro.

Precio de títulos vendidos a descuento.- es el precio bajo par al que se cotizan en el mercado de los títulos vendidos a descuento.

Precio Neto.- es el precio que se debe pagar por un título de renta fija una vez que se le adiciona al precio del título el importe de los intereses devengados por el cupón vigente y se le resta el impuesto correspondiente, su fórmula es:

$$\text{Precio Neto} = \text{Precio del Título} + (i - T)(n) / 360 \text{VN}$$

Donde

i = Tasa de Interés

T = Tasa de impuesto anual

n = Días transcurridos desde el cobro del último cupón

360 = Número de días del año comercial

VN = Valor Nominal del Título

Precio ponderado.- es el resultado de dividir la suma de los importes de las operaciones realizadas a futuro de un determinado vencimiento, entre el volumen de valores de ese mismo vencimiento.

En relación al efecto oferta demanda sobre el precio de los valores este puede quedar:

A la par:	precio de mercado = valor nominal
Bajo par:	precio de mercado < valor nominal
Sobre par	precio de mercado > valor nominal

2.2.11 Parámetros de Fluctuación en los Precios

Para evitar las fluctuaciones excesivas y erráticas en los precios se establece un sistema de precios base con parámetros de fluctuación previamente determinados, considerando como precio base el último hecho al que se opere el valor respectivo. El límite de fluctuación permitido es el parámetro que se aplica al precio base, ya sea a la alza o a la baja para determinar si la cotización de dicho título se suspenderá temporalmente. Actualmente dicho parámetro es 5% para títulos de mercado de capitales y 1% para mercado de dinero.

En el mercado de capitales cuando una operación rebasa el parámetro vigente la bolsa la señala en el monitor por conducto del personal autorizado. Esta operación se suspenderá durante 60 minutos anunciándose por micrófono, durante el lapso las propuestas de compra y venta que integren la operación podrán cerrarse por un tercero que mejore a contraparte dentro del parámetro vigente. En el caso de que esto no suceda y no se celebre ninguna otra transacción dentro del parámetro vigente durante el periodo de suspensión, se determinara como precio base al límite superior o inferior, en su caso, del rango de fluctuación que exista hasta ese momento.

Llevada a cabo la primera suspensión, se seguirá operando conforme al nuevo precio base y en caso de repetirse fluctuaciones en el mismo por más del 5% durante la misma sesión se volverá a suspender el valor en cuestión pero ahora durante 90 minutos.

En el caso de mercado de dinero solo podrá efectuarse una suspensión que será de 60 minutos.

Para operar títulos en el salón de remates se requiere fijar unidades de transacción que eviten la excesiva fragmentación y permitan manejar volúmenes estandarizados.

Lotes.- Las operaciones de compra venta de valores se deben realizar en múltiplos de ciertas cantidades llamados "Lotes" el tamaño de estos se determina de acuerdo con el valor de cada emisión.

En valores de renta fija se establecen lotes mínimos de \$10,000.00 valor nominal.

Picos.- Cualquier cantidad de títulos menor a un lote se determina “Pico” y su negociación se realiza mediante tratamientos especiales a través de los corros electrónicos. El tratamiento empleado se exige en función de la causa por la cual se requiera realizar la operación del pico.

Pujas.- recibe el nombre de “Puja” el importe mínimo en que se puede variar el precio de un título. La puja varía en función al precio de la acción. En títulos de mercado de dinero y de renta fija la puja es constante.

En valores de rendimiento fijo el mínimo es de \$0.125 o un octavo. En instrumentos de mercado de dinero la puja es de una centésima aplicable a la tasa o precio que se esté operando.

2.2.12 Arbitraje Internacional

El arbitraje internacional consiste en la compra o venta de valores en mercados extranjeros y su venta o compra inmediata en el mercado mexicano, a través de la bolsa mexicana de valores, la operación de arbitraje internacional está reglamentada por la Comisión Nacional de Valores.

2.3 Mercado de Dinero

2.3.1 Definición

Podemos definir al mercado de dinero como el conjunto de instrumentos o activos financieros de deuda de corto plazo generalmente hasta un año del gobierno federal, de los bancos comerciales y de desarrollo, de los Estados y de empresas altamente líquidos y de bajo riesgo.

Participantes del mercado de dinero

- Consumidores
- Empresas
- Gobierno federal
- Intermediarios Financieros
- Sector externo

2.3.2 Características del Mercado de Dinero

Rendimiento. Porcentaje de diferencia entre el precio de compra, incluido el costo, y el valor de recuperación o valor futuro de un activo financiero¹⁶. En el mercado de dinero el rendimiento puede tomar la forma de ganancia de capital, tasa de descuento, de sobretasa, tasa de rendimiento, y se determina en función al valor nominal del instrumento.

El plazo. Este varía de un instrumento a otro. El inversionista mantiene la posesión de un activo según sus expectativas del mismo, de sus requerimientos financieros o en función de otras oportunidades pero también del grado de liquidez del activo.

El precio. En el mercado de dinero, el precio es una variable dependiente del rendimiento, plazo, valor nominal y comportamiento de la tasa de interés en el mercado.

Tasa de interés. Es el pago a un inversionista que le compensa no emplear su dinero en una oportunidad similar. En este sentido es una compensación al riesgo de prestar su dinero, y varía según los riesgos que se asuman. En México, la tasa cetes a 28 días se ha convertido en un parámetro de referencia para evaluar inversiones con mayor riesgo al del Gobierno Federal. En el mercado las tasas de interés se mueven acompasadamente y existen tantas tasas como riesgos en un país. Usualmente toda economía.

Utiliza diversas tasas como parámetros para evaluar inversiones u oportunidades financieras: en México, son típicas la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), la tasa de descuento de los Cetes¹⁷, la EXIBOR¹⁸, la tasa de fondeo bancario¹⁹, la tasa nominal²⁰, la tasa real²¹, la tasa efectiva²², entre otras.

¹⁶ Al considerar el precio de compra y el valor de recuperación de una inversión debemos tomar en cuenta la inflación que es una variable que puede reducir el rendimiento.

¹⁷ Se denomina en base a la oferta y demanda de dinero, lo cual hace que fluctúe a la alza o a la baja.

¹⁸ Es la tasa mexicana de interés interbancaria de referencia determinada diariamente con base en cotizaciones proporcionadas por bancos mexicanos, calculada y difundida por Reuters. Empezó a difundirse en julio de 2001.

¹⁹ Es el costo bancario diario del dinero y está en función a la oferta y demanda de dinero.

²⁰ Tasa de interés nominal. Es la tasa expresada en términos de un año y referidas a un período de tiempo determinado. Con base a esta tasa se cierran las operaciones puesto que resulta fácil, normal y expedito hacer comparaciones entre el rendimiento que ofrecen los diferentes instrumentos.

- Si se conoce la tasa efectiva, la tasa de interés nominal se calcula como:

$$\text{Tasa Nominal} = (\text{Tasa efectiva/plazo}) \cdot 360.$$

- Si se conoce la tasa nominal y se estima la efectiva:

$$\text{Tasa efectiva} = (\text{tasa nominal}/360) \cdot \text{plazo}$$

²¹ Tasa real es aquella tasa efectiva que tiene descontada la inflación: $T_{real} = (1+r/1+i)^{-1}$; donde "r" es tasa nominal e "i" es tasa de inflación.

²² Tasa de interés efectiva, representa la parte proporcional del tiempo de una operación. Es útil para hacer los cálculos específicos de temporalidad en las operaciones, puesto que cuando decimos mantener una inversión no se hace por lo

Valor nominal. En el mercado de dinero mexicano, todos los instrumentos tienen un valor nominal el cual puede ser desde un peso hasta 100 udis²³

Liquidez. Es la facilidad de conversión de un activo financiero en efectivo a precio de mercado²⁴.

Descuento. Porcentaje aplicado a los instrumentos que tienen un valor nominal antes de su fecha de vencimiento para realizar operaciones de compra-venta en el mercado, con el descuento es posible conocer el precio y el rendimiento.

Fondeo. Costo del dinero en préstamos interbancarios, es decir es el costo que pagan los bancos por adquirir recursos de otros bancos²⁵.

general desde el momento en que se emite el documento hasta su fecha de vencimiento sino que se puede adquirir la mitad del plazo y venderse en cualquier momento de la maduración de la inversión.

- Si se conoce el monto de la inversión inicial y el monto de la inversión final, se emplea la fórmula:

$$\text{Tasa Efectiva} = (\text{Monto Final} / \text{Monto inicial}) - 1 \times 100$$
- Cuando se conoce el plazo de la inversión y el plazo del instrumento, se emplea la siguiente fórmula:

$$(1 + ie)^{(M/n)} - 1 \times 100$$

Donde:

M es el plazo del instrumento
 ie es la tasa de interés efectivo
 N es el plazo de la inversión

- Cuando se conoce el monto inicial y final en un determinado número de días, la fórmula es la siguiente:

$$((\text{Monto Final} / \text{Monto inicial})^{(1/n)}) - 1 \times 100$$
- Existen diferentes tasas efectivas de acuerdo a lo que pretendamos evaluar:

$$(((1 + ie) / (1 + ie_{efectiva})) - 1) \times 100$$
- Tasas efectivas acumuladas son aquellas que capitalizan intereses en tiempos y tasas diferentes:

$$((1 + i_1) \times (1 + i_2) \times (1 + i_3) \dots \times (1 + i_n)) - 1 \times 100$$
- Tasa efectiva promedio es aquella que representa la parte proporcional en el tiempo de la tasa efectiva.

$$((1 + it)^{x(1/n)} - 1) \times 100$$
- Tasa efectiva anualizada es aquella que capitaliza los intereses por un periodo de 360m días.

$$((1 + it)^{x(360/N)} - 1) \times 100$$
- Tasas efectivas remanentes son aquellas que faltan para llegar a una tasa meta o a una tasa que nos propusimos obtener con anterioridad.

$$(((1 + imeta) / (1 + iconocida)) - 1) \times 100$$

²³ Unidad de inversión indizada a los precios al consumidor en México

²⁴ Este concepto está ligado con el de bursatilidad o facilidad de negociación en el mercado, los instrumentos con baja liquidez son aquellos que tienen baja participación en el mercado secundario y que al momento de querer venderlos rápidamente es necesario ofrecer un precio menor. el inversionista debe conocer sus necesidades de liquidez para invertir en instrumentos líquidos y no líquidos puesto que generalmente los instrumentos con menor liquidez en el mercado de dinero ofrecen un mayor rendimiento o tienen diferentes fuentes de rendimiento.

Garantía. Respaldo a los instrumentos financieros emitidos por bancos, empresas y por el gobierno, es decir, capacidad de pago o de devolución de dinero a los inversionistas.

2.3.3 Importancia del Mercado de Dinero

Es importante mencionar que el mercado de dinero es uno de los mercados más líquidos del mundo; es la parte fundamental del sistema Financiero de cualquier país, y en el cual los intermediarios financieros, los tesoreros corporativos y otras entidades participen intercambiando diariamente cantidades multimillonarias de dinero.

Los cuantiosos flujos monetarios generados por el mercado de dinero en México, en términos brutos en un promedio superior a los cien mil millones de pesos diarios por concepto de liquidación global.

Estos altos volúmenes de negociación, características del mercado de dinero, se realizan involucrando un conjunto amplio de precios financieros que tienen un profundo impacto en todos los aspectos de la vida económica.

La actividad del mercado de dinero ocurre en los llamados pisos financieros de los centros financieros de los bancos, en los centros de negociación de los corporativos financieros no bancarios, en los pisos de operaciones de casas de bolsa, en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores y en “trading room” del Banco de México.

En dichos lugares cada operador del mercado de dinero sentado frente a un conjunto de líneas telefónicas, pasa toda la sesión de un día hábil examinando los teletipos y las pantallas de video que envían las agencias de información (Reuters, Telerate, etc. a través de sistemas de computo sofisticados, con base en los cuales operan los papeles del mercado de dinero, Con la introducción del manejo integral de fondos, se han revolucionado los sistemas de negociación y operación del mercado de dinero permitiendo la internacionalización de las operaciones financieras, con ello se ha popularizado el concepto de piso financiero, el cual ha sido incorporado a gran escala por los bancos y grupos financieros.

²⁵ Su cálculo proviene de una tasa promedio de préstamos a 28 días equivalente a un día, se emplea como referencia en la tasa de operaciones de reporto de papeles bancarios. Tasa de referencia por que los activos financieros se compran y venden a tasas de rendimientos superiores a la misma. Es obvio que otras tasas de interés (como la de descuento) deben de estar por encima de la tasa de fondeo. El descuento que obtengan los inversionistas en el mercado debe de ser mayor a lo que les cuesta obtener dinero vía préstamos interbancarios.

El piso financiero integra en un solo salón amplio a los operadores y analistas de los distintos negocios especializados, quienes compiten entre sí por los fondos suministrados por los tesoreros corporativos quienes a su vez abrirán los recursos asignándolos a las operaciones más competitivas.

De esta manera altamente eficiente se fraguan y elaboran complejos productos financieros, los cuales generan un vasto número de sofisticados productos sintéticos.

Mercado de dinero, flujo de fondos y participantes del mercado.

Cuadro 2.1

Flujos de Fondos de los Diferentes Agentes Económicos

Clases de Flujos	Consumidores	Empresas	Gobierno Federal	Intermediarios Financieros	Sector Externo
Ahorro neto	+	+	-	+	(+,-)
gastos de capital	+	+	+	+	+
excedente o déficit de flujos	+	-	-	(0,+)	(+,-)
adquisición neta de activos financieros	+	(+,-)	-	0	(+,-)
pasivos netos financieros incurridos	+	+	+	+	-
Saldos	+	-	-	-	(+,-)

Fuente The Money Markets Ed. Dow Jones Co. 1990

El signo indica si la unidad económica tiene como tendencia a ser globalmente superavitarios (+) o deficitarios (-) cuando aparecen los dos signos en forma simultánea la tendencia es incierta.

Cada unidad económica integrante del flujo de fondos de la economía recibe y asigna recursos monetarios en forma permanente. Los consumidores reciben flujos en forma de ingresos por concepto de sueldos y salarios, gastando una parte de ellos en la compra de bienes y servicios y el resto manteniéndolo en forma de ahorros adquiriendo activos financieros, por concepto de depósitos, cuentas maestras, SAR, etc. Así mismo, las empresas reciben fondos por la venta de sus productos y servicios, estos fondos son empleados para pagar sus costos de producción o para pagar anticipos a fin de mantener los inventarios mínimos, o para iniciar nuevos proyectos, o simplemente para pagar a los accionistas el retorno de su capital. En la mayoría de los casos las empresas se ven impedidas a realizar fuertes gastos de capital. Es importante señalar que análisis empíricos rigurosos parecen indicar que las empresas a fin de mantener inventarios o simplemente

para mantener en circulación el negocio por lo general pagan por anticipado antes de mantener el flujo de ingresos (cuadro 2.1)

La razón de lo anterior se encuentra en el hecho de que la producción toma tiempo, y el tiempo según un conocido aforismo es dinero. Esto significa que técnicamente, los costos de producción de una empresa representan la demanda del capital de trabajo, la cual debe de ser necesariamente financiada en la mayoría de los casos.

El sector público es otro de los sectores fundamentales demandantes de flujos de fondos, dicha entidad recibe recursos de impuestos, y de la venta de bienes y servicios de las empresas paraestatales, asignando dichos recursos en obras públicas y en subsidios, La experiencia de los últimos años demuestra que el sector público es un demandante neto de recursos financieros que ya ha incurrido en déficit permanentes.

De esta manera el sector público es un competidor del sector de negocios privados de los negocios poseídos por las unidades superavitarias. Otro relevante participante en el flujo de fondos lo constituyen los intermediarios financieros, quienes recolectan los excedentes de las unidades superavitarias y los canalizan hacia las unidades deficitarias, obteniendo a cambio de ello un premio, en forma de un margen financiero.

Esta actividad en los mercados emergentes ha resultado sumamente rentable de la forma que se observa que en promedio dichos intermediarios experimentan una acumulación neta de ahorros, la cual excede sus gastos de capital.

Finalmente se tiene al sector externo, el cual ha sido para México un sector decisivo ya que a través de este se han financiado los déficit de la balanza de pagos.

2.3.4 El Papel de la Banca Central.

Uno de los fundamentos del mercado de dinero se encuentran en la actividad emanada del Banco Central, cuya existencia se basa en el hecho de ser el Banco Central. La existencia de esta entidad, conjuntamente con el gobierno central es lo que distingue a una nación como una entidad política.

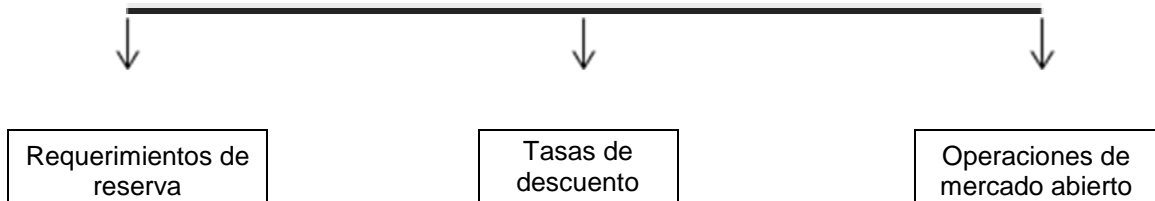
El Banco de México, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo sexto del artículo 28 constitucional, tiene como objetivo principal procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la

moneda nacional. Para poder llevar a cabo el mandato constitucional, Banco de México asume la obligación de realizar las funciones estratégicas de la figura 2.2.

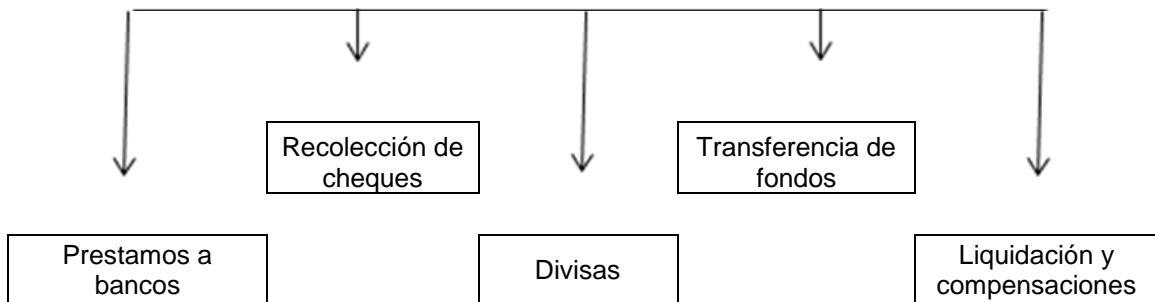
Figura 2.2

Funciones Estratégicas del Banco de México.

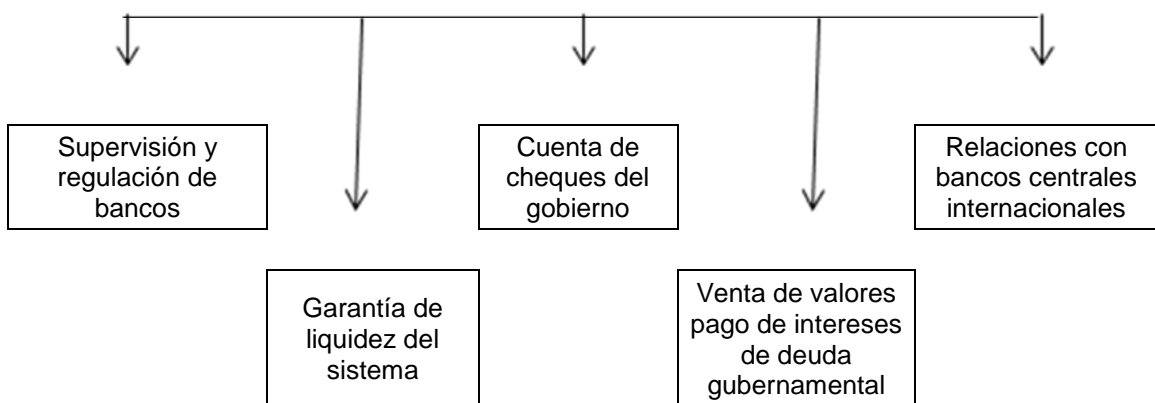
1. Instrumentos de la Política Monetaria



2. Servicios de pagos a depositantes



2. Banco de Gobierno



Fuente: Banco de México
Instrumentación de la política monetaria

Requerimientos de reserva.

Los cambios en los requerimientos de reservas de los bancos por parte del Banco Central es una herramienta de control poco empleada en un sistema financiero avanzado.

La razón principal que se esgrime en contra de este instrumento de control monetario, es que no es un mecanismo que actúe reflejando las condiciones de mercado, además de cambios pequeños en el coeficiente de reserva requerido tiene el inconveniente de significar cambios masivos.

En los nuevos montos de la Banca Central tiene que mantener como reserva. Los Bancos Centrales a través de las disposiciones correspondientes definen las clases de activos financieros de las Instituciones de Crédito que pueden ser susceptibles de integrar este concepto, así mismo, definen las clases de pasivos que son sujetos a requerimientos de reservas.

Tasa de descuento.

Es la tasa de interés que el Banco Central tiene que mantener como reserva. Los Bancos Centrales a través de las disposiciones correspondientes definen las clases de activos financieros de las Instituciones de Crédito que pueden ser susceptibles de integrar este concepto, así mismo. Definen las clases de pasivos que son sujetos a requerimientos de reservas.

Tasa de descuento es la tasa de interés que el Banco Central impone en sus préstamos a la banca comercial. Esta herramienta de política monetaria que en el pasado gozaba de cierta popularidad, en la actualidad no es muy útil.

El impacto de la tasa de descuento opera como sigue: Un aumento en la tasa de descuento tiende a subir el costo de los préstamos que demandan los bancos comerciales al Banco Central, ante ello reducirán los préstamos y tendrán menor disponibilidad de recursos para prestar al público, con lo cual se reducirá la tasa de creación de dinero.

Los especialistas consideran que la tasa de descuento es una herramienta secundaria, aduciendo para ello que el total de préstamos del Banco Central a la banca comercial es una fracción pequeña del monto de las reservas bancarias.

Operaciones de mercado abierto.

Las operaciones de mercado abierto son el instrumento por excelencia de los Bancos Centrales para administrar la liquidez del sistema financiero. Esta clase de operaciones involucra la compra-venta de valores gubernamentales.

Las compras de valores gubernamentales que realiza el Banco Central añade reservas al sistema bancario, aumentando la capacidad crediticia total del sistema bancario, mientras que las ventas de valores gubernamentales significan tomar reservas del sistema bancario, restringiendo la liquidez al disminuir la capacidad de crédito a los bancos.

Efectos de las operaciones de mercado abierto.

Cuando el gobierno central compra valores gubernamentales en el mercado abierto incrementa la demanda de estos activos financieros, aumentando el precio de los valores gubernamentales, como consecuencia de ello, se observa una reducción de la tasa de interés.

Al mismo tiempo, las compras de los valores gubernamentales añaden reservas al sistema bancario, aumentando el stock de reservas, lo cual si no es compensado por un aumento en la demanda de reservas, habrá un descenso adicional de la tasa de interés.

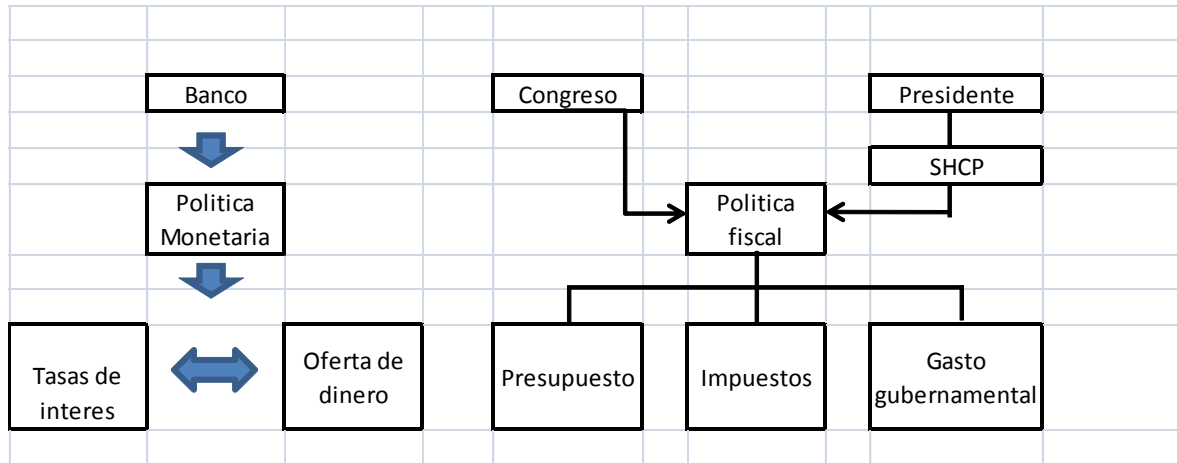
Por otra parte, la venta de valores gubernamentales a través de operaciones de mercado abierto tiene un efecto totalmente opuesto al descrito anteriormente. En el mercado de operaciones abiertas los bancos centrales se auxilian de Dealers financieros, así como de distintas agencias gubernamentales.

Proceso de subasta del Banco de México.

En el Banco de México, el proceso de subasta parte de la elaboración de líneas de muestras estratégicas, que permiten cuantificar el flujo de requerimientos financieros del gobierno y de la economía en general, a través de un sofisticado modelo de programación financiera (figura 2.3). Este modelo determina el monto y la composición de los títulos colocados. La programación financiera considera variables económicas como: el Ingreso Nacional, Ingresos Tributarios, Balanza de Pagos, Deuda Pública, etc., para determinar los recursos financieros internos y externos que requiera el sector público.

Figura 2.3

Funcionamiento de la Política Fiscal y Monetaria en México



Fuente: Banco de México

Subasta de valores gubernamentales

Uno de los procesos más interesantes ocurridos en el mercado de dinero es la colocación primaria de los valores gubernamentales, que semanalmente lleva a cabo el Banco de México.

Banco de México normalmente publica la convocatoria de subasta el último día hábil de cada semana a través de los medios de comunicación correspondientes. La subasta de valores gubernamentales se realiza el martes de la semana siguiente. El monto a subastar lo determina conjuntamente el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Esta subasta tiene entre otros propósitos el primordial de compensar el déficit financiero semanal del sector público.

Al determinar el monto a subastar en la convocatoria, se dan a conocer las características y los títulos objeto de la misma.

Dealers del mercado primario de subasta de valores gubernamentales.

Podrán asistir en calidad de postores o Dealers en colocación primaria los siguientes intermediarios mexicanos:

- Instituciones de Crédito
- Casas de Bolsa
- Instituciones de Seguros
- Instituciones de Finanzas
- Otras personas expresamente autorizadas por el Banco de México.

Tipos de subasta.

La asignación de la subasta se realiza a través de tres tipos:

- El tipo de asignación con tasa a precio único. Todas las posturas que atiende el Banco de México a la misma tasa se llaman de tasa única, es decir, a todos los solicitantes de valores gubernamentales se les otorgará la misma tasa de descuento.
- Subasta con tas múltiple. En esta subasta se van asignando a partir de la mejor postura para el emisor y dichos títulos son asignados a la tasa o precio solicitado por el postor.
- Tipo de subasta de vasos comunicantes. Bajo esta opción no se especifica un monto para cada plazo sino uno general para todos.

Procedimientos.

Para la tasa única.

- Tratándose de Cetes y Tesobonos el Dealer indica el monto y el precio unitario al que este dispuesto a adquirir los títulos.

Posturas para tasa subastas a tasa o precio múltiple.

- Posturas Competitivas. El postor propone el monto y la tasa de descuento o precio a la que desea adquirir los títulos de objeto de la subasta.
- Posturas no competitivas. El postor solicita un monto y expresa su aceptación para que la tasa o precio de aceptación de la que va a obtener. Normalmente esta tasa es menor que la resultante de la subasta, pero con ello se garantiza en determinado monto del título.

Límites de las posturas.

- La suma de los montos de las posturas que presente cada postor, no deberá rebasar el 70% del monto máximo ofrecido para dicha subasta.
- La suma de los montos de las posturas que presenten no deberá exceder el equivalente a cien veces el capital global de cada postor.

Asignación en tasa única.

El procedimiento para la asignación del monto subastado a tasa o precio único en el caso de una sola emisión, se realiza de la siguiente manera; primero se aceptan las posturas y se clasifican en orden ascendente (de menor a mayor) las tasas de descuento; después se asigna a cada postor el monto solicitado por esta hasta agotar el monto ofrecido por el Instituto Central, y la tasa única es aquella precisamente para lo cual se agota el monto correspondiente.

Colocación de valores privados en el mercado primario.

Una vez que se ha determinado la tasa de descuento y por consiguiente la tasa de rendimiento, de los instrumentos financieros del Gobierno Federal, las entidades financieras privadas, proceden a considerar las tasas líderes del mercado (comúnmente la tasa de rendimiento del Cete a 28 días y más recientemente la TIIE) como punto de referencia para establecer el costo de entrada de los valores emitidos por ellas mismas (aceptaciones bancarias, pagares con rendimiento liquidable al vencimiento, certificados de depósito a plazo, bonos de prenda, papel comercial, obligaciones quirografarios, etc.) Se considera que la tasa de rendimiento de la deuda gubernamental es la menos riesgosa de todas las deudas, en virtud de que está avalada por los flujos de ingresos del gobierno, considerándose que es mucho más probable que una empresa particular pueda entrar en un período de insolvencia y por tanto su prima de riesgo deberá ser mayor que a la del propio gobierno. Por lo tanto debido al mayor riesgo que presentan los valores de Instituciones Financieras y de Corporaciones Privadas, en relación por los emitidos por el Gobierno Federal, sus tasas de rendimiento deberán ser superiores.

El mercado secundario de dinero.

En este mercado los actores principales son los inversionistas y los intermediarios bursátiles, la empresa emisora no juega papel alguno, excepto si decide participar como inversionista.

El mercado secundario es operado tanto dentro como fuera de la Bolsa Mexicana de Valores. Las operaciones fuera de la bolsa la realizan los participantes del mercado fundamentalmente vía telefónica, estableciendo posturas de compraventa de papel y cerrando las operaciones.

Por su parte las operaciones realizadas dentro del piso de remates de la bolsa se pueden tipificar en los siguientes términos:

Operaciones por su forma de concentración:

- Operaciones de viva voz
- Orden en firme
- Orden de cruce

Operaciones por su forma de liquidación.

Al contado.

De reporto. Es una operación mediante la cual un intermediario (reportado) vende a otra institución (reportador) cierto número de títulos, comprometiéndose el primero a recomprarlos después de un plazo pactado, al mismo precio más un premio que equivale a una tasa de interés pactada (tasa premio). El plazo deber ser menor a la fecha de vencimiento de la emisión siendo su liquidación el mismo día o en 24 horas.

Esta operación es negociada exclusivamente con instrumentos del mercado de dinero.

Forward. Se ha resuelto autorizar la existencia de merados de futuros de tipo foward sobre tasa de interés nominales y sobre el nivel del índice nacional de precios al consumidor. Con esta medida los intermediarios del mercado de dinero disponen de un instrumento para el manejo de sus portafolios.

El fondeo de los valores en el mercado secundario.

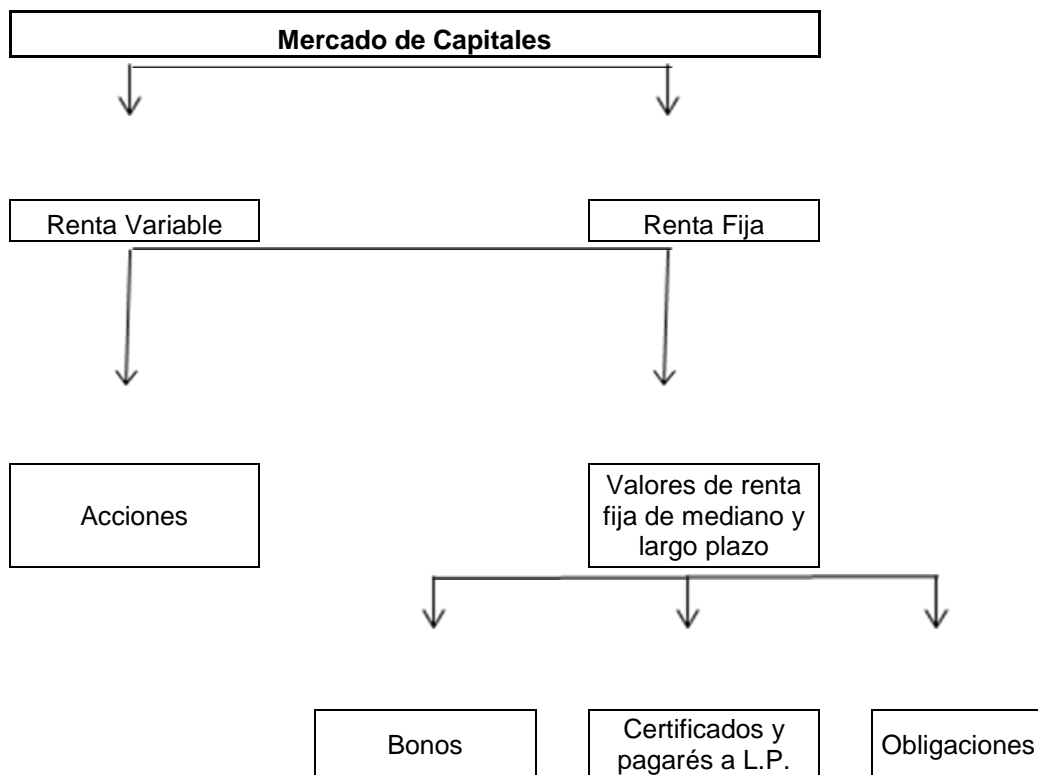
Una vez colocados y asignados los valores en las ofertas públicas de valores gubernamentales y privados, los intermediarios proceden a su negociación en el mercado secundario con diferentes inversionistas, en este proceso los intermediarios operan los valores a preciso y tasas diferentes a las de la colocación inicial.

2.4 Mercado de Capitales

2.4.1 Definición

Podemos definir al mercado de capitales como el conjunto de mecanismos en el cual hace factible la intermediación de los instrumentos de deuda de largo plazo, tales como las acciones y bonos corporativos, (figura2.4) orientados en primera instancia a la formación y distribución de capital y al financiamiento de proyectos de largo plazo.

Figura 2.4



2.4.2 Importancia del Mercado de Capitales.

El desarrollo económico de un país, en gran medida, está sujeto a la capacidad que éste tenga de ampliar y modernizar su planta productiva en forma continua. De hecho las exigencias de la apertura del país exigen una mayor competitividad que necesariamente va ligada a eficientar

procesos productivos y de reconversión de la planta hacia bienes de producción más modernos y rentables.

La evidencia empírica demuestra que los países con elevado ingreso per cápita, en su mayoría han alcanzado este nivel de desarrollo, en virtud de haber logrado consolidar un importante proceso de capitalización, especialmente en el sector industrial.

El sistema financiero moderno y competitivo, permite captar y canalizar adecuadamente los flujos financieros en forma eficiente. La experiencia de los países desarrollados, indica que el crecimiento económico está estrechamente ligado a la existencia de un importante mercado de capitales.

De hecho a nivel mundial, la característica más importante del mercado de capitales en su tamaño, con una cifra que supera los 10 trillones de dólares. Teniendo en cuenta que la mayoría de los bancos se consideran sobregirados en los países en desarrollo, es abrumadora la importancia del mercado de capitales global como fuente de capital estable a largo plazo para los países.

El mercado de capitales en México, se ha constituido como una alternativa importante para la canalización de recursos al sector productivo, al contemplar sus fuentes de ingresos son capital proveniente de mercados internacionales.

Las acciones son títulos-valor que representan una parte alícuota de capital social de una empresa e incorporan los derechos corporativos y patrimoniales de un socio.

Otro tipo de acciones negociadas en el mercado de capitales son las de las sociedades de inversión, las cuales son sociedades anónimas especializadas en la administración de inversiones, para lo cual reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y beneficios de estos, en un conjunto amplio y selecto de valores.

Las obligaciones son el componente más relevante del mercado de capitales en lo concerniente a los valores de deuda de mediano y largo plazo. Estos instrumentos son títulos de crédito nominativos que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima. Las obligaciones tienen como objetivo obtener financiamiento preferente a largo plazo de las empresas, para proyectos de largo plazo o reestructuración de pasivos.

2.5 Mercados de Derivados

2.5.1 Definición

Un producto derivado es un activo o un instrumento financiero cuyo valor se deriva del precio de otros instrumentos, activos o variables llamadas “bienes o variables subyacentes”: Decimos entonces que un Mercado de Derivados, es aquel mercado financiero en el que se operan estos valores.

Los mercados de derivados mexicanos se divide en dos modalidades: en forma “extra bursátil” (Over the Counter – OTC). Y en los mercados organizados.

Mercados Organizados. Son bolsas de derivados que cuentan con regulaciones específicas y reconocimiento de sus autoridades financieras, que tiene como características garantizar los mecanismos necesarios para la compra venta de instrumentos derivados que tienen como características que estos contratos son estandarizados en cantidad, calidad, tamaño del contrato, mecanismos de liquidación y formación de precios. Estos mercados pueden ser electrónicos o de viva voz en un piso de remates.

Mercado Over the Counter. Estos mercados conocidos como mercados a la medida, se pueden conseguir instrumentos derivados a la medida de nuestras necesidades, con mayores costos y niveles de riesgo superiores a los mercados organizados. Estos mercados son totalmente electrónicos.

En los mercados OTC tanto en México como fuera de México, son constituidos por intermediarios nacionales y extranjeros, y se operan principalmente contratos adelantados sobre el dólar y sobre la TIIE. Opciones sobre el tipo de cambio, y productos estructurados²⁶, con base en opciones sobre acciones²⁷

Los principales mercados organizados fuera de México son el CME y CBOE²⁸ en México, son la BMV y el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

²⁶ *Un producto estructurado es un derivado hecho a la medida que puede ser o no resultado de una combinación de otros derivados*

²⁷ *De marzo de 1998 se extendió el permiso a las instituciones financieras en México de hacer operaciones con futuros y opciones extra bursátiles y en mercados reconocidos con los siguientes subyacentes: metales preciosos, divisas, valores gubernamentales, tasas real o nominal, índice accionaria o acciones individuales, UDIS y swaps.*

²⁸ *CME Chicago Mercantile Exchange y CBOE Chicago Board Options Exchange.*

En el CME en 1997. Se operaron los futuros y opciones sobre futuros del peso mexicano, IPC Cetes 91 días, TIIE 28 días y bonos Brandy.

En el CBOE se operaron contratos de opciones sobre el IPC²⁹ y sobre índice MEX del CBOE. Este último es un índice de ponderaciones iguales de 10 empresas mexicanas listadas en EU a través de ADRs.

Además, se operan opciones sobre este índice con vencimientos a diciembre de 1998 y diciembre de 1999, llamados EEAPS (Long-term Equity Anticipation Securities) y opciones sobre ADRs mexicanos. En diciembre de 1997, los contratos de futuros del peso del CME fueron por mucho el instrumento más importante, seguidos por opciones sobre futuros del peso. El valor en circulación de derivados sobre índices en el CBOE fue insignificante.

2.5.2 Mercados Organizados Nacionales

Bolsa Mexicana de Valores

Dentro del BMV, se operan warrants de compra y de venta sobre acciones y sobre el IPC. A diciembre de 1997, el valor de mercado de los warrants fue de US\$249.7 mn, y el valor subyacente que ampara los contratos fue de US\$832.3mn.

MexDer

El éxito del mercado de Warrants motivó al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores a autorizar en 1994 un presupuesto para desarrollar el mercado de futuros y opciones financieras. A partir de ese año se trabajó en el diseño de un nuevo mercado seguro, confiable y competitivo, conformado por una bolsa de derivados financieros (MexDer) y una cámara de compensación y liquidación (Asigna) funciones.

La Sociedad anónima denominada MexDer, Mercado Mexicano de Derivado, S.A. de C.V., (ver anexo 8), tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para se coticen y negocien los contratos futuros y opciones.

El Fideicomiso administrado por Bancomer BBVA, S.A., identificado como Asigna. Compensación y Liquidación, tiene como fin el de compensar y liquidar contratos futuros y opciones, y actuar como contraparte en cada operación que se celebre en el MexDer.

²⁹ Los contratos sobre el IPC se operan tanto en el CME como en el CBOE

MexDer surge en 1997, mismo año en que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores emite un Marco de Regulación Prudencial que define los esquemas operativos, de control de riesgos y de mercado. La puesta en operaciones el 15 de abril de 1999.

2.5.3 Participantes del Mercado de Derivados

Bolsa de derivados: Es donde se celebran las operaciones de compra/venta de contratos de futuro y opciones su función es facilitar las transacciones del mercado de derivados, considerando un marco prudencial que asegure en sano desarrollo del mismo.

Cámara de compensación: Su objetivo es proveer la infraestructura y mecanismo necesarios para asegurar el riesgo, compensación y liquidación de las operaciones realizadas por socios liquidadores del mercado de derivados.

Socio liquidador: Es la entidad encargada de liquidar a los participantes del mercado de derivados, a sus clientes operadores y clientes de operadoras. En otras palabras, los socios liquidadores fungen como contrapartes entre operaciones, clientes y cámara de compensación.

Operador: Persona encargada de ejecutar órdenes de compra/venta de clientes o por cuenta propia de contratos de futuros y opciones. La negociación de los contratos se establecen en función de la ley de Oferta y Demanda, su responsabilidades de fijar el precio de las ordenes corresponden al operador. Las negociaciones en México se realizan a través de la figura de Broker's o por medio del sistema de la bolsa de derivados. En Estados Unidos (Chicago) se realizan de viva voz apoyándose de terminales y tableros electrónicos.

Formador de mercado: persona autorizada que mantiene de forma permanente y por cuenta propia cotizaciones de compra/venta respecto a los contratos futuros y opciones que este autorizado. Lo anterior con la finalidad de generar liquidez, garantizar eficientes formación de precios, establecer precios y reforzar la transparencia en el proceso de negociación.

Especulador: Persona que toma una posición en un activo para aprovechar un camino esperado del precio.

En un mercado mundial integrado como el de hoy en día, surgen nuevas oportunidades de negocios con diferentes niveles de riesgos, los niveles a veces turbulentos de los mercados financieros internacionales, han creado oportunidades para todos, no importando sus necesidades

específicas a continuación se explican los perfiles de los participantes de los mercados de derivados³⁰.

Operaciones de cobertura: Personas físicas o morales que utilizan al mercado de productos derivados buscando instrumentos que eliminen o reduzcan su exposición al riesgo, principalmente en la operación de los productos o servicios principales en su negocio.

Operaciones de arbitraje: Personas físicas o morales que utilizan al mercado de productos derivados, para obtener ganancias sin riesgos un ejemplo de esto se realiza mediante la compra o venta simultanea de activos en dos o más mercados, obteniendo ganancias: del diferencial de precios entre ambas divisas en los diferentes mercados.

Una característica del arbitraje es que no existe la inversión de recursos propios. El arbitraje es el mecanismo de mercado ideal para que los precios en el ámbito nacional. Se estandaricen con relación a la oferta y demanda de los mismos.

Especulación: personas físicas o morales que utilizan al mercado de productos derivados para generar utilidades rápidas, al tomar una posición en el mercado de riesgo, esperando que los movimientos de los derivados en un plazo determinado por ellos, les permita obtener una utilidad.

Los especuladores son de gran importancia para estos mercados, ya que ellos, en las múltiples posiciones que asumen reciben el riesgo de los Hedgers, lo que les permite a ellos neutralizar sus posiciones en los diferentes activos necesarios para el cumplimiento de sus operaciones de negocio.

Los beneficios de los productos derivados son especialmente aplicables para.

Importadores y Exportadores que requieran cubrir sus compromisos de pagos de divisas o garantizan niveles de tipos de cambio fijos para no sacrificar utilidades por pérdidas cambiarias.

Tesorereros de empresas: que buscan garantizar tasas de interés fijas sobre los pasivos de sus empresas y con esto realizar una mejor planeación financiera.

Inversionistas: que necesitan proteger sus portafolios de acciones y acuda contra los efectos de la volatilidad de las acciones, tipos de cambio y de las tasas de interés.

³⁰ Esta clasificación es tomado por primera vez en Chicago Board of Trade (Guía de futuros para el comprador, Guía de información general 3 spanish versión 1994. Chicago Board of trade p.p.3)

Inversionistas experimentados: que requieren garantizar los precios y abasto de sus materias primas, así como de las variables financieras que pueden afectar sus niveles de utilidades.

Los derivados pueden ser utilizados para especular es decir para hacer suposiciones, proyecciones o apuestas sobre los movimientos futuros de los precios de algunos bienes y así venderlos o comprarlos en el mercado de derivados, obteniendo una ganancia rápida gracias a la existencia de un mercado secundario donde se convierten estas ganancias casi de manera inmediata. Está es la razón principal por lo que gran parte de los contratos de derivados no llegan a liquidar en su fecha de vencimiento.

2.5.4 Ventajas de los Productos Derivados.

Las principales ventajas de los derivados, y el motivo de su creciente uso como herramienta en la administración de inversiones, son una reducción en los costos de transacción, y una mayor flexibilidad que la que podría ofrecer una administración de las inversiones subyacentes.

Se pueden distinguir cuatro usos principales para derivados en la administración de inversiones:

Cobertura de inversiones existentes

Por ejemplo, si se quiere reducir la ponderación de la cartera asignada a acciones, se puede vender un futuro del índice de acciones correspondiente, sin incurrir en los costos de transacción de vender las acciones. A su vez, si se quiere cubrir una acción específica, se puede comprar una opción de venta sobre ella, sin deshacerse de la acción subyacente.

Estrategia de inversión

Por ejemplo, si se quiere aumentar la exposición a la categoría de acciones, o a una acción específica, se puede comprar no las acciones subyacentes, sino una opción de compra sobre el índice accionario, o sobre una acción específica. A diferencia de una inversión en la acción subyacente, esto limita la posibilidad de pérdida a la baja, pero ofrece la oportunidad de ganancia al alza.

Apalancamiento

Por sus propias características, los derivados financieros permiten al inversionista invertir en un subyacente con un valor varias veces mayor que sus propios recursos, En el caso de la compra de opciones, este valor se limita por el valor de las primas de las operaciones. En el caso de los futuros se limita por el valor de margen. Esta característica de los derivados ofrece la posibilidad de

rendimientos mayores que una inversión en los subyacentes, pero con sus riesgos correspondientes³¹.

Descubrimiento de precios

Los precios de los derivados (tanto futuros como opciones) proporcionan al mercado una indicación relevante de las expectativas del mercado³².

2.5.5. Importancia del Mercado

En el campo de las inversiones ha experimentado una infinidad de cambios en las últimas dos décadas. Ello se debe a la inclusión de nuevos instrumentos la creación de nuevas estrategias de mercado, los avances tecnológicos y la evolución de la teoría de inversionistas provenientes de la comunidad académica.

En los últimos años, el crecimiento de los mercados financieros mundiales ha estado asociado con la creación y expansión de nuevos productos y servicios haciéndose notar los productos financieros derivados.

La contribución de los derivados al mercado financiero es tan significativa que el grado de desarrollo de este se puede medir por el número, diversidad y volumen operado de estos productos, que en todos los países del mundo operan montos nominales mayores a las bolsas de valores tradicionales.

La aplicación de los instrumentos derivados abarca todas las áreas de actividad financiera, industrial o de servicios de una empresa especialmente las operaciones de cobertura o neutralización del riesgo de mercado.

Este riesgo de mercado, puede manifestarse de diversas formas, como el riesgo de tasas, el riesgo de variación en el precio de materiales primas, el riesgo de tipo de cambio que tiene un exportador, importador o inversionista en países extranjeros o en los mercados nacionales y los cambios de las acciones o títulos de deuda de los portafolios de los inversionistas.

³¹ *Este uso de los derivados que también se puede llamar especulativo es el que ha dado lugar a los quebrantos muy publicitados en los años recientes, por lo tanto la opinión pública ha tenido que opacar los primeros dos usos mencionados, que son mucho más extensos, de cobertura y estrategia de inversión.*

³² *Para el uso de futuros para el pronóstico del tipo de cambio.*

2.6 Mercado de Divisas

En un sentido amplio, entendemos por divisa el dinero legal y cualquier medio de pago cifrado en una moneda distinta a la nacional o doméstica. En dicha definición se incluyen los billetes extranjeros y los depósitos bancarios denominados en divisas extranjeras.

Una transacción de divisa extranjera es un contrato de compra o de venta de una determinada cantidad de una divisa por otra, para su entrega en un momento determinado y a un precio específico. Denominado tipo de cambio.

Las divisas son compradas y vendidas en los mercados de divisas "foreign Exchange markets", comúnmente denominados Fx o Forex. A este respecto, conviene indicar que la actividad de préstamo y endeudamiento en divisas es realizada por las entidades bancarias en los denominados mercados de eurodivisas constituyen los denominados mercados de contado en divisas. La compra o venta a plazo (3 ó más días) se realiza en los denominados mercados a plazo de divisas.

Las divisas también se negocian como subyacentes de instrumentos derivados, tales como los swaps de divisas, las opciones y los futuros en divisas. Los instrumentos citados se caracterizan por su mayor sofisticación y por ser derivados de un mercado de divisas subyacente o del euromercado en divisas.

Entendemos por tipo de cambio entre dos divisas el precio al que una de las divisas es negociada respecto a otra en el mercado Forex. En un mercado libre los precios se mueven en un sentido ascendente o descendente de acuerdo con las leyes de la oferta y la demanda. Sin embargo, en los mercados regulados existe un control de los tipos de cambio. Los mercados Forex están parcialmente regulados para la mayoría de las divisas, negociadas, debido a que algunos gobiernos pretenden estabilizar el tipo de cambio para su divisa doméstica contra otras divisas importantes.

La volatilidad de los tipos de cambio genera incertidumbre sobre el valor efectivo de un ingreso futuro o el costo de pagos en una divisa extranjera que debemos realizar en el futuro. Las fluctuaciones de los tipos de cambio, también denominados volatilidades, son la causa directa del riesgo de cambio.

El riesgo de cambio en divisas puede reducirse o eliminarse mediante técnicas de cobertura. En síntesis, la cobertura pretende asegurar, en la medida de lo posible, que los beneficios obtenidos en una venta o los costos de una adquisición sean más seguros en su equivalencia en moneda doméstica, es decir, menos sensibles a las variaciones de los tipos de cambio.

El contrato a plazo de divisas (contrato a plazo) es un instrumento comúnmente utilizado para la cobertura en divisas, cuya transacción se realiza en los mercados de divisas. Los mercados Forex no son únicamente una vía de compra y venta de divisas, dado que pueden utilizarse también para obtener protecciones contra los movimientos adversos de los tipos de cambio. Otros instrumentos, tales como los futuros, opciones y swaps permiten también la cobertura de riesgos de cambio.

2.7 Mercado de Commodities³³

Es un mercado financiero en materias primas; no está obligatoriamente involucrado con el mercado físico. La finalidad de la operativa no responde en general a la consecución del físico, es decir, la finalidad genuina es el comercio sobre el papel. Las operaciones se realizan documentalmente para conseguir un fin de cobertura o especulativo pero se liquidan a fin de realizar beneficios o pérdidas en dinero. La adquisición del físico se realiza normalmente en el mercado de contado.

En los mercados de commodities, los contratos de contado pueden ser para entrega inmediata o futura de una mercancía. La calidad y la cantidad de la mercancía y los términos de la entrega son acordados en exclusiva, entre comprador y vendedor. En los mercados de metales básicos existe una tendencia generalizada a negociar contratos de alta pureza de mineral, de acuerdo con las necesidades reales de la industria.

Cada uno de los factores mencionados afecta al precio de venta. Sin embargo, si se entrega una mayor o menor calidad de producto de la que el vendedor ha acordado entregar, se calcula para determinar el precio final el pertinente descuento o premio en el precio.

La cantidad es un factor que también afecta el precio. Si se entrega una mayor cantidad que la acordada inicialmente, puede negociarse a veces un descuento en el precio.

³³ El término anglosajón *commodity* equivale a *materia prima* o *mercancía*, es decir a *material en crudo sin procesar* abarca un amplio espectro de productos agrarios, metálicos y energéticos pero el concepto de *commodity* puede albergar un campo tan amplio que incluya a los activos propiamente financieros, tipo de interés, divisas e índices bursátiles. En particular el término *soft commodity* aplicado concretamente a los productos tropicales (café, azúcar, cacao) puede hacer referencia a un amplio espectro de mercancías distintas a los metales negociadas en los mercados organizados, fundamentalmente son *materias primas agrarias* o *agroforestales*.

Las commodities son objeto de contratación en el mercado cash, ya sea precio cash forward y en los mercados de futuros. Entre dichos precios se establecen importantes sinergias.

Existe una variedad de acuerdos de venta al contado utilizado por agricultores, almacenistas y otros intervinientes del mercado. Entre ellos:

Una transacción cash. Responde a un contrato con entrega inmediata de la mercancía. Es un tipo de transacción utilizada por los agricultores. Finalizada la cosecha, se transporta el grano al almacenista local, donde se tasa a precio spot conforme a la calidad y cantidad de la cosecha.

Una transacción cash forward o a plazo. Es un contrato en el cual el vendedor acuerda entregar una mercancía específica al contado al comprador en una determinada fecha futura. Este sería el caso de un agricultor que entraría en invierno en un contrato cash forward con un almacenista, para entregar 10,000 bushel de trigo en el mes de julio siguiente. Cuando se establece el contrato, el agricultor y el almacenista acuerdan tanto la calidad y la cantidad del grano como el momento y lugar de entrega y el precio. Cuando llega el momento de la entrega física, el trigo debe ser inspeccionado y se determina el precio, corregido de acuerdo con la calidad y cantidad. Hay que tener en cuenta que un gran negocio del pasado estaba en la venta posterior, o en una plaza distinta, a un mayor precio que el pagado.

En muchas ocasiones, el contrato cash forward puede ser más adecuado que el contrato de venta cash ((inmediato)) por el hecho que permite a compradores y vendedores planificar la operación. No solamente es conocido por las partes el precio a pagar por uno y a recibir por otro sobre una determinada mercancía, sino que pueden demorar la entrega hasta que es en posesión de la materia prima o se halle en el proceso expedito para tal operación.

Las materias primas que se negocian en los mercados se pueden clasificar en tres grupos:

- Materias primas agrarias (agrícolas y pecuarias)
- Metales no férricos
- Metales preciosos

Quizás la característica de las mercancías agrarias sea su fungibilidad.

Pueden clasificarse, por ejemplo, en materias primas industriales como el algodón y productos alimenticios como el trigo, que comprenden un amplio sector de los mercados de materias primas.

Otro agrupamiento tradicional de mercancías responde a: ((metales y minerales, tales como el cobre o el estaño, y la ((energía)), como el crudo de petróleo.

En el ámbito agrario, resulta evidente que las fluctuaciones en los regímenes pluviométricos y la componente térmico-climática tiene una repercusión directa en la fluctuación de las producciones agrarias, con efectos inmediatos sobre los precios. Sin lugar a dudas, el clima (como variable fundamental) y su relación con las variaciones en la producción tienen su efecto sobre los precios en función de las características de la oferta y la demanda.

Debe quedar claro que la volatilidad en el precio es el factor fundamental para la existencia de los mercados de futuros. Los mercados de futuros se sostienen por el interés de sus intervinientes, ya que nadie utilizaría fórmulas de cobertura o tomaría posiciones especulativas si los precios se mantuvieran fijos o con una variación tal que generara una volatilidad insuficiente.

Podríamos preguntarnos: ¿Por qué hay mercados de futuros sobre determinadas mercancías y no existen sobre otras? Ello se fundamenta entre otros, en varios condicionantes que debe cumplir la materia prima involucrada:

1. Debe haber volatilidad en el precio. Si reiterando lo dicho, no hay volatilidad, que puede ser debida a una variabilidad en la producción, en el consumo o en el almacenaje, no existe riesgo en tal negociación, ni existe, por otro lado, la posibilidad de un beneficio especulativo. La volatilidad en el precio de una gran mayoría de materias primas es el resultado de las variaciones climáticas y de su impacto sobre la oferta. Pero no todas las materias primas tienen suficiente volatilidad.
2. La materia prima debe ser suficientemente homogénea para que pueda ser contratada conforme a unas características bien definidas. La estandarización en las condiciones de calidad y entrega es una condición fundamental para su negociación en mercados organizados. Esta fue una limitación importante en la implantación de futuros en el sector cárnico.
3. Debe existir una estructura de mercado competitiva en la materia prima subyacente. Es decir, se requiere un gran número de productores, consumidores y operadores. A su vez, se requiere un volumen o valor de negociación en la mercancía física con la suficiente entidad para soportar el mercado de futuros.

Los mercados de futuros tienen un importante papel como servicio de información, a la vez que aportan una corriente incremental del número de participantes en el mercado, lo cual requiere un nivel de información exacto y a tiempo real de una determinada mercancía. Es un hecho reconocido que los mercados de futuros mejoran la calidad y cantidad de información sobre una determinada materia prima negociada y permiten mayor eficiencia en la información de los precios.

Algunos precios obtenidos en los mercados de futuros son utilizados para la negociación de la mercancía física, como es el caso de las compañías japonesas que compran azúcar de Tailandia y pagan el precio prefijado para contratos de futuros en el mercado de Nueva York.

Los mercados cash, cash-forward y a futuro establecen tales precios³⁴ de acuerdo con las respectivas cotizaciones para cada commodity. Así que:

Las materias primas agrarias, metálicas o petrolíferas, medidas en unidades de peso o volumétricas, si se cotizan en ascenso, se refleja en un aumento en el precio.

La cotización de las divisas respecto a la moneda nacional también tiene una relación directa. Si se cotiza más una determinada divisa, el precio o cambio respecto a moneda nacional también se incrementa.

Los índices bursátiles y extrabursátiles también mantienen una relación directa ponderada entre el ascenso de los valores subyacentes que forman el índice y la cotización del propio índice.

A diferencia de los anteriores, el interés del mercado, o precio del dinero, tiene una trayectoria inversa al precio de un título que sustenta un tipo de interés fijo. El tipo de interés no se cotiza directamente como activo sino a través de la cotización de un título nacional a medio plazo (bono) o largo plazo (obligación), o al mercado interbancario y con referencia a la cotización diaria del mercado.

2.8 Mercado de Metales

Oro y Plata Amonedados, son monedas de oro y plata de mayor circulación son los centenarios y las onzas Troy: son emitidos por el gobierno federal con el objetivo de apoyar el financiamiento del mismo y fomentar el ahorro.

³⁴ *Las diversas commodities se negocian en los mercados con el fin de determinar su precio conforme a:*
Precio del dinero... por los tipos de interés
Precio de una divisa extranjera... por el cambio establecido
Precio de una mercadería... cantidad de dinero por unidad de medida de peso o volumen.

Las operaciones en bolsa con estos metales ya no se efectúan pero son de gran importancia en los mercados financieros y en sustitución surgieron los certificados de plata.

Centenarios

Emisor: Casa de Moneda de México

Precio: El del mercado

Plazo: No hay

Ganancia: Por el diferencial entre compra y venta.

Negociación: Física³⁵

Lote: 5 monedas

Fecha valor: mismo día y 24 horas.

Onza plata libertad

Emisor: Casa de Moneda de México

Precio: En el mercado

Plazo: No hay

Ganancia: por el diferencial entre compra y venta

Negociación: Física

Lote: 200 monedas e incrementos en múltiplos de 100 monedas

Fecha valor: mismo día y 24 horas.

³⁵ Actualmente el reglamento interior del S.D. Indeval, S.A. de C.V. permite manejar el depósito de metales amonedados, de modo que sería posible acordar con el intermediario que la custodia y compensación se realice sin el intercambio físico de las monedas como se da a conocer con los otros valores. Lo anterior resultaría una ventaja en el manejo de estos valores pues elimina riesgos como el daño físico de la moneda, el extravío de alguna pieza o el robo de las monedas.

Los metales amonedados pueden operarse en dos modalidades por las casas de bolsa, recordando que además pueden subcontratar la operación sin realizarla en la bolsa de valores (en cuyo caso no serán bursátiles las monedas). Las dos formas de operaciones pasadas por la bolsa son:

Bursátiles: (en la Bolsa de Valores de acuerdo al precio de mercado), se debe pactar la comisión con la casa de bolsa.

Extra-bursátiles: (con las casas de bolsa de acuerdo a su cotización) la casa de bolsa no cobra comisión, su ganancia es el diferencial de precio entre compra y venta.

Certificados de Plata, son certificados de participación ordinaria nominativos no amortizables que confieren al tenedor el derecho a la parte alícuota de la titularidad de la masa de plata fideicomitiva que resulte de dividir esta entre el número de certificados en circulación y el de recibir la propia parte alícuota de la plata que sea adjudicada, teniendo como emisor un fideicomiso formado por el Banco de México, Industrias Minera México, S.A. de C.V. y MET-MEX Peñoles, S.A. de C.V., con el objetivo de facilitar la inversión en este metal precioso cuya cotización es internacional, dando con ello cobertura cambiaria para el inversionista.

Se pueden realizar operaciones de compra y venta si existe una contraparte, sin embargo y considerando que es un mercado sin posturas (baja liquidez) se puede optar por solicitar en cualquier momento la liquidación del valor (las monedas de plata) que amparan cada certificado y venderlas onzas libertad de plata.

Emisor: Fideicomiso en Banca Cremi

Valor nominal: 100 onzas de plata libertad

Plazo de la inversión: Temporal pues está autorizado su mercado secundario (sin liquidez actualmente) y hasta vencimiento el 2017 en que se entregaran las onzas físicamente

Ganancia: En el caso de compraventa por el diferencial de precios que estará relacionado con las variaciones del precio de la onza libertad, y en caso de esperarse al vencimiento la ganancia será el diferencial entre el precio de compra del certificado (que avala 100 onzas) y el precio de mercado de la plata en el 2017 (menos los costos de acarreo no pagados desde la adquisición).

Negociación: A través del certificado guardado en el Instituto para el Depósito de Valores.

CAPITULO 3 EL MERCADO DE DINERO

DEFINICIÓN

Se puede conceptualizar al Mercado de Dinero, “como un mercado de mayores instrumentos de deuda de corto plazo, (papel), en el que actúan los demandantes y los oferentes, a través de los intermediarios para llegar a las transacciones de dinero a un precio que generalmente se lleva a cabo a descuento y siempre se relaciona con el rendimiento.”³⁶

Visto desde el ángulo de los demandantes de financiamiento, se puede definir “como aquel en el que las empresas y entidades gubernamentales son capaces de satisfacer sus necesidades de liquidez a corto plazo, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que pueden colocarse directamente entre el público inversionista”.³⁷

3.1 Historia y Desarrollo del Mercado de Dinero

3.1.1 Antecedentes

Los Mercados de Dinero, tal como los conocemos hoy en día, se desarrollaron con la ayuda del teléfono y el telégrafo. No obstante, no lograron el acelerado desarrollo actual sino hasta después de las guerras mundiales y los desastres económicos de la primera mitad del presente siglo.

A partir de principios de los setenta, los principales Mercados de Dinero, así como las divisas, se han caracterizado por tres tendencias principales: los grandes avances en telecomunicaciones y tecnología de cómputo, volatilidad de las tasas de interés y desregulación.³⁸

Como resultado de los avances tecnológicos, la mayor parte de las transacciones en los Mercados de Dinero (incluyendo el de los Estados Unidos) así como en los mercados cambiarios, se realiza por teléfono, o a través de computadoras. Por lo tanto, los Mercados de Dinero son por lo general extrabursátiles y los instrumentos del Mercado de Dinero casi nunca se intercambian físicamente, sino que se transfieren por medios electrónicos.

³⁶ Martínez, Víctor Manuel. *Notas sobre el curso de Mercado de Dinero*. UAM-A 1990, Pág. 2

³⁷ Bolsa Mexicana de Valores. *Mercado de Dinero, Folleto Informativo* Pág. 5, 1989

³⁸ Mansell Carstens, Catherine. *Las Nuevas Finanzas en México*. IMEF-ITAM, Editorial Milenio, 1a Edición, Octubre de 1992, 535 Págs.

La volatilidad en las altas tasas de interés se fundamenta en las políticas fiscales y monetarias inconsistentes, esto, tomando en consideración que en la primera parte de la década de los setentas se dio el colapso del Sistema Bretton Woods, así como las presiones inflacionarias que fueron el resultado de un mayor déficit fiscal en los Estados Unidos y del embargo petrolero de la OPEP en 1973.

Tal volatilidad generó que los participantes de los mercados financieros internacionales perdieran interés por instrumentos no líquidos e incrementó dramáticamente el volumen operado y el rango de instrumentos disponibles en el Mercado de Dinero.³⁹ Por otra parte, una industria completamente nueva de instrumentos derivados del Mercado de Dinero -futuros, opciones y swaps- se desarrolló tanto para especular como para cubrirse contra movimientos adversos en las tasas de interés.

La tercera tendencia importante de los setenta, tanto en los Mercados de Dinero como en los Mercados Financieros Internacionales, en general, ha sido la desregulación. Durante la última década, como producto de los avances tecnológicos, la volatilidad y la desregulación, los Mercados de Dinero de las principales potencias económicas no sólo se han vuelto más sofisticados y activos, sino que se han integrado, o internacionalizado, esto en contraposición a lo que ha pasado en otros países de escaso desarrollo donde los Mercados de Dinero aún se encuentran en una etapa rudimentaria y por lo general están cerrados a los extranjeros. Normalmente, la causa es la falta de infraestructura necesaria (Fundamentos Legales, Capacidad Administrativa, Sistemas de Comunicación y de Sistemas adecuados). A esto hay que agregar el papel determinante del Gobierno que en algunos casos prefiere establecer las tasas de interés, en vez que dejar que el mercado lo haga, y prohíbe la participación extranjera por temor a perder el control de la Política Monetaria Nacional.

En el caso de México, las autoridades han reconocido desde hace tiempo las ventajas, tanto para el Gobierno como para el Sector Privado, de tener un Mercado de Dinero moderno. En 1978, a emulación del mercado de Estados Unidos, el Gobierno Mexicano introdujo el Certificado de Tesorería (CETE), una obligación gubernamental de corto plazo que actualmente es la columna vertebral del Mercado de Dinero Mexicano. Sin embargo, unos cuantos años más tarde, el incipiente Mercado de Dinero Mexicano, al igual que el Sistema Financiero del país en su conjunto, se vieron inmersos en la Crisis de la Deuda, la Nacionalización de la Banca y la incertidumbre

³⁹ Con frecuencia se menciona que la volatilidad en las altas tasas de interés impulsa a los participantes del mercado a cambiar los instrumentos de más largo plazo por otros de plazo menor, ya que los primeros suelen ser menos líquidos. No obstante, cuando se dan presiones descendentes en las tasas de interés, los inversionistas desean instrumentos de mayor plazo- con los cuales puedan asegurar tasas de interés más altas a largo plazo y en la medida que caen las tasas de interés, obtienen ganancias de capital.

general sobre el futuro económico del País. Pese a esto, las autoridades persistieron en promover un Mercado de Dinero, con el fin de proporcionar una fuente de financiamiento de mercado a los sectores público y privado. Así, durante la década de los Ochenta, el Mercado de Dinero mexicano no sólo sobrevivió a la adversidad, sino que tuvo un gran crecimiento.

Durante la década de los noventa, los participantes en el Mercado de Dinero Mexicano pronto asimilaron la nueva tecnología de telecomunicaciones y cómputo y. en la actualidad, las transacciones se realizan primordialmente a través de teléfono y otros medios electrónicos y los instrumentos no se intercambian físicamente, sino que se lleva un sistema de asignación centralizado y computarizado. Las operaciones se registran sobre todo en la Bolsa Mexicana de Valores. Con excepción de la deuda del Gobierno, los títulos registrados en la Bolsa de Valores hacen uso del Instituto de Depósito de Valores (INDEVAL), creado en 1978 para la custodia, compensación, liquidación y transferencia computarizadas de valores.

3.2 Estructura Institucional

La estructura institucional del Mercado de Dinero funciona con el Gobierno, el Banco de México, los Bancos e Instituciones Financieras, Distribuidores y Casas de Bolsa, mismos que a continuación se explicarán.

3.2.1 Gobierno

El Gobierno es el principal participante del Mercado de Dinero, regula y solicita préstamos cuando los ingresos captados a través de los impuestos y ventas son insuficientes para cubrir sus gastos. “La mayoría de los préstamos que solicita el gobierno los hace a su sistema bancario doméstico; aunque también solicita préstamos de otros agentes económicos, utilizando instrumentos de deuda de corto plazo de gran liquidez.”

3.2.2 Banco de México

Es un organismo público descentralizado y autónomo de la administración pública federal, con personalidad jurídica propia. El Banco de México compra deuda del gobierno o del sector público en una subasta (como una manera de financiarlo), con el objeto de instrumentar la política monetaria.

“Al mismo tiempo, el banco central que controla la oferta monetaria nacional (generalmente por medio de la compra y venta de deuda gubernamental al público y al gobierno mismo), establece políticas de determinación de tipos de cambio y tasas de interés.”

3.2.3 Bancos e Instituciones Financieras

Los bancos comerciales recaban depósitos y otorgan préstamos, adquieren pasivos en forma de depósitos a la vista y depósitos a plazo fijo, además de que tienen activos y pasivos del Mercado de Dinero, los cuales son negociables.

3.2.4 Distribuidores y Casas de Bolsa.

Los distribuidores son las instituciones financieras especializadas en realizar operaciones con los instrumentos del Mercado de Dinero.

Las casas de bolsa son agentes de valores, autorizados para actuar como intermediarios en el mercado de valores.

3.3 Características del Mercado

El Mercado está caracterizado por flujos continuos de dinero, que de acuerdo a condiciones particulares, se presenta a través de presiones de los participantes, en los que predominan las fuerzas de oferta y demanda, aunque siempre tendientes a llegar a un equilibrio que determina el costo del dinero, es decir, el interés o el rendimiento, que fluctúa de acuerdo a las condiciones de liquidez del mercado.

“Cuando las instituciones generan ahorro para crear sus reservas para pagos, son oferentes de dinero y conforman así los ciclos líquidos, estas mismas instituciones cuando tienen que hacer sus pagos fiscales se convierten en demandantes y provocan la curva no líquida del mercado que generalmente se ligan a tasas de rendimiento ascendente, mientras que en la parte líquida del ciclo se provocan tasas decedentes.”⁴⁰

Bajo estas condiciones, se dice que el mercado está ofrecido, si el volumen de recursos existentes en el mercado superan la demanda, o que el mercado está demandado si hay insuficiencia de recursos, estos movimientos determinarán las tasas de rendimiento del mercado en forma

⁴⁰ *Martínez, Víctor. Op.Cit.*

cotidiana, bajo la regulación de los flujos de dinero y de las tasas por parte del Banco de México, por lo cual, a pesar del predominio de corrientes neoliberales no se deja totalmente al libre juego de las fuerzas del mercado, debido quizá entre otras cosas a lo importante de los flujos para el aparato productivo.

El Mercado de Dinero es la parte central del Sistema Financiero Mexicano, a través del cual los bancos comerciales, la banca desarrollo, las casas de bolsa, los corporativos financieros, el gobierno federal y el público inversionista negocian miles de millones de pesos cada día. Estos cuantiosos flujos de recursos tienen un impacto decisivo en variables como: la forma en que se financia el Gobierno Federal; el grado de confianza existente por parte de los agentes económicos en la estabilidad económica del país, el financiamiento a los negocios privados; la manera en que los consumidores eligen gastar o ahorrar, en cómo los corporativos están añadiendo valor agregado a la rentabilidad del negocio optimizando activos y los excedentes de liquidez monetaria. En dicho mercado se negocian diversas clases de valores gubernamentales, aceptaciones bancarias, certificados de depósito, papel comercial, reportos sobre distintos instrumentos. Los cuales se intermedian a través del mercado organizado, es decir a través de la Bolsa Mexicana de Valores o a través de operaciones interbancarias. Los indicadores del Mercado de Dinero reflejan aspectos tan variados como son; el costo de capital de muchas corporaciones y empresas financieras y no financieras, las expectativas de tasas futuras que se refleja cuando se analiza la curva ínter temporal de tasas, también refleja la entrada y salida de los flujos de capital internacionales, los cuales en su mayoría son colocados en instrumentos de corto plazo. Asimismo, este mercado suministra los flujos de recursos que los bancos requieren para hacer frente a sus necesidades de liquidez, ya que por lo general dichas entidades tienen Gaps Negativos.⁴¹

Por otro lado, el Mercado de Dinero juega un papel fundamental para financiar tramos importantes de la deuda del gobierno federal. Adicionalmente, ofrece el lugar adecuado para la realización de las operaciones del mercado abierto llevadas a cabo por Banco de México en su calidad de agente del Gobierno Federal, operaciones que tienen por fundamento influir en las tasas de interés y en el comportamiento de la cantidad de dinero.

3.4 Importancia del Mercado de Dinero

⁴¹ *Un Gap Negativo puede interpretarse como un estado de la hoja de balance de un banco, en el cual los plazos de los activos (préstamos) en promedio superan el plazo de los pasivos (depósitos y emisiones de obligaciones). En un Gap Negativo un banco está expuesto a una reducción en el valor de su capital ante un alza de tasas de interés, aunque pueda obtener un aumento en el capital si las tasas se reducen. Estas variaciones en el valor económico del capital ante cambios en la tasa de interés se debe a que los instrumentos de largo plazo son más sensibles a dicha tasa que los instrumentos de corto plazo, debido al mayor descuento implícito al deducir el valor presente de dichos instrumentos.*

Es tan importante el Mercado de Dinero en el Sistema Financiero Mexicano que, los intermediarios financieros, los tesoreros corporativos y otras entidades participan intercambiando diariamente cantidades multimillonarias de dinero.

Por citar un ejemplo, el S.D. INDEVAL maneja en términos brutos un promedio diario superior a los cien mil millones de pesos por concepto de liquidación global.⁴²

La actividad principal en el Mercado de Dinero ocurre en los llamados pisos de remate de los centros financieros de los bancos, en los centros de negociación de los corporativos financieros no bancarios, en los pisos de operaciones de casas de bolsa, en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores y en el "trading room" del Banco de México.

En los lugares citados los operadores del Mercado de Dinero analizan la información que envían las agencias (Reuters, Bloomberg, Telerate, etc). Con la introducción del manejo integral de fondos, los sistemas de negociación y operación de los Mercados de Dinero y de Capitales, se han modernizado considerablemente, permitiendo la internacionalización de las operaciones financieras, con ello se ha popularizado el concepto de piso financiero, el cual ha sido incorporado a gran escala por los bancos y grupos financieros.

El Piso Financiero integra en un salón amplio a los operadores y analistas de los distintos negocios especializados, quienes compiten entre sí por los fondos suministrados por los tesoreros corporativos quienes a su vez arbitran los recursos asignándolos a las operaciones más competitivas.

3.5 Instituciones que Participan en el Mercado de Dinero.

3.5.1 Gobierno

El principal participante en un Mercado de Dinero es el gobierno, quien por lo general regula los mercados nacionales y solicita préstamos cuando los ingresos por concepto de impuestos, cuotas y ventas no le permiten cubrir sus gastos, o cuando no puede sincronizar sus ingresos con sus egresos.

En los países con un Mercado de Dinero moderno, la Tesorería dependencia equivalente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público emite regularmente papel a corto plazo con distintos periodos de vencimiento y los subasta en el mercado primario. El Banco Central, quien actúa como agente financiero de la Tesorería, permite a los corredores autorizados- por lo general Casas de Bolsa, bancos y operadores de títulos especializados en papel gubernamental- pujar por el papel teniendo como margen de decisión el descuento sobre el principal; esto es, los intermediarios

⁴² Caro R. Efraín... *"El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento"* Op. Cit. Pág. 61

ofrecen pagar un monto menor al valor nominal del instrumento, reflejando la diferencia en la tasa de interés. Estos operadores primarios comercian posteriormente el papel en el mercado secundario con otros bancos, instituciones financieras, empresas y personas físicas.

3.5.2 Bancos Centrales

El Banco Central es una institución pública que funciona como banco del gobierno y de los demás bancos, al igual que un banco comercial y/o de inversión funciona como banco de empresas. El Banco Central en Estados Unidos es la Reserva Federal, y su equivalente mexicano es el Banco de México. Por consiguiente, cuando el Gobierno vende papel, el Banco Central no sólo actúa como agente, sino que recibe los ingresos en depósitos y desembolsa los fondos de acuerdo con los requerimientos del gobierno. El banco central también puede comprar deuda del gobierno, como una manera de financiarlo, o del público, con el fin de instrumentar la Política Monetaria. Al mismo tiempo puede controlar la Oferta Monetaria (generalmente por medio de la compra y venta de deuda gubernamental al público y al gobierno mismo), puede también establecer las políticas de determinación de tipos de cambio y tasas de interés y controlar y regular el sistema bancario del país.

El Banco Central puede influir sobre las tasas de interés en un mercado libre de dos maneras:⁴³

1) A través de ajustar la oferta monetaria mediante la compra y venta de Certificados de Tesorería y/u otros instrumentos del Mercado de Dinero y,

2) Utilizando su poder para controlar y regular el sistema bancario.

Cuando el Banco Central intenta mover las tasas de interés hacia arriba o hacia abajo manipulando la oferta monetaria, se dice que realiza operaciones de mercado abierto. Por ejemplo, si el Banco Central desea bajar la Tasa de Interés, puede inyectar liquidez a los mercados comprando deuda gubernamental de corto plazo u otros instrumentos del Mercado de Dinero. En la medida en que ingresa más dinero al Sistema Financiero, bajan las tasas de interés. En cambio, si el Banco Central desea elevar las tasas de interés, puede reducir la liquidez vendiendo deuda gubernamental de corto plazo, u otros instrumentos del Mercado de Dinero, así en la medida en que el dinero sale del sistema, las tasas de interés se elevan.

Los Bancos Centrales realizan operaciones de mercado abierto tanto en los mercados primarios como en los secundarios. El mercado primario consiste en subastas de valores gubernamentales y en él participan el Banco Central- ya sea como agente de tesorería o comprando o vendiendo

⁴³ Mansell Carstens, Catherine... “Las Nuevas Finanzas en México” Op. Cit. Pág. 138

valores de su propio portafolio- y los operadores autorizados. Después de comprar títulos en una subasta, los operadores autorizados del mercado primario pueden venderlos en el mercado secundario a bancos comerciales o de inversión, compañías de seguros, empresas, etc. El Banco Central también participa directamente en el mercado secundario.

El Banco Central como podrá observarse pues, puede influir de múltiple formas sobre las tasas de interés, sin embargo cabe señalar que dentro de la regulación que realiza del sistema bancario nacional, considera dos elementos esenciales para llevar a cabo su influencia, estos son:

A) El Encaje Legal

Los requerimientos de reserva sobre depósitos sirven para proteger a los depositantes de problemas en el sistema bancario, y a la vez proporcionar al gobierno la forma de ajustar la capacidad de los bancos de crear dinero.

En México, el encaje legal no se conceptualiza como un requerimiento de reserva, sino como un coeficiente de liquidez, y equivalía a casi 30% de la captación integral de los bancos hasta el 30 de agosto de 1991. Toda la captación nueva a partir de esa fecha, es decir, la captación marginal, tiene un coeficiente de liquidez de cero por ciento. Por lo tanto, a medida en que transcurra el tiempo y la captación de los bancos aumente, el coeficiente de liquidez sobre la captación total tenderá a cero. Esto se deriva de disposiciones del Banco de México publicadas en septiembre de 1991.

El Banco Central puede incrementar la oferta monetaria a través de reducir los requerimientos del encaje legal. En la medida en que los bancos generan más depósitos por cada depósito original, la oferta monetaria aumenta y caen las tasas de interés. Por otra parte, el Banco Central, puede reducir la oferta monetaria elevando el encaje legal. Como cada depósito genera cada vez menos depósitos, la oferta monetaria decrece y las tasas de interés aumentan.

Esto no se aplica literalmente al caso del coeficiente liquidez de nuestro país, ya que por lo general, mediante el encaje legal, se retira liquidez del sistema. Sin embargo, al estar el coeficiente de liquidez constituido en valores gubernamentales, y al gastar el gobierno el financiamiento por esta vía, la liquidez no se reduce, sino que se mantiene.

B) La Tasa de Descuento

Los Bancos Comerciales necesitan fondos líquidos para hacerle frente a sus obligaciones. Si en un momento dado éstas son mayores que la disponibilidad de liquidez, el banco tendrá que recurrir a otra fuente de fondeo. Una alternativa es la ventanilla de descuento del banco central, en la cual los bancos pueden obtener fondos a corto plazo mediante el “descuento” de su cartera de crédito. El Banco Central cobra una tasa preestablecida por este servicio, la llamada tasa de descuento

que normalmente sirve de piso a la tasa de interés del mercado. Por lo tanto, si el Banco Central desea elevar las tasas de interés, puede elevar la tasa de descuento y, a la inversa, si desea reducirlas, puede reducir dicha tasa. Cabe mencionar sin embargo que no todos los bancos centrales tienen ventanillas de descuento. Países como Estados Unidos y otras potencias económicas las tienen, nuestro México hasta el momento no.

En nuestro país, la opción de última instancia para obtener fondeo es sobregirarse en la cuenta única que mantienen todos los bancos y casas de bolsa con el Banco de México. El costo del sobregiro es una función del monto y la frecuencia de los sobregiros, de tal manera que el costo marginal sea creciente. El costo promedio por un sobregiro, en el peor de los casos, es de tres veces la tasa de Cetes.

La mayoría de los bancos centrales, incluido el Banco de México, participa en otros Mercados de Dinero, especialmente en los de Estados Unidos y en Mercados Offshore. Su motivación fundamental es obtener las mayores tasas de rendimiento con el menor riesgo posible para sus reservas internacionales. Al mismo tiempo, cuando el gobierno requiere de un préstamo, la Secretaría de Hacienda correspondiente (con el Banco Central como agente) podría obtener un menor costo de fondeo en los Mercados de Dinero Internacionales. Una tercera motivación de los Bancos Centrales en participar en los Mercados de Dinero Internacionales es lograr un alto grado de liquidez, lo cual es esencial para defender el tipo de cambio, en caso de que el régimen cambiario vigente sea diferente al del tipo de cambio flotante.

3.5.3 Empresas

Las empresas grandes son importantes en los Mercados de Dinero, tanto en su calidad de inversionistas, como de prestatarios. En nuestro país, las empresas fundamentan su importancia en este último concepto.

Unas cuantas, por lo general las que cuentan con calificación crediticia sobresaliente y operaciones importantes a nivel internacional, han comenzado a emitir deuda en los mercados internacionales principalmente en instrumentos de corto plazo denominados en dólares estadounidenses. (Quienes no pueden pedir préstamos en los mercados de dinero extranjeros a tasas de interés aceptables vía la emisión de papel comercial, pueden pedir préstamos denominados en divisas en un banco. De hecho, uno de los objetivos principales de las sucursales de los bancos mexicanos en el extranjero es atraer depósitos en divisas fuertes y prestarlos en México tanto al sector público, como al sector privado.)

Las empresas también necesitan liquidez. Si invierten en activos no negociables, como depósitos a plazo fijo, bienes raíces y otros, corren el riesgo de necesitar liquidez y, al no tenerla, podrían verse

obligadas a pagar tasas de interés exorbitantes por créditos a corto plazo. Por el contrario, al participar en los Mercados de Dinero, se benefician de tasas de interés atractivas y de la liquidez ofrecida por tener instrumentos de corto plazo que gozan de un gran mercado secundario.

3.5.4 Bancos Comerciales

Los Bancos por lo general se dividen en Bancos Comerciales y Bancos de Inversión. Los bancos comerciales se especializan en recabar depósitos y hacer préstamos, esto es, hacer intermediación, en tanto que los bancos de inversión se especializan en intermediar operaciones de títulos- esto es, en la suscripción de títulos, así como en llevar a cabo funciones de distribución y corretaje de valores.

En nuestro país, las Casas de Bolsa están limitadas a actividades de Banca de Inversión, mientras que las instituciones de Banca Múltiple pueden desempeñar ambas funciones.

Los Bancos Comerciales adquieren pasivos en la forma de depósitos a la vista y depósitos a plazo fijo; otras instituciones financieras, entre ellas las compañías de seguros, contratan pasivos específicos. Por otro lado, los bancos y otras instituciones poseen activos, entre los que se encuentran préstamos e inversiones.

A su vez, dichas instituciones tienen tanto activos como pasivos del Mercado de Dinero y/o de Capitales, los cuales se caracterizan por ser negociables.

Al igual que los bancos centrales y las empresas, estos bancos comerciales y otras instituciones financieras participan como compradores y vendedores de valores en los Mercados de Dinero por tres razones:

- a) Obtener el mayor interés posible para un determinado nivel de riesgo,
- b) Obtener préstamos al menor costo posible, y
- c) Mantener la liquidez.

3.5.5 Bancos de Inversión Suscriptores

En el Mercado Mexicano de Valores, tanto los bancos de inversión como las casas de bolsa pueden suscribir emisiones de valores. Los instrumentos del Mercado de Dinero casi siempre se suscriben en firme, debido a que el emisor prefiere que el suscriptor corra el riesgo, ya que los suscriptores mexicanos se enfrentan a una fuerte competencia entre ellos. Los suscriptores de instrumentos de nuestro Mercado de Dinero por lo general invitan a otros bancos de inversión o casas de bolsa a formar un sindicato para vender el papel, no tanto porque las emisiones sean demasiado grandes para colocarlas, sino porque consideran que estas invitaciones serán

recíprocas. Cuando un Banco de Inversión o casa de bolsa ofrece una variedad más amplia de papel a sus inversionistas, puede colocar una emisión dada con mayor rapidez.

Actualmente, nuestros bancos y empresas pueden emitir papel con suscriptores extranjeros, aunque los nuestros no pueden suscribir instrumentos denominados en moneda extranjera en nuestro Mercado de Dinero.

Las empresas extranjeras pueden también suscribir y emitir instrumentos denominados en pesos, aunque esto rara vez sucede pues, el gobierno mexicano por lo general prohíbe liquidaciones en pesos fuera del territorio nacional y los inversionistas extranjeros no están autorizados a participar en el mercado de coberturas cambiarias.

3.5.6 Distribuidores

Los distribuidores son las instituciones financieras especializadas en hacer mercado en instrumentos del Mercado de Dinero. Esto quiere decir que están siempre dispuestas a comprar y/o vender instrumentos del Mercado de Dinero con el objeto de darles liquidez. Obtienen su utilidad del diferencial entre los precios de compra y de venta de los instrumentos.

Las Casas de Bolsa y Bancos de Inversión en nuestro país operan todos los instrumentos del Mercado de Dinero. No existe el concepto de distribuidor del mercado primario, sino que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al registrar una casa de bolsa, siempre le otorga permiso para comprar directamente valores gubernamentales. Además de bancos y casas de bolsa, participan en la subasta primaria algunas aseguradoras, sociedades de inversión y empresas paraestatales. Los operadores extranjeros también pueden operar la mayoría de los instrumentos del Mercado de Dinero Mexicano con no residentes desde hace tiempo y, desde diciembre de 1990, pueden operar Cetes. No obstante, la ley prohíbe a las instituciones de crédito mexicanas comerciar títulos no denominados en pesos con residentes mexicanos.⁴⁴

3.5.7 Corredores

En México, las Casas de Bolsa y los departamentos de banca de inversión de los bancos comerciales cubren ambas funciones. No existe aún la tradición del corretaje puro en el Mercado de Dinero de nuestro país, de vez en cuando surgen empresas pequeñas que ofrecen el corretaje

⁴⁴ En la actualidad se permite que la Banca Comercial mexicana capte depósitos a la vista y depósitos a plazo en dólares en todo el país, pero únicamente de personas morales; sólo se pueden captar depósitos a la vista de personas físicas en la frontera.

de diversos tipos de instrumentos del Mercado de Dinero, pero hasta la fecha no han tenido éxito, ni se han desarrollado lo suficiente.

3.5.8 Sociedades de Inversión

Otra función importante de los Bancos y otras instituciones financieras es la administración de fondos en el Mercado de Dinero, o lo que es lo mismo, Sociedades de Inversión de Renta Fija, las cuales son una manera poco costosa de atraer recursos adicionales, ya que las acciones de estos fondos no están sujetas a techos de tasa de interés, ni a encaje legal. Los administradores reciben un porcentaje como comisión por sus servicios. Como en el caso del corretaje, en el extranjero existen empresas dedicadas exclusivamente a la administración de fondos del Mercado de Dinero. En 1984 las autoridades mexicanas permitieron la creación de fondos del Mercado de Dinero o Sociedades de Inversión de Renta Fija; estas pueden invertirse en cualquier título del país que no sean acciones, pero deben contar con un mínimo de 30% invertido en valores gubernamentales. Además de Cetes, la mayoría de las sociedades invierte en Bondes, Ajustabonos, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y otros instrumentos del Mercado de Dinero, los cuales rinden una tasa de interés un poco mayor que los Cetes.

3.6 Instrumentos del Mercado de Dinero

El Mercado de Dinero como se ha definido al inicio de este capítulo es un “mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata”, dichos instrumentos son títulos de crédito o medios de pago que amparan la inversión y definen las características en cuanto a monto, plazo y rendimiento, de acuerdo a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores en el caso de la oferta pública y pueden clasificarse de acuerdo a su fuente de emisión en tres grupos:

- a) Los Valores Gubernamentales
- b) Los Instrumentos Bancarios y,
- c) Los Instrumentos Privados.

3.6.1 Los Valores Gubernamentales

Son aquellos que emite el Gobierno Federal como, los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), los Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), y Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos). A continuación se

presenta una breve descripción de cada uno de los instrumentos ya que se volverán a mencionar en el capítulo 3.

A) Cetes

Son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento. Son emitidos por la S.H.C.P. y el Banco de México actúa como agente exclusivo para su colocación y redención, además de que no contienen estipulación sobre pagos de intereses y son colocados a tasa de descuento.⁴⁵

En el decreto de noviembre de 1978 se autorizó al ejecutivo federal emitir dicho instrumento, con los siguientes fines:

- Regulación monetaria.
- Financiamiento de la Inversión Productiva del Gobierno Federal.
- Influir sobre la Tasa de Interés.
- Propiciar un sano desarrollo del Mercado de Valores.

B) Pagafes

Los Pagarés de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada.

Características principales:

- Es un vehículo de financiamiento del Gobierno Federal, administrado por el Banco de México.
- Están denominados en dólares. El valor nominal de cada pagaré se ha fijado, para las primeras emisiones en mil dólares.
- Las adquisiciones de estos títulos por parte de los inversionistas se efectúan contra entrega en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva.
- Son títulos pagaderos en una sola exhibición a su vencimiento.
- El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención de los títulos y, en su caso, para el pago de los intereses que se devenguen.
- Los títulos de plazos de hasta seis meses no devengan intereses y son colocados a descuento. Aquellos a plazos mayores podrán devengar un interés fijo pagadero por periodos vencidos.
- La adquisición de PAGAFES está abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide.
- Las Casas de Bolsa no cargan comisiones en las transacciones referidas, su utilidad se derivará del diferencial entre precios de compra y de venta. Las Instituciones de Crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de PAGAFES que efectúen por cuenta de su clientela.

⁴⁵ Comisión Nacional Bancaria y de Valores. "Workshop sobre: Administración y Operación de Mesas de Dinero"

- Los PAGAFES son Títulos inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores. Los pagarés que no devenguen intereses serán cotizados en términos de tasa de descuento en relación a su valor nominal expresado en dólares.

C) Bondes

Son Títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento, además de pagar intereses mensuales calculados sobre su valor nominal a la tasa que resulte más alta de la semana en que se coloque e inicie un nuevo periodo de los siguientes instrumentos:⁴⁶

- Tasa de colocación primaria del Cete de 28 días.
- Pagaré de 28 días.
- CEDES

Los Bondes tienen por objetivo, además de permitir la regulación de las variables monetarias constituir una fuente de financiamiento de largo plazo.

D) Tesobonos

Son Títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar, en una fecha determinada, una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, calculando el tipo de cambio libre.

A ser referenciado a dólares se implica un tipo de cambio el cual se calcula como el promedio aritmético de las cotizaciones de los tipos de cambio de seis entidades financieras que a juicio de Banco de México sean representativas del mercado.

Este instrumento fue autorizado para operar el 28 de junio de 1989, según consta en el decreto del Diario Oficial de la Federación en esa fecha. La idea de emitir Tesobonos fue ofrecer un instrumento de mínimo riesgo, que a su vez brindase protección cambiaria (peso/dólar).

E) Ajustabonos

Instrumento del Gobierno Federal que garantiza conservar el poder adquisitivo del capital a largo plazo (actualmente de 3 a 5 años) más un rendimiento en moneda nacional pagadero trimestralmente a través de cupones, fijo, directo, e incondicional.

La característica fundamental que los distingue de otros instrumentos es la de ofrecer una tasa de rendimiento al inversionista, que lo protege de movimientos inflacionarios pagándole una tasa positiva en términos reales.

⁴⁶ "Workshop: Sobre Administración y Operación de Mesas de Dinero" Op. Cit.

3.6.2 Los Instrumentos Bancarios.

Son instrumentos emitidos y avalados por instituciones bancarias, dentro de los que destacan: Aceptaciones Bancarias, Bonos Bancarios de Desarrollo, Certificados de Participación, Pagarés Bancarios con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, y Certificados de Depósito (Cedes). A continuación se realiza una descripción breve de cada uno de estos instrumentos.

A) Aceptaciones Bancarias

Son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de Banca Múltiple con base en créditos que éstas conceden a aquéllas.

Las Aceptaciones Bancarias tienen el propósito de ser un instrumento para satisfacer las necesidades de recursos de las pequeñas y medianas empresas. El procedimiento consiste en girar letras de cambio, las cuales, previo endoso por el girador son aceptadas por el Banco acreditante al que fueron giradas para que éste a su vez las pueda negociar entre accionistas del Mercado de Dinero.

Este instrumento tiene a su favor evitar el porcentaje de reciprocidad que es exigible en cuenta corriente a los créditos directos, convirtiendo así, a las Aceptaciones en recursos más económicos que los provenientes de créditos directos, así como el hecho de contar con la garantía de la institución bancaria aceptante para efectuar el pago al tenedor en el momento de su vencimiento.

Entre sus principales características se pueden citar:⁴⁷

- Es un instrumento a un plazo no mayor a 360 días. Las emisiones que se han realizado hasta la fecha, no han excedido de vencimientos a tres meses.
- Se manejan en múltiplos de \$100,000.
- Funcionan a través la Tasa de Descuento, al igual que los Cetes y el Papel Comercial.
- Referente al aspecto fiscal, es idéntico al de los inversionistas, en Papel Comercial. Los rendimientos obtenidos son acumulables, para las personas morales. Para las personas físicas, en la actualidad, reciben un tratamiento a los Cds bancarios, es decir, son sujetos de impuesto, al 21% únicamente los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido. Esto es, puesto que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra, en puntos porcentuales, es la que le es automáticamente retenida a una persona física por la casa de bolsa con quién se efectúa la operación.
- No están sujetas al encaje legal, en el sentido tradicional del mismo, es decir, en cuanto a la relación activo/pasivo.
- Su riesgo es menor al de muchos instrumentos de los mercados crediticios, ya que al haber sido aceptado por el Banco emisor, de hecho equivale a estar avaladas por este último.

⁴⁷ Marmolejo, Martín. *"Inversiones"...*Op. Cit.

B) Bonos Bancarios de Desarrollo

Son títulos de crédito emitidos por la Banca de Desarrollo para atraer recursos de largo plazo a fin de promover proyectos de infraestructura y desarrollo industrial. Estos instrumentos son de reciente creación (1985), y tienen como objetivo desarrollar un mercado financiero de largo alcance. El monto a emitir de estos títulos tiene que ser autorizado por la S.H.C.P.⁴⁸

Este instrumento ha tenido poco éxito entre los inversionistas por la competencia con los rendimientos de las Aceptaciones Bancarias, de un lado, y del otro, las obligaciones corporativas, que ofrecen márgenes mayores (arriba de los Cetes y las tasas bancarias) que el límite del 3% fijado por los bonos bancarios.

C) Certificados de Participación

Los Certificados de Participación son títulos nominativos de crédito, emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que tiene derecho irrevocable para tal fin.

Los valores emitidos en forma de certificados de participación tienen como garantía los bienes fideicomitidos, lo cual otorga el derecho al tenedor del certificado a una parte proporcional de tales activos.

Si el certificado está respaldado por bienes muebles, se trata de un Certificado de Participación Ordinaria (CPO), si los activos base de la garantía son inmobiliarios, se trata de Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI).⁴⁹

Los Certificados son amortizables, si los tenedores tienen derecho a una parte de los rendimientos y a la restitución del valor nominal ajustado, éste último de acuerdo a los criterios especificados en el acta de emisión. Los Certificados de Participación tienen el estatuto de no amortizable, si al disolverse la Sociedad Fiduciaria no se paga el valor nominal, sino que esta se adjudica los bienes constituidos en garantía y el tenedor recibirá la parte proporcional del producto neto de la venta.

Los Certificados de Participación se emitieron por primera vez en 1987, con el propósito de obtener financiamientos de largo plazo a través de la Bolsa Mexicana de Valores y dar liquidez a los activos dados en garantía.

D) Pagarés Bancarios con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

Son instrumentos que pagan intereses al vencimiento, cuyo rendimiento se basa en la tasa de inversiones a plazo fijo. Además representan una alternativa para fijar una tasa de rendimiento a largo plazo, por lo que durante los períodos en que las tasas tienden a la baja, resultan ser una opción bastante atractiva.

⁴⁸ Caro R. Efraín ... *"El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento"* Op. Cit. Pág. 95.

⁴⁹ Caro R. Efraín ... *"El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento"* Op. Cit. Pág. 95.

Una característica importante de estos pagarés, es que los intereses generados son liquidados al vencimiento, por lo que resulta importante observar la composición de las tasas para establecer el plazo de inversión más conveniente.

E) Certificados de Depósito

Título de crédito que ampara los depósitos a plazo con interés a cargo de la institución bancaria que lo emite.

Los depósitos podrán ser retirables a la vista, a plazo o previo aviso, cuando se constituye en previo aviso y no se mencione plazo, se entenderá al día siguiente hábil del aviso, cuando no se haga mención especial del plazo, se entenderá retirable a la vista.⁵⁰

Salvo estipulación contraria, los depósitos serán pagaderos en la misma oficina en que hayan sido constituidos.

3.6.3 Los Instrumentos Privados

Entre los cuales tenemos a El Papel Comercial, y El Pagaré a Mediano Plazo. A continuación menciono en que consisten cada uno de ellos:

A) Papel Comercial

Es un pagaré emitido por una persona moral mexicana sin garantía específica, su función primordial es la de obtener fondos a corto-plazo y a un menor costo para satisfacer necesidades de capital de trabajo. Los distribuidores son las Casas de Bolsa y los departamentos de Banca de Inversión de las Instituciones de Crédito.

Todas las emisiones de papel comercial deben registrarse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. A la vez la Comisión Nacional de Valores extendió el plazo máximo autorizado para el vencimiento del papel comercial de 91 días a 1 año, y requiere que las emisiones sean evaluadas por una agencia calificadora independiente.

Desde el punto de vista financiero, la principal ventaja que representa para las empresas (o personas físicas) que participan en este mercado como compradores, es obtener una tasa de rendimiento superior a la de otros instrumentos, o un costo de financiamiento menor al del mismo mercado, para la empresa oferente del papel comercial.

Referente al aspecto fiscal, los rendimientos obtenidos son acumulables, para las personas morales. Para las personas físicas, en la actualidad, reciben un tratamiento idéntico al de los Cds bancarios, es decir, únicamente son sujetos de impuesto (al 21%) sobre los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenidos. Esto es, puesto que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra

⁵⁰ *“Workshop sobre Administración y” Op. Cit. Pág. 9*

(en puntos porcentuales) es la que a una persona física le es automáticamente retenida por la Casa de Bolsa con quién se efectúe la operación.⁵¹

B) Pagaré a Mediano Plazo

Crédito colectivo a mediano plazo a cargo de sociedades anónimas, denominadas en moneda nacional, dichos títulos deben contar con la calificación de una empresa calificadora autorizada para poder circular en el mercado, podrán estar indizadas al dólar.

Este instrumento permite establecer un mejor balance en la estructura de capital de las empresas emisoras, al obtener recursos del Mercado de Valores, que en muchos casos representan costos menores a otras alternativas de financiamiento.

El Pagaré a Mediano Plazo, paga intereses en forma mensual o trimestral, contra la entrega del cupón correspondiente. El plazo al que se emite estará entre 1 y 3 años. Estos pagarés podrán ser quirografarios, avalados o con garantía fiduciaria. Tratándose de estos últimos, deberá hacerse constar esta circunstancia en los títulos, especificando el fideicomiso y los bienes fideicomitidos que garanticen el pago de aquellos.

⁵¹ Marmolejo, Martín. *"Inversiones..."* Op. Cit. Pág. 403

CAPITULO 4. LAS MESAS DE DINERO Y SU FORMA DE OPERACION

Para explicar el funcionamiento de las mesas de dinero es necesario tener en cuenta aspectos que afectan a la banca y a las casas de bolsa, mismos que se explican en los párrafos siguientes.

Por lo que respecta al desarrollo de la banca, esta ha sufrido una serie de cambios a lo largo de su crecimiento, ya que en un principio los bancos se encontraban en igualdad de condiciones respecto a otros bancos, debido a que las autoridades eran quienes regulaban el tipo y precio de productos que debían venderse.

Con el paso del tiempo el mercado fue desregularizándose, y es a finales de los setenta y en la década de los ochenta que los productos y tarifas fueron liberándose, lo que permitió a los bancos crear diversas estrategias de comercialización. Fue así como la banca comenzó a competir en el mercado.

Durante el período de la nacionalización de la banca, la transformación fue tan profunda, que los banqueros aprendieron a competir frente a la banca paralela desarrollando nuevos productos.

Las Instituciones de Crédito crearon áreas especializadas, con el fin de optimizar la aplicación de los recursos excedentes de la tesorería de los clientes más importantes.

Para poder llevar a cabo lo anterior, emularon la operación de las casas de bolsa, ya que crearon las mesas de dinero bancarias cuya función primordial consistió en optimizar la aplicación de los recursos excedentes de los clientes más importantes, a través del mercado de dinero, haciendo uso de las mismas técnicas de una casa de bolsa, con acceso a los mismos instrumentos incluyendo la subasta de los cetes en el Banco de México y, posteriormente las aceptaciones bancarias públicas y privadas.

“La operación de las nuevas mesas de dinero tuvieron la característica de no ser sancionadas por la Comisión Nacional de Valores, y todas las operaciones que realizaron por cuenta propia o de terceros, tenían la obligación de informar sólo al Banco de México, lo que significó una ventaja muy importante sobre las casas de bolsa”.⁵²

4.1 Concepto de Mesas de Dinero.

Existen varias definiciones de mesas de dinero, pero la más completa es la de Gonzalo Cortina ya que concentra en unos párrafos la idea central de lo que son las mesas de dinero.

⁵² Valdovinos Alvarez, Ma de la Consolación. *“Mesas de Dinero en Instituciones Nacionales de Crédito. Estructura y Funcionamiento”*. TESIS, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM, México, 1994.

“**Mesa de dinero**, es el lugar específico en las casas de bolsa, donde se lleva a cabo la negociación, operación y registro de instrumentos del mercado de dinero. A las personas que tienen la responsabilidad de estas mesas de dinero, se les suele llamar traders u operadores de mercado de dinero”.⁵³

4.2. Antecedentes

La necesidad de ofrecer a los clientes bancarios un servicio de intermediación en el mercado de valores por un lado, y el crecimiento de las casas de bolsa en términos de captación de recursos financieros por el otro, llevaron a la creación de las mesas de dinero bancarias, como una medida de supervivencia dentro del sistema financiero mexicano.

Las mesas de dinero nacieron en el año de 1978, debido a que el Banco de México implementó la operación de los cetes en ese mismo año, con el fin de tener un instrumento alterno para regular el mercado, es por ello que los crea como política de estímulo a la operación de que, en el caso de comprar o vender valores gubernamentales se llevara a cabo en las casas de bolsa, sin tener que recurrir al salón de remates (solamente cuando el fondeo se hacía con los propios clientes), además de que se le daba reconocimiento oficial como si se hubiera realizado en la bolsa para efectos fiscales.

Las mesas de dinero fondean principalmente con las empresas que son superavitarias.

La estructura de las mesas de dinero, en cierta forma se deriva de que antes de que se formaran los grupos financieros, los bancos operaban a través de las casas de bolsa posiciones tanto propias como de terceros. Y debido a las grandes cantidades que manejaban los bancos se veían obligados a operar con varias casas de bolsa, ya que la legislación no permitía la concentración de más del 25% de la operación en una sola casa de bolsa, con el fin de evitar que el mercado perdiera independientemente de la diversificación del riesgo.

Años más tarde las sociedades de inversión se generalizaron; en la actualidad manejan una fuerte cantidad de recursos, por lo que tienen un gran movimiento de operaciones de compraventa de papeles de las mesas de dinero, tanto de instrumentos de deuda (renta fija), como las comunes (o de renta variable); estas últimas y de acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión deben tener cierto porcentaje de la cartera en instrumentos de deuda, con el objeto de proteger la inversión y cubrir las necesidades de liquidez de los inversionistas; por lo que puede decirse, que las mesas de dinero manejan gran parte de las operaciones de las sociedades de inversión.

En el año de 1982 las mesas de dinero funcionan en forma generalizada, logrando con su establecimiento que los usuarios bancarios cuenten con un servicio que les permite el acceso al mercado de valores a través de la adquisición de una gran variedad de instrumentos de inversión,

⁵³ Cortina Ojeda, Gonzálo. *“Prontuario Bursátil y Financiero” 4a Edición, Editorial Trillas, México, 1992*

además de que da la posibilidad a las instituciones de crédito, de participar y competir en dicho mercado.

“Varios años tuvieron que pasar para que la curva de aprendizaje institucional surtiera sus efectos. Hoy en día, bancos y casas de bolsa practican diariamente operaciones de toda naturaleza en el mercado de valores, y sus actos se coordinan, se entrelazan y se complementan de tal forma, que unos y otros no podrían llevar a término su labor si no existiera esa relación.”⁵⁴

4.3 Marco Jurídico

Los bancos cuentan con una estructura física y una estructura jurídica que les permite llevar a cabo todas sus operaciones, lo que a su vez permite a las mesas de dinero llevar a cabo sus funciones. Por otra parte, las operaciones que se llevan a cabo en el mercado de dinero por las casas de bolsa se basan en la Ley del Mercado de Valores, cuya vigilancia está a cargo de la Comisión Nacional de Valores; mientras que los bancos se encuentran regulados por la Ley del Mercado de Valores, y vigilados por la Comisión Nacional Bancaria de Seguros y Fianzas, además de que están sujetos a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito Público, y a la opinión de Banco de México.

En las mesas de dinero se operan títulos gubernamentales y bancarios de acuerdo a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito (artículo 30 fracción IX), que faculta a las Sociedades de Crédito a operar con valores en los términos de las disposiciones de dicha ley, y de la Ley del Mercado de Valores que en su tercer párrafo, artículo 12, menciona que la intermediación en el mercado de valores puede llevarse a cabo a través de las sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios.

Es necesario señalar que para que los bancos puedan actuar por cuenta y orden de terceras personas se necesita un fideicomiso de acuerdo a lo dispuesto en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito en el artículo 30, que trata de las operaciones que pueden llevar a cabo las instituciones de crédito, en sus fracciones:

- I. Aceptar préstamos y créditos. Cuando una sociedad nacional de crédito acepta un préstamo y emite un pagaré, la obligación de crédito intrínseco para el banco está ligado a un derecho de crédito para el titular del mismo.” A este titular se le reconoce en la misma ley como a un inversionista de acuerdo al artículo 40 que señala: “En las operaciones a que se refieren las fracciones I y II del artículo 30 de esta ley, los depositantes o inversionistas podrán autorizar a terceros para hacer disposiciones de dinero, bastando

⁵⁴ Auza Tagle, Luis Miguel. “*Las Mesas de Dinero Bancarias. Su estructura Jurídica*”. TESIS Facultad de Derecho UNAM, México, 1989.

para ello la autorización firmada en los registros especiales que lleve la institución de crédito.”

- II. “Asumir obligaciones por cuenta de terceros con base en créditos concedidos, a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como de la expedición de cartas de crédito”.
- III. Practicar acciones de fideicomisos a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y llevar a cabo mandatos y comisiones. Este artículo hace que se recurra a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que en el artículo 346 dice: “En virtud del fideicomiso, el fideicomitente, que destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a una institución fiduciaria.”

Los fideicomisos de inversión están regulados por las circulares del Banco de México. Por otro lado los títulos que soportan la inversión financiera de los clientes, son adquiridos por el fideicomiso de que se trate, actuando el área fiduciaria de la sociedad de crédito por cuenta de los clientes inversionistas, y quedando a cargo de las operaciones la mesa de dinero.

- IV. “Recibir depósitos en administración o custodia en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles.”

Las mesas de dinero son las encargadas de llevar a cabo las inversiones por cuenta del cliente, al amparo de un contrato de depósito bancario de títulos de valor y de dinero en administración de una comisión mercantil o de un contrato fiduciario.

A partir de lo anterior es posible señalar que los bancos se encuentran legalmente facultados para realizar la operación a través de un fideicomiso, y por lo tanto pueden actuar por cuenta y orden de terceras personas, como lo señala el artículo mencionado.

Por otra parte, en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito en el artículo 622 se consigna: “Las operaciones con valores que realicen las Instituciones de Crédito en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarán en los términos de las disposiciones de esta ley y de la Ley del Mercado de Valores, así como de las disposiciones de la ley de carácter general que dicte la Secretaría de hacienda y Crédito Público, atendiendo a la opinión del Banco de México y la Comisión Nacional de Valores, con vistas a procurar el desarrollo ordenado del Mercado de Valores.”

El artículo antes señalado menciona que los bancos pueden llevar a cabo operaciones con valores (acciones, obligaciones, y títulos de crédito que se emiten en serie o en masa). Y en el mismo artículo, en el segundo párrafo señala: “El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.”

Resulta importante resaltar que existe un artículo que trata de las relaciones de las sociedades nacionales de crédito y las casas de bolsa, a través de las mesas de dinero bancarias con las no bancarias.

Dicho artículo es el 37 de la Ley Reglamentaria del servicio público de Banca y Crédito que señala: “Las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que realicen las instituciones de crédito en los términos previstos por esta Ley y la Ley del Mercado de Valores, deberán llevarse a cabo con la intermediación de casas de bolsa y se sujetarán a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, en coordinación con la comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Quedan exentas de esta disposición las operaciones con valores emitidos, aceptados o garantizados por algunas instituciones de crédito, así como las operaciones que el Banco de México determine.

Por su parte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, exceptúa de este requisito a las operaciones que se llevan a cabo para financiar empresas de reciente creación; para transferir importantes cantidades del capital de empresas; y para otros propósitos que no estén de acuerdo con los mecanismos normales del mercado.

Para finalizar, en el artículo 84 quedan establecidas las prohibiciones que tienen las instituciones de crédito, dentro de las que destaca “Responder a los fideicomitentes, mandantes o comitentes, del incumplimiento de los deudores por los créditos que se otorguen, o de los emisores por los valores que se adquieren, salvo que sea por su culpa, según lo dispuesto en la parte final del artículo 356 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, o garantizar la percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende.”

4.4 Objetivos y Clasificación

“El objetivo de las mesas de dinero es optimizar la operación y fondeo de las posiciones de valores de sus grupos financieros, sean valores gubernamentales o papel bancario y entendiendo por fondear la obtención de recursos para financiar las mencionadas posiciones”.⁵⁵

“Las mesas de dinero tienen como finalidad fundamental la de adquirir, por cuenta de los clientes inversionistas, los instrumentos necesarios para respaldar sus inversiones en el mercado de valores”.⁴⁶

De acuerdo a Ana Laura de Coss existe una clasificación de las mesas de dinero que se dividen en cuatro áreas, las cuales son:

1. Gubernamental.

- Cetes (Certificados de la Tesorería de la Federación).
- Bondes (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal).
- Ajustabonos (Bonos Ajustables del Gobierno federal).
- Tesobonos (Bonos de la Tesorería de la Federación)

2. Bancario.

- Pagarés.
- Aceptaciones bancarias.
- Certificados de depósito.

3. Fondeo interno.

- Promoción.
- Sociedades de inversión.
- Tesorería.

4. Fondeo externo. Se realiza en el piso de remates o intermediarios, donde se cubren los excedentes o faltantes de los flujos netos que no se cubrieron en el fondeo interno. Únicamente se operan valores gubernamentales.

Cada una de estas áreas, y cada uno de los valores es tratado con mayor profundidad más adelante.

⁵⁵ De Coss, Ana Laura. *“Sociedades de Inversión y Mesas de Dinero”*. Microsoft Internet Explorer, Junio de 1996.

⁴⁶ Auza Tagle, Luis Miguel. *Op. Cit.* Pág. 15

4.5 Funcionamiento

El funcionamiento de las mesas de dinero tanto en la banca como en la bolsa de valores se puede explicar a partir de tres elementos: 1) El fondeo, 2) la operación y 3) el manejo de la liquidez y vencimientos de los instrumentos.

Cada uno de los aspectos anteriores se explicara de forma detallada en los siguientes párrafos.

4.5.1 El Fondeo en las Mesas de Dinero

“La finalidad de las mesas de dinero es adquirir por cuenta de los clientes inversionistas, los instrumentos necesarios para respaldar sus inversiones en el mercado de valores”.⁵⁷

Existen dos formas para poder obtener instrumentos (papel en términos financieros), que son:

- 1) En la propia institución de crédito, en otras instituciones de crédito o directamente con los emisores a través de la colocación primaria.
- 2) Con los intermediarios financieros no bancarios (casas de bolsa) a través de la colocación secundaria.

El papel que se adquiere para satisfacer las necesidades de inversión de la clientela se le conoce con el nombre de posición. Esta posición tiene diferentes características de acuerdo a la forma en que se adquirió el papel, ya sea en relación a los plazos acordados con el inversionista, o a la cantidad de dinero con que se cuenta para cubrir dichas posiciones.

A partir de lo anterior se deriva el fondeo, que no es otra cosa más que la consecución de recursos financieros necesarios para mantener cubierta una posición.

Teóricamente en caso de que el dinero invertido en las mesas (fondeo), coincida con los instrumentos que se adquieren para respaldar cierta inversión (posición), los inversionistas se encontrarán ante una “posición equilibrada”. Esta situación es casi imposible.

Las mesas de fondeo adquieren compromisos con los inversionistas antes de comprar papel, a lo que se le llama posición en corto, debido a que las mesas tienen que conseguir instrumentos que puedan respaldar los fondos obtenidos de la clientela.

⁵⁷ Auza Tagle, Luis Miguel. *Op. Cit.* Pág, Pág. 15 y 16

Es importante señalar que también las mesas se hacen de una posición, adelantándose a las instrucciones de los inversionistas; cuando esto sucede se llama posición de riesgo, ya que las mesas deben conseguir los fondos para cubrir el papel adquirido con anterioridad.

Por lo que se puede decir, que dentro de la actividad de las mesas existen tres formas de fondeo posición: Posición equilibrada; posición en corto; y posición de riesgo.

La primera se da en la práctica cuando:

- Un inversionista provee de fondos con la instrucción expresa de enviar dichos fondos a otro intermediario. Se pacta una comisión con el cliente por el servicio.
- Dos intermediarios realizan una compra-venta de papel a través de una mesa de dinero. Se pacta una comisión que puede ser pagada por el que envía los fondos o por el que vende el papel.

A las dos operaciones anteriores se les llama “cruces puros”, ya que son el vínculo entre las mesas y las instrucciones precisas de los usuarios.

- La mesa toma fondos y espera el momento para enviarlos o venderlos respectivamente, según las condiciones del mercado, equilibrando nuevamente su posición.

A esta última operación se le llama “cruce desfasado”, ya que no se cumplieron las instrucciones precisas de los usuarios, y las mesas entraron al juego del mercado tratando de obtener diferenciales dependiendo del grado de liquidez que exista.

En caso de que las instrucciones de la clientela no coincidan con las características del título, ya sea porque no existe papel que cubra las inversiones, es decir, una posición en corto, o porque sí existe papel pero no se cuenta con los fondos disponibles, es decir, posición de riesgo; y para no caer en incumplimiento con de las disposiciones legales, es necesario acudir a las casas de bolsa.

La operación con rendimiento garantizado es la forma por medio de la cual, las mesas de dinero compran papel a las casas de bolsa a diferentes plazos, de acuerdo con las necesidades de los clientes, recurriendo en ocasiones al reporto.

Algunas mesas de dinero apegándose a las disposiciones del Banco de México manejan paquetes de instrumentos entre las mesas bancarias y casas de bolsa en el mercado secundario. Al conjunto de instrumentos que se manejan se les conoce con el nombre de maquila de posición, lo

que permite que algunas mesas, maquilen la operación que supuestamente deben hacer con la participación de casas de bolsa utilizando a las mismas casas de bolsa.

Las mesas de dinero bancarias realizan el fondeo entre sus clientes mediante la modalidad de mercado secundario, pero al final de las operaciones del día, venden las posiciones vencidas a casas de bolsa, con la condición de que ésta venda dichas posiciones a clientes que entren al relevo de la posición, de tal manera que se venzan todos los títulos. El asunto puede formalizarse si se realizan traspasos de acuerdo con las características propias de cada título, en las cuentas que tienen los intermediarios en el Banco de México.

Es importante mencionar que la operación de las mesas de dinero gira en torno a las cotizaciones de tasas, y que tales operaciones son “cerradas” en el momento en que se acuerdan los rendimientos entre el que los recibe y el que los paga.

Por otro lado y tomando en cuenta que el mercado de dinero es un mercado de inversiones financieras, donde se conjugan todas las características de este tipo de inversión (liquidez, rendimiento plazo y riesgo) sólo que a corto plazo, se han desarrollado una serie de técnicas para que los inversionistas que acuden a este mercado, obtengan los máximos rendimientos.

- Reportos. El reporto como lo establece la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en el artículo 259 consiste en lo siguiente: “En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo en caso contrario. El reporto se perfeccionará por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos.”

La ventaja de este tipo de operación para el inversionista, es que tiene un mayor rango de plazos disponibles en caso de que en el mercado no existan instrumentos con el vencimiento requerido.

Para las casas de bolsa estas operaciones implican la posibilidad de mayores ganancias, si el rendimiento pactado con el cliente es menor al rendimiento al que se compró un instrumento.

- Operaciones en directo. Este tipo de operación se presenta cuando la emisión del papel vence el mismo día que el plazo de inversión.

- Curva de equivalencias. Las casas de bolsa elaboran una serie de curvas de equivalencia sobre las tasas que existen en el mercado, con el objeto de que el inversionista elija la más adecuada a sus necesidades.
- Instrumentos del Mercado de Dinero. Las casas de bolsa tienen un paquete de instrumentos que se manejan en el mercado de dinero con tasas de rendimiento ponderadas, para que el cliente adquiera los que mayores beneficios le proporcionen.

La combinación que se hace de estos instrumentos depende de la capacidad de las casas de bolsa para estimar movimientos de la tasa de interés de acuerdo a la curva de movimiento, y comprar instrumentos con una mezcla adecuada de rendimiento, plazo y riesgo; a lo que se le conoce como inversión en directo. Si la casa de bolsa estima que las tasas de interés (a muy corto plazo) van a subir, le conviene ponderar la combinación hacia instrumentos de corto plazo, para poder aprovechar tasas más altas con la máxima flexibilidad. Si la casa de bolsa estima que las tasas de interés van a bajar, le conviene ponderar su mezcla hacia instrumentos a más largo plazo, para ofrecer instrumentos con mayor rendimiento cuando las tasas bajen.

Dependiendo de su capacidad para el pronóstico de las tasas y la combinación consecuente de instrumentos del mercado de dinero, las casas de bolsa pueden ofrecer para fondeo (compra por parte de la clientela), rendimientos competitivos (o no, en su caso), con los requisitos necesarios de liquidez, plazo y riesgo.

4.5.2 La Operación de las Mesas de Dinero

Las mesas de dinero se ubican dentro de la Banca de inversión, cuya operación o estructura funcional depende de cuatro áreas fundamentales: área de operación; área de promoción; área de productos; y área administrativa.

A) El área de operación

Desempeña un papel primordial dentro de las mesas de dinero, ya que en gran medida, de ésta depende que se generen utilidades o pérdidas, en base a la eficiencia, calidad y oportunidad en que se lleven a cabo sus funciones básicas, que son:

- El control de la posición de la mesa de dinero, esto es, controlar las entradas y salidas de inversiones y tratar de que exista un “equilibrio” entre los instrumentos del mercado de dinero, con el fin de satisfacer la demanda de los clientes.
- Realizar la compraventa de los instrumentos del mercado de dinero por medio de los operadores o traders, a Bancos, Casas de Bolsa, y Banco de México; y al mismo tiempo

cotejar el comportamiento diario del mercado considerando las altas y bajas de las tasas, con la finalidad de elegir la mejor opción y obtener los resultados esperados.

B) Área de promoción

Se encarga de promover los servicios de inversión a través de los instrumentos y opciones de las mesas de dinero, además de que otorga asesorías a clientes e inversionistas del mercado de dinero, que es captado por ejecutivos de cuenta corporativos y sucursales.

C) Área administrativa

Esta área es la encargada de llevar a cabo las operaciones de los clientes de las mesas de dinero, de entre las que destacan:

- Cargos y abonos a las cuentas de cheques de los clientes, por operaciones de inversión.
- Emisión y distribución de los estados de cuenta de los clientes.
- Proporcionar a las autoridades que lo soliciten reportes sobre la operación y tenencia de títulos bancarios y gubernamentales.
- Realizar los estados financieros de la mesa de dinero.

Las mesas de dinero tienen como base principal un área de sistemas, que es la encargada de diseñar, desarrollar, actualizar y mantener los sistemas de cómputo, con el objeto de optimizar las operaciones de las mesas de dinero.

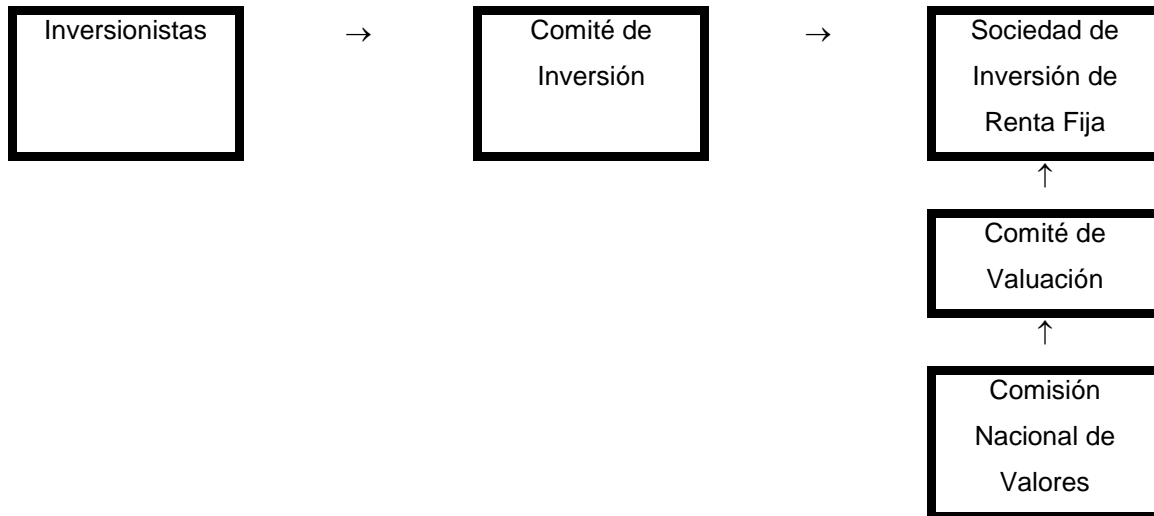
Dicho sistema es autorizado por la Comisión Nacional Bancaria (CNB). Por otra parte es necesario señalar que las mesas de dinero ofrecen a sus clientes distintas opciones de inversión como los instrumentos y productos para invertir, diseñados con el objeto de proporcionar rendimientos óptimos, de igual forma a los pequeños y grandes inversionistas del mercado de dinero. Para poder alcanzar este objetivo, es necesario analizar y estudiar el funcionamiento de los productos, instrumentos de inversión, y rendimientos, para continuar con las estrategias de la administración en las mesas de dinero, puntos que a continuación se abordarán.

D) Productos

Existen dos alternativas de inversión que las mesas de dinero ofrecen a sus clientes: productos de instrumentos del mercado de dinero. Entendiendo como productos a los instrumentos que se manejan en las sociedades de inversión de renta fija; la cuenta maestra, y la cuenta maestra empresarial que se manejan en los bancos.

Las sociedades de inversión de renta fija están constituidas por una empresa donde los socios son los propios inversionistas, que tienen como principal objetivo manejar los instrumentos de renta fija del mercado de dinero, de tal forma que proporcionen seguridad, liquidez y altos rendimientos a los inversionistas.

El mecanismo de inversión y administración de una sociedad de inversión de renta fija se representa de la siguiente manera:



Los inversionistas de las sociedades de inversión de renta fija, pueden ser personas físicas como participantes directos, fideicomisos y cuentas de ahorro como participantes indirectos. Algunas de las ventajas que representan este tipo de sociedades son, adquisición de liquidez inmediata, capitalización automática, disponibilidad de recursos, acceso al mercado de dinero, y por supuesto altos rendimientos. Los intereses que obtiene el cliente sobre el capital invertido, son del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta.

Existen otro tipo de productos que se manejan en las mesas de dinero de las instituciones de crédito, que al igual que los anteriores proporcionan altos rendimientos, como son:

- Cuenta Maestra

Aparece en el mercado en el año 1986, como uno de los conceptos más innovadores de la banca nacional. Ofrece a sus clientes altos rendimientos a través de inversiones en instrumentos bancarios y del mercado de dinero, acceso directo a su inversión por medio de la cuenta de cheques, y mayor accesibilidad las 24 horas los 365 días del año, mediante una tarjeta de débito. Los inversionistas de la cuenta maestra pueden ser personas físicas y morales (sin afán de lucro), sociedades y, asociaciones civiles.

- Cuenta Maestra Empresarial

Este tipo de cuenta proporciona a las empresas un servicio financiero integrado, que permite invertir los excedentes de la Tesorería a las tasas competitivas del mercado, y así mismo obtener rendimientos sobre los saldos líquidos diarios en la cuenta de cheques, disponiendo de sus recursos mediante la chequera o el servicio telefónico. Los inversionistas de la cuenta maestra ejecutiva son, las empresas con fines no lucrativos, dependencias de los gobiernos federales y estatales, gobiernos de los estados o municipios, y organismos descentralizados. La cuenta maestra empresarial se encuentra constituida por un fideicomiso integrado por dos tipos de fondos:

- a.- Fondo invertido, que es el saldo que no se encuentra disponible, ya que ha sido utilizado para otras inversiones. Los rendimientos de este tipo de fondo se calculan en base al saldo diario.
- b.- Fondo disponible, lo utilizan los clientes a través de las cuentas de cheques, y los cargos y abonos de este fondo se aplican el mismo día de su operación. Los rendimientos se calculan mensualmente, con base al saldo promedio diario mensual del propio cliente.

E) Los Instrumentos de inversión.

Son los instrumentos que las mesas de dinero ofrecen a los inversionistas, como son: Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Aceptaciones Bancarias, Pagarés con Rendimiento Liquidable al vencimiento, Certificados de depósito, Obligaciones y Petrobonos.

F) Productividad.

Las mesas de dinero tienen cierto nivel de productividad, que se obtiene a partir de los diferenciales entre las tasas de intermediación financiera, las cuales generan utilidades o pérdidas. Los activos financieros que se manejan en las mesas de dinero, son títulos de crédito de renta fija con alto grado de liquidez, emitidos por el gobierno, bancos, y entidades de la iniciativa privada.

Una de las funciones principales de la mesa de dinero a través de un corporativo u operador de valores, es ayudar al inversionista en la toma de decisiones cuando trata de elegir la mejor opción de todas las que ofrece el mercado. Es por este motivo que el operador de valores debe tomar en cuenta algunos elementos de acuerdo a las condiciones del mercado que le permitirán dar una mejor asesoría.

Es necesario que se conozca el perfil del inversionista en materia de disponibilidad de recursos, riesgo, expectativas de rendimiento y liquidez. A partir de ello, evaluará diferentes opciones en función de plazos y rendimientos.

G) Estrategia de Administración

Existe una gran variedad de estrategias para el buen manejo de las mesas de dinero, dentro de las que destacan:

- Administración de las inversiones, que se llevan a cabo a través de la planeación y el control de la inversión financiera. La planeación de inversiones financieras se realiza fijando objetivos y métodos.
- En el campo de las inversiones, los objetivos son los parámetros de liquidez, rendimiento, plazo, y riesgo; los cuales se logran por medio de un método de análisis de inversión, que consiste en la elaboración y aplicación de una serie de técnicas a problemas fundamentales de inversión como son, estimar la tasa de inflación a futuro y analizar los rendimientos, en ambos casos con plazos de riesgo y liquidez.
- Es necesario contar con una asesoría especializada para realizar la inversión, ya que es aquí donde se fusionan la formulación de objetivos y análisis, para determinar la estrategia a seguir en la inversión.
- La actividad principal del control de las inversiones es la medición de los resultados obtenidos, a partir de ciertos estándares de medición de rendimiento, por ejemplo la inflación, y la tasa de riesgo de los cetes. Posteriormente se analizan los resultados para observar si se alcanzaron los rendimientos esperados o no.

"Una forma de institucionalizar la administración de las inversiones, es la implantación de sistemas organizacionales para llevar a cabo la actividad continua de planeación y control. A nivel institucional es recomendable que se forme un comité de inversión como subcomité del consejo de administración".⁵⁸

4.5.3 La Operación de las Mesas de Dinero en la Bolsa Mexicana de Valores

Las operaciones de las mesas de dinero en la Bolsa Mexicana de Valores se llevan a cabo en el piso de remates del Mercado de Dinero, contiguo al recinto circular en que opera el mercado de capitales a través de:

⁵⁸ *Valdovinos Alvarez, Ma de la Consolación. Op. Cit. Pág. 67.*

A) Corros

Existen cincoorros (lugar específico dentro de la bolsa de valores, donde se registran las operaciones que llevan a cabo los agentes y operadores de piso) del mercado de dinero que se dividen en cinco partes, las primeras cuatro atienden emisoras de renta variable, por alfabeto. El quinto corro atiende obligaciones, y certificados de la tesorería”.⁵⁹

Cada corro dispone de un micrófono para anunciar los avisos de interés. También cuenta con dos semáforos cuya función es marcar el tiempo para realizar las operaciones y los periodos de receso.

B) Tipos de operación

Las negociaciones con títulos bursátiles se realizan en los salones de remate y su precio varía de acuerdo a la oferta y demanda de los mismos; dependiendo de las condiciones económicas del país a nivel nacional e internacional y de la información financiera que periódicamente reportan las emisoras de las casas de bolsa.

Toda operación bursátil se inicia con la orden que emite un inversionista a una casa de bolsa, para comprar o vender determinados títulos.

Estas órdenes de operación comprenden el mandato discrecional que otorga el cliente para que el agente de valores maneje su cuenta de inversiones, o bien bajo las modalidades de:⁶⁰

- Ordenes limitadas, cuando el cliente fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta para operar determinados títulos.
- Ordenes al mercado, en que el cliente dispone la compra o venta de determinados títulos y deja a criterio de su agente de valores la operación al precio más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que se logren durante el remate.
- Ordenes condicionales, en las cuales el cliente establece que se realice su operación sólo si se producen determinadas situaciones que afecten su estrategia de inversión.

Las órdenes de operación en bolsa emitidas por los clientes son registradas en la mesa de control de cada casa de bolsa, con folio, fecha y hora, a fin de determinar las prioridades en cuanto a la asignación de operaciones.

Las operaciones que realizan los operadores de piso se clasifican de dos maneras: una en función a la forma de contratación y la otra, de acuerdo al plazo de liquidación.

Las operaciones, según su forma de contratación son de cuatro tipos:⁶¹

⁵⁹ Cortina Ojeda, Gonzalo. *Op. Cit.* Pág. 66.

⁶⁰ Instituto del Mercado de Valores. *“Prácticas Bursátiles”* IMERVAL, México, 1995.

- Operaciones de viva voz

La operación se inicia con una propuesta hecha por un operador de piso en voz alta anunciando si está comprando o vendiendo, indicando la emisora, la serie del título, la cantidad en unidades y el precio de compra-venta. El agente u operador que acepte la propuesta, elabora la ficha única arreglándola al corro respectivo, el cual a su vez distribuye las copias de la ficha a la parte afectada, que puede ser el vendedor o el comprador, dependiendo de quién realice la operación, reportando ésta al empleado del corro para su anotación en la pizarra respectiva.

- Operaciones cruzadas o de registro

En el caso de que un operador de piso reciba de uno de sus clientes una orden de compra y de otra una de venta coincidiendo con el mismo valor y precio, debe registrarse en la bolsa mediante una operación cruzada. La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones se inicia con el anuncio, mediante un timbre, de que se va a realizar una orden cruzada, mencionando que se “dará” o se “tomará”; en seguida se anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad y el precio. El agente u operador de piso que se interesa en la operación, podrá intervenir diciendo “doy” o “tomo”, según sea su postura oferente o demandante, cerrando la operación a un precio, mejorado de acuerdo a las pujas mínimas y autorizadas a la fecha por el consejo de administración de la bolsa.

La única operación cruzada en la que nadie puede intervenir es cuando las casas de bolsa están realizando una oferta pública primaria o secundaria.

- Operaciones en firme

Cuando se desea comprar o vender a un precio fijo, se deposita en el corro respectivo de operaciones una forma de orden en firme de compra o de venta, en donde se especifican las condiciones de la postura, quedando así registrada en orden cronológico. Al coincidir los valores especificados en una orden en firme de compra y de venta, su precio y su forma de pago, la operación automáticamente se cierra. En caso de no coincidir las unidades de valores especificados, la operación se cerrará por la totalidad de la menor de ellas.

- Operaciones de cama

Es una operación en firme con opción de compra-venta, dentro de un margen de fluctuación del precio. El agente u operador de piso dice a “viva voz” pongo una cama, indicando el nombre de la emisora, la serie, la cantidad de acciones, los diferenciales entre los precios de compra o venta que fija posteriormente. El agente u operador que acepte “escuchar la cama”, queda obligado a operar a los precios que contenga el diferencial pactado, teniendo la opción de comprar o vender.

⁶¹ López F. Víctor M. *“Escenario del Mercado Bursátil”* Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

- Lotes o pujas

Para operar títulos en el salón de remates se requiere fijar unidades de transacción, para poder manejar volúmenes escandalizados. De acuerdo con el valor o precio de cada emisión, están determinadas unidades de transacción o lotes, y las operaciones se llevan a cabo en múltiplos de los mismos volúmenes.

Recibe el nombre de “puja” el importe mínimo en que puede variar el precio de un título; la puja varía en función al precio de las acciones.

- Operaciones de arbitraje

El arbitraje se conoce como el proceso de igualación de precios que toma lugar en forma natural cuando un mismo producto se cotiza en dos mercados.

- Operaciones de ventas en corto

Por venta en corto se definen aquellas operaciones de venta en las cuales el vendedor no posee los valores objeto de la venta en el momento de efectuar la transacción.

Dos características importantes de las ventas en corto son: excelentes controles administrativos y que al comprar cualquier valor (pagando al contado), el monto máximo de pérdida del cliente sea sólo el total invertido.

En el caso de una venta en corto, el monto máximo posible de pérdida, es teóricamente, infinito, ya que si se vende en corto un valor a 200 pesos, solo se requiere que el precio de ese valor se duplique para que su pérdida se iguale a la experimentada en cualquier inversión común con pérdida total.

Por otra parte, la utilidad máxima posible de una venta en corto es limitada por la diferencia que resulte en el precio de venta en corto.

Probablemente la única ventaja que se pueda citar de la operación de ventas en corto, en cualquier mercado bursátil, es su efecto estabilizador en los precios.

Esto se refleja, cuando un alza repentina y desproporcionada empieza a manifestarse, las ventas en corto tienden a moderar esa alza. La oferta adicional, pero hasta cierto punto artificial, de los vendedores en corto, contribuye definitivamente a suavizar lo que de otra forma habría constituido un alza frenética y acelerada.

Los vendedores en corto aprovechan los mercados a la baja para cubrir sus faltantes de acciones, comprando esa demanda adicional que resulta ser conveniente en un mercado a la baja, ya que los descensos de precios se presentan con volúmenes bajos.

Así pues, en un mercado bursátil con ventas en corto autorizadas, siempre y cuando los controles respectivos sean observados, las fluctuaciones en los precios tienden a ser menos abruptas que en un mercado sin ventas en corto.

- Operaciones a plazo

Su característica principal es que la liquidación de las mismas es posterior a las operaciones de contado.

Existe un reglamento de la bolsa mexicana de valores relacionado con los detalles específicos de este tipo de operaciones. En ese reglamento se especifican las garantías, ejercicio de derechos, liquidaciones anticipadas, tipo de contrato a suscribir entre las partes, etc.

El mercado de operaciones a plazo en México es muy reducido por el número de operaciones efectuadas, ya que los montos son poco significativos, en relación con los montos que en el mercado de contado se operan habitualmente.

- Operaciones a futuro

Los mercados de operaciones a futuro y los mercados de opciones ofrecen la posibilidad de negociar los riesgos; se negocia el derecho a comprar o vender un producto (el cual puede ser una acción) a una fecha futura y a un precio determinado. Las principales características de un mercado a futuro son:

- Se deposita una pequeña cantidad o su equivalente en valores autorizados, como garantía de buena fe al cumplimiento de la obligación de compraventa contratada a futuro. Lo que significa que dependiendo de los porcentajes mínimos exigidos como depósitos, existe la posibilidad de manejar compromisos grandes, con relativamente pequeñas aportaciones (se conoce como apalancamiento). Un uso indebido del apalancamiento puede acarrear pérdidas cuantiosas.
- Existe la posibilidad de manejar a través de contratos a futuro, una cantidad mayor del producto negociado que la que realmente existe. Solo se requiere de una contraparte para cerrar la operación, y así crear un nuevo compromiso.
- En más del 90% de los casos no se llega al vencimiento (y por tanto a cumplir), es decir, los participantes en operaciones a futuro usualmente liquidan sus posiciones abiertas antes del

vencimiento de las mismas. Los participantes en estos mercados o son inversionistas en busca de protección contra fluctuaciones adversas en los precios, o son especuladores. En ambos casos el beneficio perseguido es el máximo rendimiento.

- Existen parámetros máximos de variación en los precios por día. Es decir, únicamente se permiten operaciones de compraventa a futuro cuyo precio no exceda a los puntos del cierre del día anterior (alza y baja).

4.6 Liquidez y Vencimientos

Las mesas de dinero tienen la obligación de hacer un análisis de los flujos de dinero y los del mercado, con el fin de adecuarlos y optimizar los recursos. Por ejemplo, si en la línea de reporto se conocen algunos vencimientos de papel para una determinada fecha, significa que habrá liquidez, y como las tasas del mercado se rigen por la oferta y la demanda, al haber exceso de dinero que se quiere invertir, las tasas tenderán hacia la baja. Por lo que es necesario planear que los papeles del cliente no venzan en la misma fecha, ya que sólo existirán tasas bajas.

Pero si en los flujos del mercado se conoce que habrá excedente de papel y no habrá liquidez, entonces las tasas tenderán a la alza. Por lo que se debe planear que los papeles del cliente venzan en la misma fecha, para obtener mayores tasas.

Es necesario que antes de planear las estrategias de los plazos, se consulte el calendario fiscal, el calendario de los días festivos, la información de la subasta del Banco de México, de cuánto papel colocó en cada valor gubernamental y cuánto no colocó (en papel o dinero). Es necesario señalar, que la política monetaria de Banco de México resulta importante, ya que a partir de ella será la participación de las mesas de dinero en el mercado.

Existe una clasificación de fondos que se segmentan en cuatro grupos que son:

“Liquidez a 24 horas, 48 horas, indizado (cuando el valor y el interés de un bien esta vinculado a un índice) y de cinco a ocho días; los de personas físicas en seis (mismo día, 24 horas, semanal, quincenal, mensual, trimestral, y mayor); y los empresariales en cuatro (mismo día, 24 y 48 horas, semanal y mensual)”.⁶²

Es necesario señalar que en la actualidad el mercado de sociedades de inversión cuenta con 252 opciones (casas de bolsa) en cuatro especialidades, 36 administradores de los cuales 33 son grupos financieros, y 3 operadores independientes.

⁶² De Coss, Ana Laura. *Op. Cit.* Pág. 1

Por otra parte es necesario conocer el grado de liquidez y vencimientos de algunos de los instrumentos del mercado (Gubernamentales, Bancarios y Privados) que se manejan en las mesas de dinero, cuyas operaciones se describen a continuación:⁶³

4.6.1 Instrumentos Gubernamentales.

A) Cetes.

- Bases para la operación.

Los cetes se venden a los inversionistas con un descuento, es decir, por debajo de su valor nominal, de ahí que el rendimiento que recibe el inversionista consiste en la diferencia entre el precio de compra y venta (ganancia de capital).

- Mecánica del instrumento.

Valor nominal:	\$10
Plazos :	28 ,91, 182, y 364 días.
Emisor:	El Gobierno Federal a través de Banxico.
Garantía:	El Gobierno Federal sin garantía específica.
Posibles adquirientes:	Personas físicas y morales nacionales o extranjeros.
Régimen fiscal:	Exento para las personas físicas, y acumulable para las personas morales

- El descuento y la tasa de descuento.

Cuando el inversionista compra Cetes, paga un precio inferior a su valor nominal. Hasta la fecha, el valor nominal ha sido de \$10.

Para determinar el precio de venta de los Cetes se calcula el descuento de esos títulos.

Tal y como aparece en el workshop sobre la administración y operación de mesas de dinero, del grupo financiero del Atlántico, se menciona: “lo anterior nos lleva al concepto de tasas de descuento, que se puede definir como un porcentaje que, aplicado al valor nominal, nos indica la cantidad de pesos que se debe de descontar a los Cetes para conocer su precio”.

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

Las tasas de descuento se expresan en porcentaje anual. Para calcular el precio de un Cete es necesario estimar la parte proporcional de la tasa de descuento aplicable al período de la inversión. Existen dos tipos de tasas, la tasa cupón que es determinada por el Banco de México, la cual se conoce en la convocatoria de la subasta, y la que rige la emisión durante toda su vigencia.

⁶³ “Workshop sobre Administración y Operación de Mesas de Dinero” Op. Cit. Págs. 1-26

B) Ajustabonos.

- Bases para la operación.

La característica fundamental que los distingue de otros instrumentos es que ofrece una tasa de rendimiento al inversionista, que lo protege de movimientos inflacionarios pagándole una tasa positiva en términos reales.

Tasa real = tasa nominal - inflación

- Mecánica del instrumento

Valor nominal: \$100

Plazos : 3 años y 5 años

Emisor: El Gobierno Federal a través del Banco de México

Garantía: El Gobierno Federal, sin garantía específica.

Posibles adquirientes: Personas físicas o morales, nacionales o extranjeras, e inversionistas institucionales conforme a su régimen jurídico.

Valor ajustado: Para calcular el rendimiento del ajustabono se requiere conocer el valor ajustado del mismo, el cual se modificara en cada período de interés en la misma proporción en que se incremente o disminuya el nivel del Índice Nacional de precios al Consumidor.

Valor ajustado: = Valor nominal * INPC (último conocido)
INPC (colocación)

Opera solamente al corte de cada cupón.

Tasa cupón: Es determinada por Banco de México y dada a conocer en la convocatoria de la subasta, la cual rige a la emisión durante toda su vigencia.

Tasa efectiva: Es la tasa deseada por el inversionista y con la cual se calcula el precio del ajustabono, esta varía de acuerdo a las condiciones del mercado.

Intereses: Pagaderos trimestralmente.

Redención: Única a su fecha de vencimiento, a su último valor ajustado.

C) Bondes.

Los Bondes pagan intereses mensuales calculados sobre su valor nominal, a la tasa más alta de la semana.

- Bases para la operación.

-Tasa de colocación primaria de los Cetes a 28 días.

- Pagaré de 28 días

- Cedes (certificados de depósito bancario a plazo)

- Mecánica del instrumento

Valor nominal:	\$ 100
Plazos:	1 y 2 años
Emisor:	El Gobierno Federal a través del Banco México.
Garantía:	El Gobierno Federal, sin garantía específica.
Posibles adquirientes:	Personas físicas y morales nacionales o extranjeras.
Régimen fiscal:	Exento para las personas físicas nacionales y acumulables para las personas morales.

D) **Tesobonos.**

- Bases para la operación.

Los bonos de tesorería de la federación están denominados en moneda extranjera, y en los cuales se consigna la obligación del gobierno federal de pagar en cierta fecha, una suma de dinero en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, calculado en base al tipo de cambio libre.

- Mecánica del instrumento.

Valor nominal:	Dls. \$ 1000 (un mil dólares 00/100 U.S.)
Plazos:	28, 91 y 182 días.
Emisor:	El Gobierno Federal a través del Banco de México.
Garantía:	El Gobierno Federal.
Posibles adquirientes:	Personas físicas y morales nacionales o extranjeras.
Régimen fiscal:	Exento para las personas físicas nacionales y acumulables para las personas morales.

4.6.2 Instrumentos Bancarios.

A) **Pagaré.**

Son títulos de crédito por el que una persona esta comprometida a pagarle a otra, cierta cantidad de dinero en una fecha determinada.

- Bases para la operación.

Un pagaré debe especificar lo siguiente de acuerdo al Workshop:

- La mención de ser pagaré en el texto del documento.
- La promesa incondicional de pagar una suma determinada.

- c. El nombre de la persona a la que se hará el pago.
- d. Fecha y lugar de pago.
- e. Fecha y lugar en que se suscribe.
- f. Firma del suscriptor o de la persona que a su ruego o en su nombre firma.

En caso de no mencionarse la fecha de pago, se entenderá a la vista.

Si no se menciona lugar de pago, se tendrá como tal, el domicilio del que lo suscribe.

- Mecánica del instrumento.

Valor nominal:	\$ 1.00
Plazos:	De 1 a 364 días
Emisor:	El banco.
Modo de emisión:	Pública y privada.
Garantía:	El banco aceptante.
Posibles adquirentes:	Personas físicas y morales nacionales y extranjeras.
Régimen fiscal:	1.7% anual sobre rendimiento, pago provisional, personas morales y pago definitivo personas físicas, para el extranjero, causa withholding tax, que actualmente es del 15%.

B) Aceptaciones Bancarias.

Las aceptaciones bancarias tienen el propósito fundamental de ser un instrumento para satisfacer las necesidades de recursos de las pequeñas y medianas empresas. El procedimiento consiste en girar letras de cambio las cuales, previamente se endosan a nombre del girador y son aceptadas por el banco acreditante al que fueron giradas para que éste a su vez las pueda negociar entre accionistas del Mercado de Dinero.

Este instrumento tiene a su favor evitar el porcentaje de reciprocidad que es exigible en cuenta corriente a los créditos directos, convirtiendo así, a las aceptaciones en recursos más económicos que los provenientes de créditos directos. Así como el hecho de contar con la garantía de la institución bancaria aceptante para efectuar el pago al tenedor en el momento de su vencimiento.

- Mecánica del instrumento.

Valor nominal:	\$ 1.00
Plazos:	de 1 a 364 días
Emisor:	El banco
Modo de emisión:	Pública y privada.

Garantía:	El banco aceptante.
Posibles adquirientes:	Personas físicas y morales nacionales o extranjeras.
Régimen fiscal:	1.7% anual sobre rendimiento. Pago provisional personas morales y pago definitivo personas físicas. Para el extranjero causa withholding tax, que actualmente es del 15%.

C) **Certificados**, son de dos tipos:

- Certificados de depósito, que son expedidos en los almacenes generales de depósito, para hacer constar lo que se encuentra depositado en ellos.
- Certificado de depósito bancario, son títulos de crédito que amparan los depósitos a plazo con interés a cargo de la institución bancaria que lo emite.

Las características de ambos certificados son:

- Los depósitos son retirables a la vista, a plazo o previo aviso. Cuando se constituye en previo aviso y no se menciona el plazo, se entiende como el día siguiente hábil del aviso. Cuando no se hace mención especial del plazo, se entiende como retirable a la vista.
- Los depósitos son pagaderos en la misma oficina en que hayan sido constituidos, salvo alguna estipulación.

4.6.3 Instrumentos Privados

A) **Papel comercial.**

- Bases para la operación.

Es un pagaré emitido por una persona moral mexicana sin garantía específica. Su función primordial es la de obtener fondos a corto plazo y a un menor costo para satisfacer necesidades de capital de trabajo.

- Mecánica del instrumento.

Valor nominal:	\$100
Plazos:	Entre 7 y 360 días
Emisor:	Una persona moral mexicana.
Garantía:	Sin garantía específica.
Posibles adquirientes:	Personas físicas y morales nacionales o extranjeras.
Régimen fiscal:	Exento para las personas físicas nacionales y acumulables para las personas morales.

B) Obligaciones.

Son títulos de crédito nominativos a largo plazo emitidos por una sociedad anónima, que representan la proporción en que participa el tenedor de la misma, en un crédito colectivo a cargo de la empresa emisora.

- Mecánica del instrumento

Valor nominal: \$100

Plazos: Entre 3 y 20 años.

Emisor: Empresas que podrán o no estar inscritas en la bolsa mexicana de valores.

Garantía: Quirografaria o hipotecaria.

Posibles adquirientes: Personas físicas y morales nacionales o extranjeros, según los prospectos de colocación.

Régimen fiscal: Las personas físicas nacionales deberán pagar el 1.4% sobre los intereses. Las empresas acumulan todo el rendimiento.

C) Bono.

Es un título de crédito que representa la participación individual de su tenedor, en un crédito colectivo a cargo del emisor.

Puede ser emitido a la orden o al portador, debe expresar la obligación de pagarlo en plazos, términos y demás condiciones relativas a su emisión, causa el interés pactado, que se paga contra la entrega de los cupones a él adheridos.

D) Certificado de Participación

Los certificados de participación son títulos de crédito que representan:

- a. El derecho a una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad fiduciaria que los emita.
 - b. El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores.
 - c. El derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.
- Requisitos formales.

Los requisitos de forma del certificado de participación son:

- Nombre, nacionalidad y domicilio del titular del certificado

- La mención de ser “certificados de participación” y la expresión de si es ordinario o inmobiliario.
- La designación de la sociedad emisora y la firma autógrafa del funcionario de la misma, autorizado para suscribir la emisión correspondiente.
- La fecha de expedición del título.
- El importe de la emisión, con especificación de número y del valor nominal de los certificados que se emitan.
- En su caso, el mínimo de rendimiento garantizado.
- El término señalado para el pago de productos o rendimientos y del capital y los plazos, condiciones y forma en que los certificados deben ser amortizados.
- El lugar y modo de pago.
- La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el registro público.
- El lugar y la fecha del acta de emisión, especificando la fecha y número de la inscripción relativa en el registro de comercio.
- La firma autógrafa del representante común de los tenedores de certificados.

E) Pagaré a Mediano Plazo.

Crédito colectivo a mediano plazo a cargo de sociedades anónimas, denominadas en moneda nacional, dichos títulos deben contar con la calificación de una empresa calificadora autorizada para poder circular en el mercado, podrán estar indizadas al dólar.

- Mecánica del instrumento

Valor nominal:	\$1.00
Plazos:	No menor de 1 año, ni mayor de 3 años.
Emisor:	Sociedades anónimas.
Garantía:	Quirografaria, avalados o con garantía fiduciaria
Posibles adquirientes:	Personas físicas y morales nacionales o extranjeras.

Por otro lado:

- a. Se podrá fijar una sobretasa en puntos o porcentaje, sobre rendimientos netos que ofrezcan instrumentos, tanto gubernamentales como bancarios.
- b. Los títulos generarán intereses con la periodicidad que determine el emisor, para lo cual llevarán cupones adheridos y numerados.
- c. Los intereses se computarán a partir de la fecha de suscripción y los cálculos para determinar las tasas y los intereses a pagar deberán comprender los días naturales de que efectivamente constan los periodos respectivos.

- d. El vencimiento de la emisión no deberá coincidir con un día inhábil.
- e. La amortización total de los títulos se efectuará mediante un único pago al final del plazo de la emisión, contra la entrega de los títulos correspondientes.
- Rendimiento adicional:

Generará adicionalmente a sus tenedores la ganancia cambiaria que resulte de la variación del tipo de cambio del dólar norteamericano a la venta, entre la fecha de emisión y vencimiento, cuando ésta sea positiva.

4.6.4 Operaciones Indizadas al Tipo de Cambio.

Son operaciones cuyo rendimiento está basado en el tipo de cambio peso dólar y consiste en comprar un papel con tasa en dólares (como es el caso del tesobono), o bien la venta de un papel en pesos con cupones en tasa real, en reporto en dólares (ajustabonos y certificados de participación).

a. Tesobono

Es un instrumento del gobierno federal indizado al tipo de cambio - peso- dólar, liquidado en pesos. El procedimiento es comprarlo a plazos menores de 182 días o menos, y cuyo rendimiento al final en pesos será el diferencial entre el tipo de cambio final y el de inicio expresado en tasa nominal en dicho plazo, más la ganancia en precio.

CAPITULO 5. ANALISIS DE INVERSION

El mundo de las inversiones es demasiado extenso y complejo. Pretender dominarlo en toda su amplitud y profundidad es prácticamente imposible. Lograr un dominio razonable del mismo de una manera constante, con base en el estudio, el análisis, el uso de las herramientas adecuadas y la experiencia, sí es una meta alcanzable.

Por ello se considera importante poseer un conocimiento lo suficientemente sólido para llevar a cabo una inversión ya que se puede invertir recursos de muchos tipos en una enorme variedad de cosas o actividades.

No hay que olvidar que la inversión tiene dos sentidos principales, el primero es “en que se invierte” y el segundo es el “acto de invertir”.

En el contexto de lo anterior resultan importantes las decisiones de inversión a que se enfrentan continuamente los agentes económicos, a continuación describo porqué.

5.1 Las Decisiones de Inversión

Las decisiones de inversión les corresponde tomarlas siempre en última instancia a los inversionistas, aunque pueden asesorarse profesionalmente con los intermediarios financieros que proporcionan estos servicios como parte de sus funciones . En el caso de las sociedades o fondos de inversión, existe un comité de inversiones que son los que toman la decisión en la integración de carteras o portafolios de valores para ofrecerlos a una tipología diversa de inversionistas.

En las condiciones actuales son muy pocos los inversionistas que destinan todo su capital a la compra de un sólo título o valor, ya que la experiencia demuestra la necesidad de diversificar la inversión y reducir los riesgos, integrando las llamadas carteras o portafolios de inversión. Markowitz advierte que “un buen portafolio es más que una larga lista de buenos valores y bonos. Es un todo balanceado que provee al inversionista con protecciones y oportunidades con respecto a un amplio rango de contingencias”⁶⁴

Los Mercados de Dinero y Capitales están sujetos a múltiples perturbaciones en función de una gran cantidad de factores que se pueden expresar en incertidumbre y especulación, lo cual hace fluctuar constantemente los precios, los rendimientos y las tasas de interés, lo que necesariamente influye en la estructuración de carteras y aún teniendo relativa certeza sobre la marcha de la economía, “las influencias no económicas pueden cambiar el curso de la prosperidad general , el nivel del mercado o el éxito de un valor en particular, cambios en las tensiones internacionales,

⁶⁴ Markowitz, Barry. *“Portafolio Selección.”* Yale Uuniversity, 4a Reimpresión, 1976, Pág. 3

incrementos o decrementos en gastos militares, los éxitos de una invención, un mal cálculo en el manejo de los negocios - todo puede afectar las ganancias de capital o los dividendos”⁶⁵

De ahí que las carteras de inversión deben contener una selección mínima de valores, cuya resultante es que las disminuciones de precios y rendimiento a la baja sean compensados en mayor proporción por los valores que tengan movimientos a la alza, es decir que exista un rendimiento positivo, mayor que los rendimientos medios del mercado o de un instrumento de inversión aislado y que además del riesgo sea reducido al mínimo. “El riesgo se halla representado por la incertidumbre de saber si se conseguirá o no un beneficio. Esta pregunta no es fácil de contestar, ya que son múltiples las clases de riesgos existentes”⁶⁶

De acuerdo con el autor anteriormente citado, H. Sauvian menciona que los riesgos pueden clasificarse en:

- Riesgo Financiero, derivado de que el emisor de los títulos no pueda cumplir los compromisos contraídos por una insuficiencia en su capacidad financiera.
- Riesgo del Tipo de Interés, se originan por variaciones en el nivel general de la tasa de interés, lo que puede provocar modificaciones en los precios de valores y sus rendimientos esperados, por lo cual el inversionista puede sufrir pérdidas.
- Riesgo del Poder Adquisitivo, los incrementos en los niveles generales de precios pueden afectar el poder adquisitivo del dinero invertido en valores y sus rendimientos.
- Riesgo de no Bursatilidad, es decir, que no hubiera facilidad para la venta del valor a los valores que tenga el inversionista dadas diversas circunstancias no positivas por las que atraviesa la empresa emisora, por lo cual sus títulos pueden carecer de bursatilidad.

La selección de los valores para integrar una cartera, necesariamente debe partir del análisis de los riesgos que pueden presentarse a fin de evaluar, conjuntamente con otros parámetros, indicadores o razones si es conveniente para el inversionista el incluirla en dicha cartera.

Los riesgos deberán ser reducidos al mínimo y por otro lado buscar el máximo rendimiento posible dada las limitaciones impuestas por aquellos. Este “máximo rendimiento posible” dependerá de las características de cada inversionista o de los tipos de inversionistas, ya que éstos pueden apreciar de manera diferente la relación rendimiento de la inversión- riesgo, de acuerdo a su percepción de la incertidumbre y al futuro de la economía e interpretar en forma distinta los sucesos que pueden afectar al mercado.

⁶⁵ Markowitz, Barry. *“Portafolio Selección.”* Yale Uuniversity, 4a Reimpresión, 1976, Pág. 4

⁶⁶ Sauvain, Barry. *“Dirección de Inversiones”* Pág. 13

Aunque el concepto de cartera modelo es circunstancial y casuístico como lo señala Martín Marmolejo, éste la define como “aquella con una composición de valores tal que, en el largo plazo, generará consistentemente ganancias superiores al resto del mercado durante periodos de crecimiento y aquella cuyo valor disminuirá más levemente en relación al resto del mercado, durante períodos largos de contracción en los precios”⁶⁷. El principio en que se basa el autor para la selección de acciones es el siguiente: “concentrar las acciones a precios bajos, correspondientes a empresas con un gran potencial de utilidades”.⁶⁸

5.2 El Rendimiento e Inflación dentro de las Inversiones

En el contexto de la inversión, al beneficio que se deriva de una inversión financiera se ha dado en llamarle “rendimiento”.

Así, se tiene que el rendimiento que se deriva de los metales, es por medio de las ganancias de capital, el que se deriva de un depósito bancario es mediante intereses, y el que se deriva de las acciones es una combinación de las ganancias de capital y dividendos.

5.2.1 Rendimientos en el Tiempo

Retomando lo que establece Timothy Heyman en su libro tenemos que el rendimiento de una inversión normalmente se expresa en términos de un porcentaje anual. Si invertimos los MN 100 para recibir MN30 a un plazo de seis meses, ganamos el 30 % en términos absolutos. En términos anuales se puede expresar la ganancia de dos maneras. Tomando una tasa de rendimiento simple (que también se denomina anualizada), se gana en términos anuales, 60 % (dos veces 30%, ya que hay dos periodos de 6 meses en un año). Esta cifra se deriva de la reinversión del flujo de MN 30 que se recibe después de seis meses (30% sobre los mn 130)⁶⁹

En la mayoría de los instrumentos de inversión de la tasa compuesta de rendimiento se deriva de la tasa nominal. La tasa nominal es la tasa anualizada que paga un instrumento de inversión sobre su valor nominal.

Citando un ejemplo de lo anterior, señalaremos el caso de un pagaré bancario con vencimiento a tres meses con una tasa nominal de rendimiento de 54%. Esta tasa consiste en la tasa anual (54%) dividida en cuatro periodos, o sea 13.5%. Esta misma tasa, compuesta, nos daría una reinversión de los tres pagos de intereses hechos antes de vencimiento, o sea 65.95%.

⁶⁷ Marmolejo, Martín. *“Inversiones”*. Op. Cit. Pág. 82

⁶⁸ Marmolejo, Martín. *“Inversiones”*. Op. Cit. Pág. 83

⁶⁹ Heyman, Timothy. *“Inversión contra Inflación”*. Tercera Edición, Editorial Milenio, Pág. 27

5.2.2 Rendimiento e Inflación

Para considerar como funciona un rendimiento considerando la Inflación latente, citemos un ejemplo:

Supongamos que en la actualidad un automóvil "x" cuesta MN 10 millones y estimo que en tres meses costará 12.5 millones. Pero el rendimiento que dan los Cetes durante el mismo lapso, por los mismos MN 10 millones, es de MN 3 millones. Con base en estos cálculos, quizá se preferiría diferir el gasto. De ocurrir lo contrario, sería posible gastar en el momento.

En términos generales el rendimiento que se percibe por una inversión financiera debe rebasar la tasa de inflación del periodo correspondiente. Esta diferencia entre la tasa de rendimiento y la tasa de inflación (normalmente medida por el cambio en el índice de precios al consumidor) se llama "Tasa Real" y puede ser positiva o negativa en su caso.

Por lo regular lo mínimo que se pide del rendimiento en una moneda es que se rebase la tasa de inflación esperada del país correspondiente. En este contexto, por rendimiento normalmente se entiende el rendimiento compuesto durante los próximos doce meses que se puede esperar de un instrumento sin riesgo.

La tasa de inflación esperada que se toma es el aumento del índice de precios al consumidor del Banco de México, proyectado para los siguientes doce meses.

Si la tasa sin riesgo es positiva, se puede seguir con el análisis de las distintas opciones de inversión disponibles en la moneda en estudio, si no, quedan dos opciones para el inversionista.

a) Que es la de buscar bienes reales que protejan mejor contra la inflación esperada que la inversión financiera.

b) La otra opción es cambiar de moneda. Si una moneda no da una tasa positiva, es necesario buscar otra que sí la dé. Este concepto puede explicar la fuga de divisas que se dio en México en 1982.

En síntesis: "El país que tenga la menor inflación es el más deseable en este caso, porque cuando cuanto menor sea la inflación más fácil será predecir su comportamiento y su nivel. Una regla de trabajo útil en la comparación de divisas (que se tiene que aplicar tomando en cuenta el entorno económico de cada país) por lo regular es la siguiente; escoger la moneda en la que la relación tasa de rendimiento/tasa de inflación sea mayor.

5.3 Los Plazos en las Inversiones

Los rendimientos que ofrecerá una inversión a futuro se toman como clave fundamental para llevar a cabo un negocio, una compra de acciones, la adquisición de algún bien o servicio etc.

El concepto de futuro implica alguna noción de plazo. Este concepto en la interpretación de Timothy Heyman, puede variar según el inversionista y del entorno en que se desenvuelva. “Para un especulador, o para cualquiera en una época de hiperinflación, corto plazo puede ser de un día, mediano de una semana y largo de un mes.”⁷⁰

En los mercados financieros de nuestro país por lo regular un plazo corto es el de menos de tres meses; mediano, de tres meses a un año, y largo, de más de un año. La decisión del plazo de inversión depende de las necesidades del inversionista y de su audacia.

5.4 El Papel del Riesgo

Como el rendimiento que se espera obtener de una inversión es al futuro, siempre existe la posibilidad de que no se realice según lo esperado. Esta posibilidad se llama “riesgo”. El cual puede variar según la incertidumbre que exista respecto al rendimiento que se espera de una inversión.

En los mercados financieros normalmente existen tres principales áreas de incertidumbre:

1. Respecto a los distintos indicadores de la economía (el ambiente de las inversiones).
2. Respecto a los rendimientos de la inversión en sí (el oro, una acción) y,
3. Respecto al comportamiento del mercado (los inversionistas) en que se hacen operaciones de compraventa de la inversión correspondiente.

5.5 Los Estilos de Inversión

De lo anterior expuesto se puede enunciar que en la mayoría de las inversiones existirán cuatro elementos comunes que deberán de tomarse en cuenta para la toma de decisiones del inversionista:

La liquidez, el rendimiento, el plazo y el riesgo. Su utilidad se puede ver en su aplicación a la comprensión de dos palabras importantes en la inversión financiera: “especulación e inversión”.

El especulador normalmente invierte en instrumentos que le proporcionan alta liquidez, y espera altos rendimientos a corto plazo, con un riesgo relativamente alto.

⁷⁰ Heyman, Timothy, *“Inversión contra Inflación”*. Tercera Edición, Editorial Milenio, Pág. 27.

Puesto así, se podría ver la especulación como un estilo de inversión. En contraste con la posición de lo que sería la “inversión en sí” que es el de invertir en instrumentos de menor liquidez, con rendimientos moderados, a plazos largos y con un riesgo relativamente bajo.

Así el inversionista, puede mezclar estilos de inversión dividiendo su cartera en una parte de “inversión” y una parte de “especulación”. Dada la liquidez y la divisibilidad de las inversiones financieras.

5.6 El Descuento y el Rendimiento

En los Mercados financieros se realizan operaciones de descuento, es decir, que los instrumentos a través de los cuales se efectúan estas transacciones se cotizan mediante un descuento de su valor de su amortización. Entre los más comunes se encuentran los Cetes, Pagares, Papel Comercial y Tesobonos, sin embargo existen otros muchos descuentos que operan mediante el mismo mecanismo. La particularidad de estas operaciones es que generan dos tipos de tasas; tasa de descuento y tasa de rendimiento.

La característica más importante de los instrumentos financieros que cotizan a descuento es que el interés a rendimiento que ofrecen, está implícito en el diferencial que existe entre el precio de compra y su valor nominal o de vencimiento. El valor a futuro se conoce mientras que el precio de adquisición depende directamente de la tasa de descuento que se negocie. Por lo tanto, en la medida en que el precio del título disminuya la tasa de interés se incrementa.

Esto quiere decir que existe una relación inversa entre el precio y tasa (a mayor tasa deseada, menor precio del instrumento).⁷¹

El interés implícito es el diferencial entre el valor nominal y el precio (vn-p), las tasas de descuento y de rendimiento varían dependiendo del denominador, en el caso de la tasa de descuento se utiliza el valor nominal y en el caso de la de rendimiento el precio.

Tasa de Descuento = $(vn-p)/vn$

Tasa de Rendimiento = $(vn-p)/p$

5.6.1 Los Instrumentos Operados a Descuento

A) La Inversión al Vencimiento (del precio a partir del rendimiento o del descuento)

Fórmula para calcular precios con tasa descuento:

$$P = VN * (1-TD*N/360)$$

Fórmula para calcular precios con tasa de rendimiento:

$$P = VN / (1+TR*N/360)$$

⁷¹ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. “Mercado de Dinero”.

Donde: P= Precio

VN= Valor Nominal

TD= Tasa de Descuento

TR= Tasa de Rendimiento

N= Plazo

B) Conversión de Tasa de Descuento a Rendimiento

La Tasa de descuento se utiliza para determinar el precio de una operación financiera cuyo valor nominal ya está determinado. Sin embargo, para determinar la conveniencia de participar en las operaciones se debe calcular la tasa de rendimiento.

Fórmula para convertir descuento de rendimiento y viceversa:

$$TR = TD / (1 - TD * N / 360)$$

$$TD = TR / (1 + TR * N / 360)$$

Existe una relación inversa entre precio y rendimiento, es decir, a mayor rendimiento menor precio del título. Un incremento en tasas de mercado, repercute en una disminución en los precios de los títulos con la consecuente minusvalía para el tenedor.

C) Cálculo del Valor Real y Nominal

El valor real está directamente relacionado con el precio de cada uno de los títulos, es el importe total a liquidar en una operación sin importar el valor nominal o de su vencimiento.⁷²

El valor nominal se refiere al importe de la operación en su vencimiento, en donde está relacionado con el número de títulos y no se puede negociar cantidades inferiores al valor nominal.

Ejemplo: Un inversionista requiere de comprar Cetes a 28 días con una tasa de descuento del 15%.

La tasa de descuento es anualizada por lo que el primer paso es desanualizarla, es decir: $0.15/360$
Posteriormente debemos multiplicarla por el plazo para convertirla en efectiva: $(0.15/360) * 28 = 0.01166666$

El resultado es el descuento al plazo, el cual al aplicarse al valor nominal obtenemos el descuento en pesos: $10.00 * 0.01166666 = 0.1166666$

Al restar el descuento en pesos al valor nominal obtenemos el precio:

N\$ $10.00 - 0.1166666 = 9.8833333$ precio por título.

Los pasos anteriores se resumen en la fórmula de precio con descuento:

⁷² Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. "Mercado de Dinero".

Precio o Importe = Valor Nominal * (1 - (T. Des.*días/360))

La fórmula permite determinar la cantidad a valor nominal a comprar cuando deseamos invertir una cierta cantidad de dinero a valor real en Cetes, supongamos que se desea invertir N\$ 500,000.00 en los mismos Cetes:

Valor Real 500,000.00/ (1-(.15* 28/360)) = 505,902,1922 valor nominal.

Se debe hacer un ajuste por redondeo ya que no se puede negociar cantidades inferiores al valor nominal de 10.00 por lo que se redondea el valor nominal a múltiplos de diez, es decir que se comprará N\$ 505,900.00 a valor nominal por lo que de los 500,000.00 originales sobrará una mínima cantidad desinvertida, de tal forma que el importe de la operación será de: VN 505,900.00*(1-(.15*28/360)) = 499,997.83 Valor Real

5.7 Formulas Utilizadas para los Cálculos de los Rendimientos

La principal razón por la que los inversionistas financieros adquieren títulos, valores o instrumentos financieros es la expectativa del rendimiento que puedan obtener éstos.

El rendimiento proporcionado por los instrumentos financieros puede tomar una o varias de las siguientes formas:

Ganancias de Capital .

Este concepto es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un título; en caso de que el precio de compra sea menor al precio de venta se tendrá una ganancia de capital.

Dividendos en Efectivo.

Es la cantidad de dinero que recibe el tenedor de una acción para la cual se haya decretado el pago de dividendos en efectivo.

Tasa de Descuento

La cual representa la diferencia entre el precio y el valor nominal de un instrumento que fue diseñado específicamente para ser colocado o vendido bajo paz.

Intereses

Ciertos instrumentos el pago en fechas establecidas, de rendimientos calculados sobre su valor nominal a tasas de interés predeterminadas, que pueden ser fijas o variables. Estos rendimientos se conocen como intereses, o bien, como cupones.

Desliz Cambiario

Esta forma de rendimiento se presenta en instrumentos denominados en moneda extranjera. Los flujos que generan dichos instrumentos valuados en moneda nacional y el precio de los mismos valuados en moneda nacional son la base para el cálculo de rendimiento de este tipo de instrumentos. La variación del tipo de cambio es lo que proporciona cierto rendimiento.

Precios Internacionales

Algunos instrumentos están respaldados por cantidades determinadas de metales, de petróleo o de algún otro bien. En este caso, parte del rendimiento de estos instrumentos está en función de los precios internacionales de dichos bienes. Otra parte del rendimiento viene dado vía el desliz cambiario, ya que los precios internacionales se cotizan típicamente en dólares de EAU.

Al analizar el rendimiento de los instrumentos títulos o valores de los Mercados Financieros, y por ende del Mercado de Valores, se puede hacer referencia a dos aspectos generales:⁷³

A. La forma en que cada instrumento proporciona sus rendimientos. Aquí habrá que identificar cual de las formas de rendimiento antes descritas se aplica a cada instrumento.

B. La mecánica de cálculo para determinar el rendimiento ya sea observado o bien estimado, bajo ciertos escenarios, de cada instrumento, a lo largo de todo el plazo del mismo.

La mecánica de cálculo para determinar el rendimiento observado o estimado de un instrumento se puede analizar a través de las Matemáticas Financieras y consiste en lo siguiente:

- Especificación del periodo sobre el cual se desea calcular el rendimiento.
- Determinación de todos los flujos generados por un instrumento durante el periodo en análisis en el plazo de interés.
 - Valuación de dichos flujos en moneda nacional (en caso de que se presenten, en moneda extranjera).
- Determinación de lo que se haría con dichos flujos. Esto es, determinar si reinvierten o no, y a qué tasa.
- Determinación del “flujo total equivalente” al final del plazo en cuestión.

⁷³ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. “Mercado de Dinero”.

A continuación se desarrollan las diversas formas que existen en cuanto a fórmulas existentes para el cálculo de los rendimientos de instrumentos bancarios en el tipo específico de inversiones que se quieran llevar a cabo:

5.7.1 Interés Simple

La tasa de interés. Si designamos por C a una cierta cantidad de dinero en una fecha dada cuyo valor aumenta a S en una fecha posterior.

C se conoce como capital,

S se conoce como monto o valor acumulado de C,

$I = S - C$ se conoce como interés

Citemos un ejemplo que nos ofrece Frank Ayres Jr. para clarificar el anterior razonamiento:⁷⁴

B obtiene de L un préstamo de \$500 y al final de un año le paga \$ 525. En este caso $C = \$500$, $S = 525$ e $I = S - C = \$25$.

La tasa de interés devengada o cargada es la razón del interés devengado al capital, en la unidad de tiempo. A menos que se establezca lo contrario, la unidad de tiempo convenida es de un año. La tasa anual de interés, representada por i , está dada como un porcentaje (por ejemplo 6%)

Ejemplo 2

En el ejemplo 1, $i = I/P = 25/500 = 0,05$; es decir que L carga interés a la tasa de 5%.

Cuando únicamente el capital gana interés por todo el tiempo que dura la transacción, al interés vencido al final del plazo se le conoce como interés simple. El interés simple sobre el capital C, por t años a la tasa i , está dado por la expresión:

$$I = Cit$$

Y el monto simple está dado por

$$S = C + I = C + Cit = C(I + it)$$

Ejemplo 3

Determinar el interés simple sobre \$750 al 4% durante $\frac{1}{2}$ año. ¿Cuál será el monto?

En este caso $C = 750$, $i = 0,04$ y $t = \frac{1}{2}$, por lo cual

$$I = Cit = 750 (0,04)^{1/2} = \$ 15$$

⁷⁴ Ayres, Frank, "Matemáticas Financieras". Teoría y 500 problemas resueltos. Serie SCHAUM- McGRAW- HILL, 2a Edición, 230 págs.

$$S = C + I = 750 + 15 = \$ 765$$

A) Interés Simple Exacto y Ordinario

El interés simple exacto se calcula sobre la base de del año de 365 días (366 en años bisiestos). El interés simple ordinario se calcula con base en un año de 360 días. El uso del año de 360 días simplifica algunos cálculos, sin embargo aumenta el interés cobrado por el acreedor.

Ejemplo

Determinar el interés exacto y ordinario sobre \$2000, al 5%, durante 50 días.

En este caso $C = 2000$ e $i = 0,05$

Interés Simple Exacto

Utilizando el año de 365 días tenemos que $t = 50/365 = 10/73$ e $I = Cit = 2000 (0,05) (10/73) = 1000/73 = \$ 13,70$

Interés Simple Ordinario

Utilizando un año de 360 días, tenemos que $t = 50/360 = 5/36$ e $I = 2000(0,05) (5/36) = 125/9 = \$ 13,89$

5.7.2 Interés Compuesto

En aquellas transacciones que abarcan un periodo largo de tiempo, el interés puede ser manejado de dos maneras:⁷⁵

(1) A intervalos establecidos, el interés vencido se paga mediante cheques o cupones. El capital que produce los intereses permanece sin cambio durante e plazo de la transacción. En este caso, estamos tratando con interés simple.

(2) A intervalos establecidos, el interés vencido es agregado al capital (por ejemplo en las cuentas de ahorro). En este caso, se dice que el interés es capitalizable, o convertible en capital y, en consecuencia, también gana interés.

El capital aumenta periódicamente y el interés convertible en capital también aumenta periódicamente durante el periodo de la transacción. La suma vencida al final de la transacción es

⁷⁵ Ayres, Frank. "Matemáticas Financieras". Teoría y 500 problemas resueltos. Serie SCHAUM- McGRAW- HILL, 2a Edición, Pág. 63

conocida como monto compuesto. A la diferencia entre el monto compuesto y el capital original se le conoce como interés compuesto.

Ejemplo 1

(a) Hallar el interés simple sobre \$1000 por tres años al 5% de interés simple. (b) Hallar el interés compuesto sobre \$1000 por tres años si el interés de 5% es convertible anualmente en capital.

(a) $I = Cit = 1000 (0,05)^3 = \$ 150,00$

(b) El capital original es \$1000

El interés por un año es $1000(0,05) = \$50$

El capital al final del primer año es $1000+50 = \$1050$

El interés sobre el nuevo capital por un año es $1050 (0,05) = \$52,50.$

El capital al final del segundo año es $1050 + 52,50 = \$1102,50.$

El interés sobre el nuevo capital por un año es $1102,50 (0,05) = \$ 55,12.$ El capital al final del tercer año es $1102,50 + 55,12 = \$ 1157,62$

El interés compuesto es $1157,62 - 1000 = \$157,62$

El interés puede ser invertido en capital anualmente, semestralmente, trimestralmente, mensualmente etc. El número de veces que el interés se convierte en un año se conoce como frecuencia de conversión. El periodo de tiempo entre dos conversiones sucesivas se conoce como período de interés o conversión. La tasa de interés se establece normalmente como tasa anual. Por “interés al 6%” se entiende que el 6% se convierte anualmente, de otra forma, la frecuencia de conversión se indica expresamente, esto es, 4% convertible semestralmente, 5% convertible trimestralmente, etc.

Ejemplo 2

Una cierta cantidad es invertida durante $8 \frac{1}{2}$ años al 7% convertible trimestralmente. El período de conversión es tres meses; la frecuencia de conversión es 4. La tasa de interés por período de conversión es

$$\frac{\text{Tasa anual de interés}}{\text{Frecuencia de Conversión}} = \frac{0,07}{4} = 0,0175 \text{ ó } 1 \frac{3}{4} \%$$

El número de períodos de conversión es

(Número dado de años) (Frecuencia de conversión) = $8 \frac{1}{2} * 4 = 34$

5.7.3 Tasas Nominales y Tasas Efectivas

En el medio comercial, financiero y bursátil se habla de diferentes tasas como son: real, anualizada global, nominal, mensual, anual, de rendimiento, de descuento, etc.

Presentaré a continuación las tasas más representativas, haciendo énfasis en que para efectos de comparación entre las inversiones es necesario utilizar tasas que permitan hacer comparaciones válidas, es por ello que se calculan sobre la misma base.

Tasa Nominal: Es la tasa que conviene en la operación financiera.⁷⁶

Tasa Efectiva: Es la tasa que realmente actúa sobre el capital en la inversión financiera.⁷⁷

La Tasa Nominal puede ser igual o diferente a la efectiva y ésta depende de las condiciones convenidas en la transacción financiera.

Ejemplo 1

1. Pepe depositó \$ 3'000,000 en el banco a un año, si la tasa pactada fue del 72% y la capitalización es trimestral, ¿Cuál fue la tasa efectiva?

Solución

C= 3'000,000

n= 1 año

r= 4

in= Tasa Nominal = 72%

ie= Tasa Efectiva = ?

S= Monto a un Año = ?

I= Intereses= ?

$i/r = \frac{.72}{4} = .18$

$(n)(r) = (1)(4) = 4$

$ie = \frac{I}{C}$

C

I = S-C

$S = C(1 + i/r)^{nr}$

$S = 3'000,000 (1.18)^4$

$S = 3'000,000(1.9387778)$

$S = \$ 5'816,333.30$

I = S-C

$I = 5'816,333.30 - 3'000,000$

$I = \$ 2'816,333.30$

$ie = \frac{I}{C}$

C

$ie = \frac{2'816,333.30}{3'000,000} = .9387777$

⁷⁶ Hernández Hernández, Abraham. *Matemáticas Financieras: Teoría y Práctica* Editorial ECASA, 2a Edición, 524 Págs.

⁷⁷ Hernández Hernández, Abraham. *Matemáticas Financieras: Teoría y Práctica* Editorial ECASA, 2a Edición, 524 Pág.159.

Ejemplo 2

Hallar la Tasa Efectiva de interés i equivalente a una Tasa Nominal de 5% convertible mensualmente.

En un año, el monto de 1a la tasa efectiva i será $1+i$ y al 5% convertible mensualmente será $(1+0,05/12)^{12}$

De lo anterior se desprende que:

$$i = (1+0,05/12)^{12} - 1 = 1,05116190 - 1 = 0,05116190 \quad \text{o sea } 5,116\%$$

5.7.4 Tasas Comerciales

Se conoce como Tasa Comercial la que se calcula con base en años de 360 días y es sobre esta base que se hacen una gran cantidad de cálculos en el medio bursátil.⁷⁸

Ejemplo

En el periódico El Economista del 20 de Octubre de 1992 se publicaron “tasas determinadas, en promedio, por las instituciones de crédito a la apertura del 18 de Octubre de 1992. Entre éstas, se señala que la tasa neta pagadera a personas físicas en depósitos bancarios a plazo fijo a 28 días, según el último cierre (17 de Octubre) fue de 23.40%. Esta tasa, como casi todas las demás, es una tasa comercial, ya que los cálculos que con ella se realizan en el medio son a base de años de 360 días. El rendimiento que efectivamente se obtiene a 28 días se determina de la siguiente manera:

(1) Se obtiene la Tasa Nominal de rendimiento diario.

$$\text{TNRO} = \frac{\text{TNRA}}{360} = \frac{\text{Tasa Nominal de Rendimiento Anual}}{360}$$

$$\frac{0.234}{360} = 0.00065$$

(2) Se calcula la Tasa Efectiva de rendimiento al plazo:

$$\text{TNRP}(28) = 0.00065(28) = 0.0182$$

Esta tasa de 1.82% es efectiva porque, si se invierte un millón de nuevos pesos a esta tasa, el inversionista persona física obtiene efectivamente:

$$\text{N\$ } 1,000,000 (0.0182) = \text{N\$ } 18,200 \text{ de intereses a 28 días.}$$

⁷⁸ Díaz Mata, Alfredo. *Invierte en la Bolsa . “Guía para Inversiones Seguras y Productivas” 2a Edición, Grupo Editorial Iberoamérica, 303 págs.*

y a partir de ésta, la tasa efectiva de rendimiento anual es, siguiendo la fórmula: $TERP = (1+TERp)^{p/p} - 1$

$$\begin{aligned} \text{Tenemos que: } TERP_{365} &= (1+ TERp_{28})^{365/28} - 1 \\ &= 1.0182^{13035714} - 1 = 0.2650566 \text{ o } 26.51\% \end{aligned}$$

5.7.5 Tasas Equivalentes o Curvas de Rendimientos

Cuando un operador de la Mesa de Dinero tiene que tomar decisiones de inversión y se enfrenta a tasas de rendimiento con diferentes plazos, necesita de una herramienta que le sirva para homogeneizar un plazo con otro y así poder compararlos y tomar la mejor decisión.

La Tasa Equivalente a un plazo "X" con respecto de una tasa conocida a un plazo "Y" es aquella tasa a la que es necesario invertir un peso al plazo "X", capitalizando al mismo plazo "X" para llegar al mismo capital más intereses que si se hubiese invertido a la tasa conocida al plazo "Y".

Ejemplo. ¿Cuál es la tasa equivalente a 28 días de un Cete que tiene 7 días por vencer y paga un 27% de rendimiento?

Primero determinamos cuantos intereses produce el Cete de 7 días al 27% invirtiendo un peso:

$$1 * (1 + \frac{27 * 7}{36,000}) = 1.00525$$

Pero nuestro objetivo es compararlo con una inversión de 28 días, por lo que nos faltan 21 días más de inversión, lo que representan 3 capitalizaciones más a la misma tasa.

Si anualizamos el rendimiento, dividiendo la cantidad obtenida al final de los 28 días contra el peso originalmente invertido obtendremos la tasa equivalente a 28 días:

$$\frac{(1.021165955 - 1) (36,000)}{1} = 27.21\% \text{ Tasa de Rendimiento a 28 días.}$$

El método anterior es un poco laborioso por lo que aquí introduciremos nuestra fórmula número 5, la cual simplifica el procedimiento y nos sirve para ir de plazos mayores a menores y de menores a mayores.

Tasa Equivalente a un plazo por conocer

$$= (1 + (\text{Tasa conocida}) * (\text{Plazo Conocido}) (\frac{\text{Plazo} * \text{conocer}}{\text{Plazo por conocer}} - 1) * (\frac{36,000}{\text{Plazo por conocer}}))$$

Substituyendo sobre este ejemplo:

27.21%

$$a \text{ 28 días} = \frac{((1 + 27\% \cdot 7) - 1) \cdot (36,000)}{36,000 \cdot 28}$$

5.7.6 Anualidades

Una Anualidad es una serie de pagos iguales efectuados a intervalos iguales de tiempo. Ejemplos de anualidades son abonos semanales, pagos de renta mensuales, dividendos trimestrales sobre acciones, pagos semestrales de interés sobre abonos, primas anuales en pólizas de seguros de vida etc.⁷⁹

El tiempo transcurrido entre cada pago sucesivo de la anualidad se conoce como intervalo de pago. El tiempo contado desde el principio del primer intervalo de pago hasta el final del último intervalo de pago se conoce como plazo de la anualidad. La suma de todos los pagos hechos en un año se conoce como renta anual; en consecuencia, una renta anual de \$2000 pagaderos trimestralmente significa el pago de \$500 cada tres meses.

Una anualidad cierta es una anualidad en la cual los pagos principian y terminan en fechas fijas. Una anualidad contingente es aquella en la cual el plazo depende de algún suceso cuya realización no puede fijarse. Una serie predeterminada de pagos periódicos forman una anualidad cierta, ya que los pagos periódicos de primas en el seguro de vida terminan al ocurrir la muerte del asegurado, éstos forman una anualidad contingente.

Una anualidad ordinaria es aquella en la cual los pagos son efectuados al final de cada intervalo de pago, es decir, que el primer pago se hace al final del primer intervalo de pago, el segundo al final del segundo intervalo de pago y, así sucesivamente.

Monto y Valor Presente de una Anualidad. Consideremos una anualidad ordinaria de \$1000 anuales, durante 4 años, al 5%.

El monto S de la anualidad es la suma de los montos compuestos de los distintos pagos, cada uno acumulado hasta el término del plazo. Puesto que el primer pago gana intereses 3 años, el segundo pago 2 años, el tercero 1 año y el cuarto coincide con el término del plazo, tenemos que:

$$S = 1000(1,05)^3 + 1000(1,05)^2 + 1000(1,05) + 1000$$

⁷⁹ Ayres, Jr. Frank, *“Matemáticas Financieras”* Pág. 80

Por lo cual,

$$\begin{aligned}
 (1) \quad S &= 1000(1+(1,05)+(1,05)^2 + (1,05)^3) \\
 &= 1000(1+1,05+1,1025+1,157625) \\
 &= 1000(4,310125) = \$4310,12
 \end{aligned}$$

Puesto que en (1) la suma dentro de los paréntesis rectangulares corresponde a la suma de una progresión geométrica con término inicial 1 y con razón 1,05 mayor que 1, podemos escribir

$$\begin{aligned}
 S &= 1000 \frac{(1,05)^4 - 1}{(1,05) - 1} = 1000 \frac{1,21550625 - 1}{0,05} = 1000 \frac{0,21550625}{0,05} = \\
 &= 1000(4,310125) = \$ 4310,12
 \end{aligned}$$

El valor presente A de una anualidad es la suma de los valores presentes de los distintos pagos, cada uno descontado al principio del plazo, por tanto,

$$\begin{aligned}
 A &= 1000(1,05)^{-1} + 1000(1,05)^{-2} + 1000(1,05)^{-3} + 1000(1,05)^{-4} \\
 &= 1000((1,05)^{-1} + (1,05)^{-2} + (1,05)^{-3} + (1,05)^{-4}) \\
 &= 1000 \frac{(1,05)^{-1} - (1,05)^{-5}}{1 - (1,05)^{-1}} = 1000 \frac{1 - (1,05)^{-4}}{(1,05) - 1} = 1000 \frac{1 - 0,82270247}{0,05} \\
 &= \$ 3545,95
 \end{aligned}$$

A continuación se señalan algunos ejemplos:

Tomando como referencia a Frank Ayres Jr, tenemos que,

R = El pago periódico de una anualidad,

i = j/m = La tasa de interés por período de interés,

n = El número de intervalos de pago = el número de períodos de interés,

S = El monto de la anualidad,

A = El valor presente de la anualidad.

Tomando en cuenta que las fórmulas básicas de anualidades son:

$$S = R \cdot S_{n|i} = R \frac{(1+i)^n - 1}{i} \dots\dots\dots (1)$$

y

$$A = R \cdot a_{n|i} = R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \dots\dots\dots (2)$$

Donde $S_{n|i} = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$ es el monto de una anualidad de 1 por intervalo de pago durante n intervalos

y $a_{n|i} = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ es el valor presente de una anualidad de 1+i por intervalo de pago durante n intervalos. El símbolo $S_{n|i}$ se lee como "S sub n al i".

Ejemplo

Hallar el monto y valor presente de una anualidad de \$150 mensuales durante 3 años 6 meses al 6% convertible mensualmente.

R = 150, i = 0,005, n = 42; de (1) y (2) tenemos

$$S = R \cdot S_{n|i} = 150s_{42|0.005} = 150 (46,60654) = \$ 6990,98$$

$$A = R \cdot a_{n|i} = 150 a_{42|0.005} = 150 (37,79830) = \$ 5669,74$$

Ejemplo 2

Hallar el monto y valor presente de una anualidad de \$2275 cada 6 meses durante 8 años y 6 meses al 5,4% convertible semestralmente.

R= 2275, i= 0,027, n= 17; con lo cual

$$S = 2275 S_{17|0.027} = \frac{2275 (1,027)^{17} - 1}{0,027}$$

Calculamos primero $N = (1,027)^{17}$ con logaritmos:

$$\log N = 17 \log (1,027) = 17 (0,0115704) = 0,196697 \text{ y } N = 1,5729$$

Por tanto

$$S = 2275 \frac{0,5729}{0,027}$$

$$\log 2275 = 3,356981$$

$$\log 0,5729 = 9,758079-10$$

$$\text{colog } 0,027 = 1,568636$$

$$\log S = 4,683696$$

Monto requerido $S = \$ 48,272$

$$A = 2275a^{17} \cdot 0,027 = 2275 \frac{1 - (1,027)^{-17}}{0,027}$$

Primero calculamos $N = (1,027)^{-17}$ con logaritmos:

$$\log N = -17 \log 1,027 = 0 - 0,196697 = 9,803303-10 \text{ y } N = 0,63578$$

Por tanto, $A = 2275 \frac{0,36422}{0,027}$

$$\log 2275 = 3,356981$$

$$\log 0,36422 = 9,561364-10$$

$$\text{colog } 0,027 = 1,568636$$

$$\log A = 4,486981$$

Valor presente requerido $A = \$ 30,689$

5.8 Ejemplos Sobre el Cálculo de Rendimientos en Instrumentos de Mesas de Dinero

5.8.1 Depósitos a Plazo Fijo

En los Certificados de depósito a cualquier plazo, el pago de intereses se hace el día último de cada mes, si es día hábil. Cuando no lo es, se hace al día siguiente.

Cito a continuación un ejemplo retomando planteamientos de Alfredo Díaz Mata:

Ejemplo

El 30 de noviembre de 1990 se hubiera podido realizar un depósito a 33 días, con vencimiento al 2 de Enero de 1991(Día de pago de intereses), suponiendo una inversión de \$ 100,000 el cálculo del rendimiento efectivo será el siguiente, claro está, tomando como referencia la siguiente tabla:

Tasas de interés de instrumentos de captación bancaria vigentes (promedios al inicio de las operaciones del 29 de Noviembre de 1990)

	TASA BRUTA	TASA NETA
I. DEPOSITOS A PLAZO FIJO (CERTIFICADOS DE DEPÓSITO)		
A 60 DIAS		
Persona físicas	23.72	21.20
Personas morales	21.82	
A 90 DIAS		
Persona físicas	24.86	22.34
Personas morales	22.81	
A 180 DIAS		
Persona físicas	24.35	21.83
Personas morales	23.05	
II. PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO		
A 28 DIAS		
Personas físicas	23.43	20.91
Personas morales	22.55	
A 91 DÍAS		
Personas físicas	24.43	21.91
Personas morales	23.50	
A 180 DIAS		
Personas físicas	23.78	21.26

Personas morales 22.52

Retomando la tabla anterior tenemos que:

$$\frac{0.2120}{360} = 0.0005889 \text{ Tasa nominal diaria}$$

$$0.0005889 (33) = 0.0194337 = \text{Tasa Efectiva a 33 días.}$$

De donde, tasa efectiva mensual 30 días

$$1.0194337^{30/33} - 1 = 0.0176515$$

Y tasa efectiva anual

$$1.0194337^{365/33} - 1 = 0.2372443 \text{ o } 23.72 \%$$

5.8.2 Certificados de Depósito a 90- 175 Días

El rendimiento de los depósitos a 30 días es mayor cuando el vencimiento de la inversión no coincide con la fecha de pago de intereses. Esto se debe a que se dispone de los intereses con mayor prontitud, y esto permite reinvertirlos para generar más intereses.

Ejemplo

Un cliente de la mesa de dinero deposita \$ 100,000 al 30 de noviembre de 1991 a plazo de 90 días.

Consideremos la siguiente tabla para el ejemplo que señalamos:

Pago de intereses de un depósito a plazo fijo de 90 días realizado el 30 de Noviembre de 1990.

Fecha de Pago	D í a s			Tasa en el Periodo	Intereses
	Devengados	Transcurridos	Tasa Diaria		
2 Enero	31	31	0.0006206	0.0192372	1924
31 Enero	31	62	0.0006206	0.0192372	1924
28 Febrero	28	90	0.0006206	0.0173768	1738

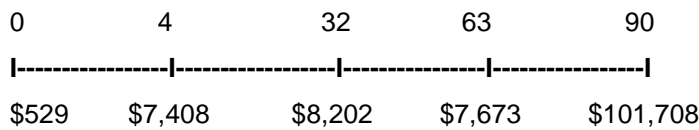
El vencimiento en estas condiciones sería el 28 de febrero. El pago de intereses se hace cada día último de mes, si es hábil, y si no lo es, al siguiente día hábil.

La tasa nominal anual neta para personas físicas, como se plasma en la tabla anterior, es de 0.2234, de modo que la tasa diaria es de

$$\frac{0.2234}{360} = 0.0006206$$

Para calcular la Tasa Efectiva de rendimiento, conviene representar la operación en un diagrama de tiempo y valor:

Un depósito a Plazo fijo de 90 días realizado el 29 de Enero de 1987



Para encontrar la Tasa Efectiva diaria es necesario resolver la ecuación de valor correspondiente.

$$100,000 = 1,924 (1+i)^{-31} + 1,924 (1+i)^{-62} + 101,738^{-90}$$

La solución es:

$$i = 0.00061513$$

La Tasa Efectiva mensual

$$1.00061513^{30} - 1 = 0.018619$$

La Tasa Efectiva Anual

$$1.00061513^{365} - 1 = 0.251638$$

5.8.3 Pagares con Rendimiento Liquidable al Vencimiento

A) Pagares a un mes

Ejemplo

Un cliente de la mesa de dinero deposita \$ 100,000 el 30 de noviembre de 1990 en un pagaré a 28 días que vence el 28 de diciembre. Su tasa nominal anual es de 20.91 %.

La Tasa Diaria sería:

$$\frac{0.2091}{360} = 0.0005808$$

Y la Tasa a 28 días

$$0.0005808(28) = 0.0162624$$

Que es la Tasa Efectiva pagada en 28 días. La Tasa Efectiva a 30 días sería:

$$1.0162624^{30/28} - 1 = 0.0174341$$

La Tasa Efectiva Anual

$$1.0162624^{365/28} - 1 = 0.2340318$$

B) Pagarés a 91 días

Ejemplo

Se depositan \$100,000 el 29 de Noviembre de 1990, en un pagaré con rendimiento liquidable a 91 días, es decir, con vencimiento el 28 de febrero de 1991.

La tasa nominal anual es de 21.91% y $\frac{0.2191}{360} = 0.0006086$ es la Tasa nominal diaria.

$$360$$

La tasa efectiva al plazo de 91 días:

$$TERP91 = 0.0006086 (91) = 0.0553836$$

La tasa efectiva mensual:

$$TERM30 = 1.0553836^{30/91} - 1 = 1.0553836^{0.3296703} - 1 = 0.0179295 \text{ o sea } 1.79\%$$

Y la tasa efectiva anual:

$$TERA = 1.0553836^{365/91} - 1 = 1.0553836^{4.010989} - 1 = 0.02413625 \text{ o sea } 24.14\%$$

5.8.4 Inversiones en Cuenta Maestra

La cuenta maestra concentra diversos servicios con manejo unificado. Los fondos del inversionista o ahorrador se depositan en un fideicomiso de inversión, de manera que los rendimientos que se obtienen son muy similares a los que ofrecen las sociedades de inversión de renta fija.⁸⁰

Los fondos de los ahorradores están a su disposición por medio de una cuenta de cheques y a través de una tarjeta (como las de crédito) que permite obtener fondos directamente en las ventanillas del banco o a través de los cajeros automáticos. Estas tarjetas se pueden utilizar también para pagar directamente en un gran número de establecimientos. Estos gastos se cargan directamente a la cuenta maestra cuando son presentados por los comercios para su cobro.

Se tiene acceso a otros servicios por medio de un dispositivo electrónico de acceso telefónico: consulta de saldos, transferencias entre cuentas y pagos diversos.

El cliente debe pagar diversas comisiones por el uso de los servicios disponibles en la cuenta maestra y debe mantener un saldo mínimo para obtener los rendimientos máximos.

Ejemplo

Supongamos que los siguientes datos son los movimientos que aparecieron en el estado de cuenta de Noviembre de 1996 de un cliente de cuenta maestra Banamex.

Fecha	Concepto	Importe
1 Octubre	Saldo	22,515,876
1 Octubre	Cheque (retiro)	515,000
18 Octubre	Depósito	(27,000,000)
22 Octubre	Cheque (retiro)	(5,000,000)
23 Octubre	Cheque (retiro)	(36,944,716)
24 Octubre	Cheque (retiro)	4,901,729
31 Octubre	Comisión (retiro)	(2,500)
31 Octubre	(Depósitos) Productos	
	De capital	484,939
31 Octubre	Saldo	2,636,870

⁸⁰ Díaz Mata, Alfredo. *"Invierta en Bolsa . Guía para...."* Op. Cit. Pág. 81.

Con estos datos se construye la correspondiente ecuación de valores equivalentes:

$$\begin{aligned}
 &7,488,439 - 957,552 (1+i)^{-4} - 25000 (1+i)^{-9} \\
 &-104,500(1+i)^{-10} + 556,499(1+i)^{-11} \\
 &-20,000(1+i)^{-13} - 100,921(1+i)^{-16} \\
 &-120,000(1+i)^{-18} - 100,000(1+i)^{-19} \\
 &-600,000(1+i)^{-20} - 571,060(1+i)^{-24} \\
 &-150,000(1+i)^{-25} - 57,938(1+i)^{-26} \\
 &-7500, (1+i)^{-28} - 441,994(1+i)^{-28} \\
 &= 5,672,461(1+i)^{-28} - 441,994 (1+i)^{-28} \\
 &= 5,672,461 (1+i)^{-28}
 \end{aligned}$$

Que resuelta, arroja el valor de la Tasa Efectiva de Rendimiento Diario

$$TERD = 0.000753$$

Y con ésta se calcula la Tasa de Rendimiento Mensual

$$TERM = 1.00753^{30} - 1 = 0.0228384$$

Y la Tasa Efectiva de Rendimiento Anual

$$TERA - 1.000753^{365} - 1 = 0.3161904 \text{ O } 31.62\% \text{ Anual.}$$

$$\begin{aligned}
 &-7500 (1+i)^{-28} + 441,994 (1+i)^{-28} \\
 &= 5,672,461 (1+i)^{-28} + 22,515,876 (1+i)^{-30} \\
 &+ 27,000,000(1+i)^{-13} - 5,000,000(1+i)^{-9} \\
 &-36,944,716 (1+i)^{-8} - 4,901,729 (1+i)^{-7} \\
 &-2,500 = 2.636,870
 \end{aligned}$$

5.8.5 Cetes a 13 Semanas

Consideremos para citar un ejemplo de este instrumento el siguiente cuadro:

**Rendimiento de Cetes a 28 días
(Emisión del 29 de Noviembre de 1990)**

Tipo de Rendimiento	Tasa de Rendimiento
Efectivo a 28 Días	0.0191591
Nominal Anual (oficial)	0.246312
Efectivo Mensual	0.0205416
Efectivo Anual	0.2806787

Ahora empleamos las fórmulas:

$$P = VN(1 + DT/360) \dots\dots\dots(1)$$

$$D = (V - P/V) (360/T) \dots\dots\dots(2)$$

De la que se desprenden las siguientes:

$$P = VN(1 - \frac{TD * N}{360})$$

$$TD = (VN - P/VN)(360/N)$$

P= Precio del certificado

VN = Valor nominal del título

D = Tasa de descuento anual, expresada en fracciones de unidad

T = Numero de días que faltan para el vencimiento del certificado

N= Número de días de plazo.

Ejemplo

Para la emisión los cálculos serían, de acuerdo con los datos que aparecen en el cuadro anteriormente descrito:

El precio

$$P = VN(1 - TD \cdot N/360) = 10,000 \left(1 - \frac{91}{360} (0.2396)\right) = 9,394.34$$

La Ganancia de Capital

$$GC = VN - P = 10,000 - 9,394.34 = 605.66$$

La Tasa Efectiva de rendimiento al plazo

$$TERP_{91} = GC/P = 605.66/9,394.34 = 0.0644707$$

La Tasa Nominal de rendimiento anual

$$TNRA = \frac{TERP \cdot 360}{N} = \frac{0.0644707 \cdot (360)}{91} = 0.2550491$$

O bien 25.50%, redondeada y en porcentaje, como aparece en el prospecto de colocación.

La Tasa Efectiva de Rendimiento Mensual

$$\begin{aligned} TERM_{30} &= (1 + TERP)^{30/N} - 1 = (1.0644707)^{30/91} - 1 \\ &= (1.0644707)^{0.3296703} - 1 = 0.0208106 \end{aligned}$$

Y La Tasa Efectiva de Rendimiento Anual

$$\begin{aligned} TERA &= (1 + TERPN)^{365/N} - 1 = (1.0644707)^{365/91} - 1 \\ &= (1.0644707)^{4.010989} - 1 = 0.2847926 \end{aligned}$$

5.8.6 Operaciones de Reporto

Ejemplo

Tomando como referencia el cuadro de rendimiento de Cetes a 28 días emitidos el 29 de Noviembre de 1990 y considerando una emisión a 91 días con vencimiento el 28 de febrero de 1991 y tasa de descuento primaria de 23.96%. Si el 18 de febrero un cliente pacta un reporto con esta emisión a 14 días, y con una tasa de premio del 25% resulta lo siguiente:

1. En primer lugar, se calcula el precio del Cete al 18 de febrero en la forma siguiente:

$$P = VN(1 - TD \cdot N/360) = 10,000 \left(1 - \frac{0.2396(71)}{360}\right) = 9,527.46$$

2. El premio del reporto se calcula de la siguiente manera:

$$PR = \frac{P \cdot TP \cdot NR}{360}$$

En donde

PR = premio del reporto

TP = tasa de premio

NR= Número de días (plazo) del reporto

Tenemos que:

$TP/360 = 0.25/360 = 0.0006944$ es la tasa de premio diaria.

$TD \cdot NR = (0.0006944) (14) = 0.0097222$ es la tasa premio al plazo

$$PR = \frac{P \cdot TP \cdot NR}{360} = (8,371.34) (0.03422222) = 286.49$$

Estos \$ 92.63 son los que el cliente recibiría como “premio” a los 14 días por cada Cete de \$ 9,527.46 con el que acordará hacer un reporto en las condiciones señaladas.

En otras palabras, los \$92.63 son el rendimiento que obtendrá en 14 días por cada \$ 9,527.46 que invierta el 18 de febrero. Así, las Tasas de rendimiento se obtienen de la siguiente manera:

$$TERP = PR/P$$

En donde el premio del reporto es equivalente a la ganancia de capital, así:

$$TERP = 92.63/ 9,527.46 = 0.0097224 \text{ a 14 Dias.}$$

$$\begin{aligned} TERM &= (1+TERP)^{30/NR} - 1 = 1.0097224^{30/14} - 1 \\ &= 0.0209495 \end{aligned}$$

$$TERT = (1+ TERM)^3 - 1 = 0.245241205$$

$$TERA = (1+TERPN)^{365/N} - 1 = 1.0097224^{365/14} - 1 = 0.286921$$

5.8.7 Tesobonos

Consideremos que el Tesobono se emite el 25 de julio de 1991, con vencimiento al 22 de agosto del mismo año (28 días), con una tasa de descuento del 9.68%, al tipo de cambio vigente calculado el 23 de julio de 1991, \$ 3,032.78:

$$P = 1,000((1,000*0.0968*(28/360)) = 992.47 \text{ dólares}$$

$$P = 992.47*3,032.78 = \$3'009,943 \text{ o bien:}$$

$$P = (1,000*3'032.78) - ((1,000*3,032.78)*0.0968*(28/360))$$

$$P = \$ 3,009,943$$

El rendimiento a vencimiento con una cotización estimada de \$ 3,043.98:

$$TERP = \frac{((3,043,980 - 3,009,943) (360))}{3,009,943 \quad 28}$$

$$TERP = 0.1453 \text{ O } 14.53\% \text{ anual en 28 días.}$$

Suponiendo que se vendan antes de su vencimiento. 14 días después de adquirirlos y con la misma tasa de descuento, calculando la cotización del dólar para ese día en \$ 3,038.78:

$$\text{Precio de venta: } \$3,027,323$$

$$\text{Precio de compra: } \$3,009,943$$

$$TERP = \frac{((3,027,323 - 3,009,943) (360))}{3,009,943 \quad 14}$$

$$TERP = 0.14847 \text{ o sea, } 14.85\% \text{ anual.}$$

5.8.8 Aceptaciones Bancarias

Consideremos que el valor nominal de éstas es de N\$ 100.00, con plazos de 28 días, Tasa de descuento de 23.32% y Tasa de rendimiento (anual, nominal) de 23.75%.

$$\text{Precio} = \frac{VN(1 - TD*N)}{360} = \frac{100 (1 - 0.2332(28))}{360}$$

$$P = 100 (0.9818622) = N\$98.18622$$

$$\text{Ganancia de Capital} = 100 - 98.18622 = 1.8138$$

El Rendimiento efectivo al plazo (28 días)

$$TERP = \frac{GC}{P} = \frac{1.8138}{98.186} = 0.0184731$$

C O N C L U S I O N E S

La mesa de dinero a través de las asesorías y estrategias de inversión que presta, permite conocer cuales son los perfiles más clásicos de los inversionistas que van desde las posiciones más conservadoras, hasta las posiciones más agresivas y especulativas, las cuales están en función de los rendimientos que se esperan y los riesgos que implica pretender alcanzarlos.

Así pues de lo expuesto podemos concluir estableciendo que a la mesa de dinero concurren:

- a) Los inversionistas que buscan liquidez permanente, con rendimientos predeterminados y sin casi ningún riesgo.
- b) Los que pretenden rendimientos fijos para un mediano plazo, con mínimo de riesgo, para los cuales la cartera de inversión se estructuraría con instrumentos de plazo medio como ajustabonos y bondes.
- c) Los que persiguen incrementar su patrimonio a largo plazo, con estabilidad, es decir, sin riesgos y realizando depósitos y retiros programados, para los cuales sería conveniente fondos de ahorro, de retiro o pensiones y entre otras,
- d) Los que enfocan su atención en coberturas cambiarias, para tener protección de sus inversiones pero buscando siempre mayores rendimientos; para éstos lo ideal sería la cartera con instrumentos denominados en dólares y los indexados al tipo de cambio.

Ahora bien dentro de la amplia gama de instrumentos que se presentan, como alternativas de inversión para el inversionista podemos sintetizar las ventajas y desventajas de cada uno de ellos sobre todo si nos referimos a las condiciones particulares de la economía de nuestro país, y esto con la finalidad de atender en una sola respuesta a los dos objetivos particulares que se plantearon en el inicio de este tema de investigación : ¿Identificar si las mesas de dinero constituyen una opción de inversión rentable en las condiciones económicas prevalecientes en el país? y Determinar la importancia, alcances y limitaciones de las mesas de dinero dentro de la economía mexicana .

Si el cliente opta por los Cetes como la inversión más conveniente, habrá que considerar que los rendimientos son revisados semanalmente, tomando en cuenta las condiciones del mercado y la inflación, por lo cual la ventaja que se puede desprender es que mantienen rendimientos reales positivos.

Cuando hay una tendencia al alza en las tasa de interés, nuestro inversionista reducirá los plazos de su inversión y preferirá la inversión a los plazos mínimos, debido a que cada emisión nueva de Cetes tendrá una mayor tasa de rendimiento.

Con tendencias a la baja, los plazos a los que se realiza la inversión tienden a ampliarse, pues las perspectivas son que los Cetes tendrán cada semana una menor tasa de rendimiento.

Si por el contrario nuestro inversionista elige Pagafes, al igual que el Cete, se tiene liquidez en un máximo de 24 horas, por lo cual el inversionista no está obligado a mantener los títulos hasta el vencimiento. Sin embargo, su precio dependerá de las condiciones del mercado particular de este instrumento por lo que pueden existir riesgos de pérdidas de capital.

Es un instrumento de cobertura cambiaria, aunque vinculado al dólar controlado, por lo cual es necesario analizar el diferencial entre éste tipo de cambio y el tipo de cambio libre y sus perspectivas. La experiencia según señala Héctor Rogelio Núñez en su libro Mercado de Dinero y Capitales es que el tipo libre se eleva más acentuadamente en épocas de crisis cambiaria que el tipo controlado.

En su opinión el TESOBONO elimina esta supuesta desventaja del Pagafe, pues se encuentra vinculado al tipo de cambio libre.

Otro caso, si se demuestra preferencia por el Papel Comercial lo atractivo será que el rendimiento se encuentra en una determinada cantidad de puntos sobre los Cetes a los mismos plazos.

Sin embargo consideremos otra alternativa, Las Aceptaciones Bancarias, éstas al igual que el Papel Comercial tienen las mismas ventajas, pero con una adicional: la garantía o aval de las letras de cambio de las empresas, ya que no hay que olvidar que éstas están dadas por los Bancos aceptantes.

Pero resulta que hay otro instrumento Las Obligaciones, al respecto habría que señalar que lo atractivo de éstas es la sobretasa que paga sobre otros instrumentos como los Cetes. Sin embargo como todo instrumento, su precio nuevamente estaría condicionado por la situación del mercado, y en consecuencia a ganancias o pérdidas de capital.

Consideremos otro instrumento, los Ajustabonos, estos por estar indizados al aumento del índice de precios, permite restituir su valor y hacer frente a la inflación.

Finalmente tomemos en cuenta las Acciones, al respecto en términos generales se puede señalar que los rendimientos de éstos valores están vinculados a las perspectivas de ventas, utilidades y en general a los resultados de la empresa, ya que de éstos dependerán de alguna manera los dividendos y el precio de mercado de la acción y en última instancia, lo más importante para el inversionista, la pérdida o ganancia de capital.

En conclusión y respondiendo a nuestras preguntas, los múltiples instrumentos de inversión que se operan en las mesas de dinero ofrecen distintas formas de rendimiento a los inversionistas, dentro de las cuales de acuerdo a cómo y bajo que condiciones se desee invertir y tomando en cuenta las características peculiares del perfil del inversionista, éste podrá optar por el instrumento más conveniente que cumpla con sus particulares expectativas, en este sentido las **mesas de dinero sí cumplen con la característica de ser rentables en las condiciones económicas**

prevalecientes, no tanto por los rendimientos ofrecidos sino por la diferentes alternativas que se ofrecen en las mismas y máxime tomando en consideración que lo más grave de la crisis está pasando. A pesar de que todavía nuestra economía no se recupera del desastre de Diciembre de 1994, las condiciones actuales no son las mismas.

Considero por otro lado y respondiendo a la segunda pregunta, sin las mesas de dinero, simplemente el Mercado de Dinero no se hubiera podido desarrollar como hasta el momento lo ha hecho y en consecuencia nuestro Sistema Financiero no existiría, **de ahí su verdadera importancia y sus alcances logrados hasta el momento**, en cuanto a las limitaciones, hay que reconocer que todavía nos falta más, estando de acuerdo con lo que establece acertadamente la gran Economista Catherine Mansell Carstens "Quizá el mayor obstáculo que presenta el Mercado de Dinero Mexicano para una mayor integración con el de Estados Unidos, sea la falta de información precisa, oportuna y accesible sobre el riesgo crediticio de los bancos y empresas mexicanas, por ello los extranjeros dudan en invertir en Aceptaciones Bancarias , Papel Comercial u otros instrumentos de mercado de Dinero mexicano, pese a sus atractivos rendimientos".

En suma: Sí los Bancos mexicanos, logran superar sus graves problemas de carteras vencidas, Si nuestro Sistema Financiero logra modernizarse a la altura del de las grandes potencias, Sí nuestro Mercado de Dinero logra participar en un corto plazo en los Euromercados, y si finalmente México vuelve a retomar la senda del crecimiento, **la Banca se constituirá en un sólido sostén para el levantamiento la economía mexicana y en este sentido su contribución será notable en los años por venir.**

CONSIDERACIONES FINALES

Consideré pertinente retomar algunos señalamientos que el maestro Martín Marmolejo en su vasto conocimiento como consultor de “Inversiones” ha establecido como máximas:

1) **La Inversión Financiera no existe.** No existe ninguna acción, valor, bien o propiedad que reúna todas las cualidades deseables en una inversión seguridad absoluta (la cual eliminaría el riesgo), alta liquidez y rentabilidad superior a la tasa de inflación.

2) **Comprar barato y vender caro**, es la clave del éxito del inversionista.

3) El campo de las Inversiones es difícil... pero muy interesante y productivo. Es una lucha constante del corazón contra el cerebro... de los sentimientos contra la razón. Está probado que ésta última es la que consistentemente ha ganado. **Por tanto, constantemente se debe hacer un esfuerzo por utilizar más y más la razón, y menos los sentimientos en la toma de decisiones.**

4) El ser humano es muy resistente al cambio, sin embargo justamente en los cambios es cuando se presentan las mejores oportunidades en las inversiones. Por lo mismo, no basta tener capacidad y desarrollar la habilidad para ajustarse a las circunstancias cambiantes. **Las grandes ganancias se logran cuando se pueden anticipar y aprovechar los cambios.**

5) El inversionista debe definir claramente **sus objetivos, sus necesidades, sus posibilidades y su actitud hacia el riesgo**, debe procurar en todo momento la congruencia entre lo que piensa, lo que dice y lo que hace.

6) Una de las grandes ventajas que ofrece la inversión a través de bolsa es la **flexibilidad prácticamente ilimitada que tiene el inversionista.**

7) Existe un esquema de análisis para la toma de decisiones llamado costo/beneficio. Simplemente se refiere a que **en la toma de cualquier decisión, es importante analizar ambos lados de la moneda los pros (beneficios) y los contras(costos).**

8) El objetivo fundamental de los directivos de una empresa debe ser maximizar el valor de mercado de las acciones de su empresa. La única manera genuina de lograrlo **es mantener un ritmo de crecimiento real y tan constante como lo permitan las circunstancias (en ventas, utilidades y en activos), manteniendo simultáneo a ello, una tasa de rentabilidad superior a la inflación.** Mientras mayor sea el crecimiento y la rentabilidad de la empresa, el precio de mercado de la acción tenderá a elevarse, en el largo plazo, siempre y cuando continúen alcanzándose las dos metas mencionadas.

9) El largo plazo sólo es relevante en la medida que, para llegar a él, se tienen necesariamente que juntar- sumar- una serie de plazos cortos. **Esto nos lleva a la inevitable conclusión que, en esencia, los únicos plazos que cuentan son los cortos.**

G L O S A R I O*

ACCION: Título valor que representa una de las partes en que se divide el capital social de una empresa. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos del socio. El valor de liquidación de una acción, aproximadamente igual al valor contable de la misma, constituye el límite máximo de responsabilidad que contrae el accionista ante terceros y ante la propia empresa. La acción es también la unidad monetaria que representa el valor de una sociedad.

ACADEMIA DE DERECHO BURSATIL: Organización establecida en 1979 para el análisis, estudio y difusión de la legislación aplicable o relacionada con el mercado de valores en México.

ACTIVO: Término contable- financiero con el que se denomina a los recursos económicos de una empresa. Por ejemplo, el efectivo, las cuentas por cobrar, los inventarios, terrenos, instalaciones, equipo y maquinaria, etc.

ACTIVO CIRCULANTE: Son aquellos activos de fácil realización, tales como efectivo, cuentas bancarias a plazo menor de un año, inventarios, cuentas por cobrar y demás recursos cuyo flujo normal de realización no exceda de un año.

ACTIVO FIJO: Son aquellos activos no líquidos y precisamente los no tan fácilmente realizables y cuya permanencia en el negocio normalmente excede de un año. Por ejemplo, terrenos, edificios, equipo de transporte, maquinaria y equipo, etc.

AGENTE DE VALORES: Nombre con el que se designa a los intermediarios en el mercado de valores. Los agentes de bolsa personas morales reciben el nombre de casas de bolsa.

AJUSTE TECNICO AL PRECIO: Proceso de corrección en el precio de una acción por concepto de pago de dividendos en efectivo y/o en acciones.

AMORTIZACION: Sinónimo de vencimiento y de redención. Significa la fecha en la cual las condiciones de un Título valor expiran o se transforman. Normalmente una amortización equivale al pago de una deuda contraída previamente. Este término y sus sinónimos (vencimiento, redención) se utilizan en obligaciones de cualquier tipo, en Cetes y en Petrobonos, y en general en cualquier tipo de crédito.

ANALISIS FUNDAMENTAL: El estudio de todas las variables que afectan, o potencialmente pueden afectar la oferta y la demanda de los valores. Una vez evaluada cada una de las variables (o al menos la mayoría) se pondera su interacción y se determina el resultado más probable a distintos plazos a futuro.

ANALISIS TECNICO: Concentra su estudio únicamente sobre la oferta y la demanda de los valores, ignorando las variables que las determinan. La libre interacción de compradores con vendedores determina la evolución de los precios, con volúmenes cambiantes a través del tiempo.

APALANCAMIENTO: Proporción que guardan las deudas en relación con el capital propio de una empresa.

ARBITRAJE: La compra y venta simultánea de un mismo valor, moneda, metal, producto o cualquier bien en general en dos distintos mercados a precios diferentes. El objetivo es obtener una utilidad (después de deducir los gastos inherentes a la operación, tales como comunicación, financiamiento cuando se requiera y los de transferencia física del bien) aprovechando el diferencial en los precios. Lógicamente, el proceso consiste en comprar en el mercado donde el bien se encuentre más barato y vender en el mercado donde el precio sea superior.

ASESORIA DE INVERSION: Actividad de combinar la formulación de objetivos de inversión y el análisis de inversiones para llegar a una estrategia de inversión.

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA: Organización establecida en 1980 para promover el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el mercado mexicano de valores.

ASIENTO CONTABLE: Cualquier movimiento de acumulación o desacumulación a cualquiera de las cuentas de contabilidad de una empresa.

BALANZA DE PAGOS: Diferencia entre los ingresos y egresos de divisas (por flujos provenientes de movimientos de bienes, servicios o capital) de un país.

BALANCE GENERAL: Estado Financiero que describe, por una parte, los activos bajo control de la empresa, y por la otra, los pasivos y el capital de la empresa en un momento determinado.

BANCA DE INVERSION: La actividad de promoción, estructuración, negociación, coordinación y ejecución que tiene como objetivo la intermediación financiera entre las empresas y el público inversionista, y en ocasiones, únicamente entre empresas.

BETA: Indicador de correlación entre el precio de una acción y el índice del mercado accionario correspondiente.

BOLSA DE VALORES: Organización para la compraventa de valores que normalmente reúne los requisitos de un mercado organizado: lugar físico, intermediarios, autoridades y reglas de inscripción, operación e información.

BONO DE DESARROLLO: Título de crédito emitido por el gobierno federal en el mercado de capitales, con un plazo mínimo de 364 días y rendimiento revisable y pagable cada 28 días.

BONO BANCARIO DE DESARROLLO: Título de crédito emitido por bancos de desarrollo en el mercado de capitales.

BONO DE IDEMNIZACION BANCARIA: Título de crédito emitido por el gobierno federal en el mercado de capitales para indemnizar a los accionistas de los bancos nacionalizados en 1982.

BONO DE RENOVACION URBANA: Título de crédito emitido por el gobierno federal en el mercado de capitales para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del centro de la ciudad de México expropiados a raíz del terremoto de 1985.

BOOM: Auge exagerado en el precio de un bien, seguido por un crac.

BRETON WOODS: Población del estado de New Hampshire, en E.U. donde se firmó en 1944 el acuerdo que fue la base del Sistema Monetario Internacional hasta 1971.

BURSATILIDAD: La facilidad de comprar y vender una inversión financiera. En este contexto sinónimo de liquidez.

CAPITAL CONTABLE: El valor monetario de la suma de las partes (sin considerar los intangibles) de una empresa, descontando lo que se debe (pasivos) a una fecha determinada, de acuerdo con los registros contables, es el capital contable. Un sinónimo de éste, es el valor en libros.

CAPITAL EXHIBIDO: La parte del capital social que ya ha sido pagada.

CAPITAL SOCIAL: Aquella parte del capital contable que legalmente está comprometida como capital de la sociedad. Se dice *legalmente*, porque proviene de que ese compromiso ha sido

efectuado en asamblea de accionistas, el acta respectiva ha sido protocolizada notarialmente, y obra en los archivos del Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

CAPITAL SUSCRITO: Aquella parte del capital social cuya emisión ya ha sido aprobada pero aún no se ha llevado a cabo, y por lo mismo aún no se ha exhibido (pagado).

CARTERA DE INVERSION: Conjunto de inversiones financieras que cumple con los objetivos de liquidez, rendimiento, plazo, y riesgo fijados por el inversionista.

CASA DE BOLSA: Intermediario institucional en una bolsa de valores.

CENTENARIO: Moneda de Oro emitida en México por primera vez en 1921 como instrumento de inversión, con un contenido de 37.5 gramos de oro equivalente a 1.2057 onzas troy.

CEPROFI BURSATIL: Incentivo fiscal otorgado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, años anteriores, a una inversión efectuada a través de bolsa que cumpla con los siguientes requisitos:

- Ser ciudadano mexicano
- Invertir en alguna de las sociedades de inversión con autorización por parte de la misma SHCP
- Mantener dicha inversión un mínimo de dos años.
- Monto máximo sujeto al beneficio fiscal de \$100,000 por año.

CERTIFICADO DE APORTACION PATRIMONIAL: Valores emitidos por las Sociedades Nacionales de Crédito que dan a su tenedor el derecho patrimonial de participar en sus utilidades y valor contable.

CERTIFICADO DE PARTICIPACION INMOBILIARIO: Título de crédito emitido en el Mercado de Capitales con plazo de tres años que ofrece al emisor la posibilidad de financiar proyectos de construcción y al inversionista la oportunidad de invertir en un instrumento cuyo rendimiento y valor de amortización está ligado con la tasa de inflación.

CERTIFICADO DE PLATA: Título de crédito respaldado por 100 onzas troy de plata y emitido por sociedades nacionales de crédito en el Mercado de Capitales.

CETE: Certificado de tesorería. Título de crédito emitido por el gobierno federal en el Mercado de Dinero para fines de financiamiento y control del circulante.

CICLO ECONOMICO: El proceso de aumento y disminución en el tiempo del Producto Interno Bruto.

CICLO PRIMARIO: Aunque todos los mercados públicos y libres del mundo se mueven a través de ciclos, para propósitos de esta obra, se le denomina ciclo primario a aquel ciclo con duración de no menos de dos, ni más de cinco años. El ciclo primario de los mercados de acciones es aquel que está directamente relacionado con los ciclos de la economía.

CICLO SECUNDARIO: A los ciclos de intensidad (y duración) inmediata siguiente y menores a los ciclos primarios, se les denomina ciclos secundarios. Los ciclos sólo tienen importancia en la medida en que sean comparados contra sí mismos. Si al ciclo primario se le definió en esta obra con una duración por lo general, entre 2 y 5 años, los ciclos secundarios correspondientes son de una duración aproximada de no menos de tres meses, ni más de tres años y su intensidad (porcentaje de ajuste) no es menor de 1/3, ni mayor de 2/3 de los respectivos ciclos primarios.

COBERTURA CAMBIARIA: Contrato celebrado en el mercado cambiario que proporciona protección a un plazo máximo de seis meses contra fluctuaciones inesperadas en el tipo de cambio controlado.

COMISION NACIONAL DE VALORES: Órgano establecido en 1946 para la vigilancia de la Bolsa de Valores, intermediarios y emisoras en México.

CONTROL DE CAMBIOS: Sistema de reglamentación de la oferta y demanda de divisas extranjeras en un país.

CORAZA FISCAL: En términos generales, y de acuerdo con la legislación fiscal vigente a la fecha, de cada peso ganado, únicamente la mitad, finalmente, se queda en la empresa (ya que el 42% se les entrega al fisco por concepto de impuesto sobre la renta y el 10% restante a los trabajadores por concepto de reparto de utilidades). Desde otro ángulo, esto también significa que cada peso gastado, únicamente la mitad impacta el resultado neto final de las utilidades. Este efecto financiero/fiscal es sumamente importante en la toma de decisiones de cualquier empresa. En inglés se denomina tax shield.

CORREDOR DE BOLSA (O DE VALORES): Aquellas personas que en representación de la casa de bolsa para la que trabajan o por cuenta propia (en el caso de agentes de valores personas físicas) efectúan físicamente, de acuerdo con los procedimientos establecidos, la compra/venta de

valores en el piso de remates. También se les conoce como operadores de piso. En el caso más común, el de los representantes de casas de bolsa dentro de las cuales prestan sus servicios, los corredores de bolsa son igualmente denominados apoderados operadores.

CORRO: Procedimiento establecido para buscar equidad, consistencia y orden en el intercambio de valores efectuado a través de bolsa. Este procedimiento básicamente consiste en darle prioridad a las operaciones, tanto de compra como de venta registradas para tal fin. Esa prioridad es en relación con las operaciones de viva voz.

Las posturas de compra y de venta registradas en el corro aparecen a su vez impresas en la pizarra correspondiente tanto en precio como en volumen dentro del propio piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

COSTO DE OPORTUNIDAD: Es aquel costo incurrido por la imposibilidad de efectuar dos cosas a la vez. Por ejemplo, usualmente el ser ingeniero priva a una persona la oportunidad de ser médico. De igual forma, en el mundo de las inversiones, comprometer recursos a la alternativa A significa no haber destinado esos recursos a la inversión B, con todas las consecuencias a que ello dé lugar.

COSTO PORCENTUAL. PROMEDIO (C.P.P.): Dentro del sistema bancario mexicano, en una buena parte de los créditos otorgados, y en especial los de largo plazo, el correspondiente costo está regido en relación al C.P.P. Este último es el costo promedio ponderado de captación de recursos de la banca nacional. La cifra correspondiente es calculada y publicada mensualmente alrededor del día veinte por el Banco de México.

CRÉDITO SINDICADO: Con el objeto de diversificar riesgos, en los créditos de gran cuantía, es práctica usual que los mismos sean otorgados conjuntamente entre varias instituciones de crédito.

CRESTA: Nombre que recibe el punto más alto alcanzado con el nivel de precios durante cualquier ciclo al alza.

CRUCE: Cuando un mismo corredor de valores representa simultáneamente tanto los intereses de compradores como de vendedores, por precios y cantidades compatibles entre sí, no requiere, en tales circunstancias, de buscar mercado para formalizar esas transacciones, ya que el mercado lo tiene el propio corredor de valores. Por tal razón, ese corredor de valores intentará formalizar las

operaciones de naturaleza contraria (compras vs. ventas) en las cantidades y precios compatibles entre sí. A dicha operación se le conoce como cruce.

Es un requisito indispensable en las operaciones de cruce que se formalicen públicamente (al igual que todas las operaciones bursátiles) en el piso de remates, para dar oportunidad a que terceros interesados puedan participar, en la medida de sus posibilidades y deseos.

CUPÓN: Con el fin de implementar y controlar los pagos de dividendos, tanto en efectivo como en acciones, las acciones llevan adheridas, al calce de las mismas, una serie de cupones numerados progresivamente. Los cupones, por tanto, representan derechos futuros. Tienen, también, valor en sí mismos, independientemente de la acción de la que procedan.

CUPONES CUATES: Cuando una empresa decreta simultáneamente dividendo en efectivo junto con una suscripción pagada (&), y dicho dividendo en efectivo es aplicable a ésta última, las condiciones necesarias para el funcionamiento de un mercado secundario de cupones (&) están dadas.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente a la fecha, los dividendos en efectivo están sujetos a un 55% de gravamen. Sin embargo, si los mismos son reinvertidos dentro de la propia empresa, tal como es en el caso de aplicarlos a una suscripción pagada, el gravamen fiscal citado, no es ejercido. Por tal motivo, en el caso de los accionistas que por la razón que fuere no ejerciten sus derechos, lógicamente, ofrecerán éstos últimos a la venta a través de bolsa.

Al ofrecer los derechos a la venta, tiene sentido ofrecer conjuntamente tanto los derechos a la suscripción pagada, como los del dividendo en efectivo. De esa forma, se evita, legalmente, el gravamen fiscal que de otra forma, procedería. A esa venta conjunta de cupones, se les conoce como cupones cuates.

DEFICIT PUBLICO: Diferencia negativa entre los ingresos y los gastos del sector público.

DEFLACION: Fenómeno monetario que consiste en una baja generalizada en el índice de precios de los bienes y servicios dentro de una economía.

DEPRECIACIÓN: El desgaste físico que experimentan por el uso y/o por el simple transcurso del tiempo los activos (&) de una empresa, con excepción de los terrenos. Ese desgaste físico se debe cuantificar para ser reflejado dentro de la contabilidad de las empresas.

DERECHOS CORPORATIVOS: Los derechos que tienen los accionistas de una empresa a votar y ser votados. En esencia, son los derechos que implica toma de decisiones.

DERECHO DE TANTO: El derecho de preferencia al que son acreedores los actuales accionistas. Este derecho procede en el caso de aumento de capital de la empresa. Con el fin de no perder la participación proporcional que de la empresa posea un accionista, al aumentar su capital aquélla y requerir aportaciones adicionales de sus accionistas, éstos últimos tienen prioridad en tal aumento. Sólo en caso de que los actuales accionistas, a la fecha del aumento, declinen su derecho, podrá un tercero participar de dicho aumento.

DERECHOS PATRIMONIALES: Los derechos económicos a que son acreedores los accionistas de una empresa. Específicamente, se refieren a los derechos a las utilidades, al pago de dividendos (tanto en efectivo como en acciones), y en general, a cualquier beneficio económico derivado de alguna transformación de la sociedad (tales como por fusión o por liquidación).

DESCONTAR: El efecto de anticipar cualquier circunstancia (s) a futuro, de tal suerte que la situación presente ya lo haya asimilado de alguna forma. Por ejemplo, en el caso de los CETES, se dice que funcionan con base en el descuento, ya que el precio de los mismos siempre será menor a \$ 10,000 por unidad, excepto, el día del vencimiento. Comprar CETES a un precio inferior al de su vencimiento implica comprarlos con descuento.

De una manera similar, en el mundo bursátil, y de las inversiones en general, si el público inversionista percibe alguna(s) situación favorable o desfavorable a futuro respecto a alguna inversión o grupo de inversiones en particular, actuará en consecuencia cabal de su percepción. Si esta última ha sido favorable, comprando. Si por el contrario, la percepción de la situación futura ha sido (o es) desfavorable, vendiendo. Esta forma tal que el precio actual si caro... ya estará reflejando una buena parte de la percepción favorable del futuro; si barato... reflejando ya una buena parte de la percepción desfavorable del futuro.

DEVALUACION: La pérdida del poder de compra de una moneda en relación a otra.

EJERCICIO SOCIAL: Aunque la mayor parte de la empresas se han formado con el objeto de buscar negocios por tiempo indefinido, es requisito de ley (para el pago de impuestos, entre otras tantas cosas) y principio de orden elemental hacer cortes a través del tiempo en la evaluación de la operación de las propias empresas. Con tal fin, las empresas contabilizan sus operaciones en años, de igual duración que los años del calendario. A diferencia de los años calendario, que

siempre se inician el 1o. de enero y terminan el 31 de diciembre, las empresas pueden escoger (y hasta cambiar sobre la marcha) la fecha que marque el inicio de sus operaciones anuales.

Al periodo anual seleccionado por los accionistas de una empresa, como medida a través del tiempo, para evaluar el desarrollo de sus operaciones se conoce como ejercicio social. A aquellas empresas cuyo ejercicio social es el del año calendario (la mayoría de los casos), se dice de ellas que tienen ejercicio social regular. A las que su ejercicio social no coincide con el año natural, se dice de ellas que tienen ejercicio irregular.

EMISORA: Nombre genérico que reciben quienes emiten títulos de propiedad (las acciones = las empresas) o de crédito (obligaciones = las empresas o el gobierno) o certificados de participación (= el gobierno).

EMPRESAS AAA (EMPRESAS BLUE CHIPS): Aquellas empresas cuyo comportamiento a través de los años (o décadas) ha probado ser excepcional, de vanguardia. En épocas de prosperidad, beneficiándose más que el promedio; en épocas de contracción en la economía, demostrando una mayor capacidad que el promedio para soportar las crisis.

EMPRESAS CONTROLADORAS (EMPRESAS HOLDING): Aquellas empresas que se han formado teniendo como objetivo primordial la posesión del control (más del 50% en acciones) de otras empresas.

Existen razones de peso en el orden administrativo y fiscal dentro de la estructura de una empresa controladora. Por esa razón, han cobrado un auge notable en los últimos años.

ESPECIALISTA: Mayorista de valores en un Mercado de Valores que proporciona liquidez al mercado correspondiente.

ESPECULACION: Inversión a corto plazo, con alto riesgo y la expectativa de alto rendimiento.

ESTADO DE RESULTADOS: También conocido como estado de pérdidas y ganancias. El estado de resultados es el formato dentro del cual se presentan los ingresos (ventas principalmente) y los costos y gastos de un empresa para, por diferencia, llegar al resultado del periodo analizado. Si la diferencia de ingresos, menos costos y gastos favorece a los ingresos, el resultado obtenido es utilidad. Por el contrario, si los costos y gastos superan a los ingresos, la empresa habrá generado una pérdida, en el periodo considerado.

Junto con el balance general (&), el estado de resultados es uno de los estados financieros básicos para la evaluación de la operación de cualquier empresa, dentro de la contabilidad tradicional.

EURODÓLARES: Dólares que, por estar fuera de la jurisdicción del Federal Reserve Board (banco central norteamericano), no están sujetos al encaje legal ni a ningún otro tipo de control, por parte de este organismo. Este mercado surgió y se desarrolló inicialmente en Londres (de allí nació su nombre, por lo de euro).

En la actualidad, ha logrado mucho impulso en algunos otros lugares, tales como las Antillas Holandesas, las Islas Caimán, las Bahamas, etc. En EE. UU. A este mercado se le ha denominado también como offshore banking.

EX-CUPÓN (EX-DIVIDENDO): Cuando está pendiente de ejercicio el derecho de cobro de un dividendo en efectivo y/o en acciones y/o una suscripción pagada (&) es muy importante conocer la fecha exacta en que alguno (s) de los derechos mencionados será ejercitado. A partir de la fecha de ejercicio de derechos, cualquier operación de compra/venta que se realice no incluirá los derechos en consideración. Puesto que el ejercicio de casi todos los derechos se efectúa a través del canje de cupones, a partir del día en que el ejercicio de derechos lleve a cabo, cualquier operación de compra/venta se dice que se hace EX-CUPÓN o EX-DIVIDENDO. (Excluyendo-dividendo).

EXPECTATIVAS RACIONALES: Teoría económica que, aplicada a la inflación, considera que es el resultado de un excesivo gasto público, y que la forma de abatirla es implementar un choque fiscal o monetario al gasto gubernamental para cambiar las expectativas respecto a la inflación futura.

FICORCA (FIDEICOMISO DE COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS): Programa de venta de dólares a futuro a tipos de cambio pre-pactados, a empresas mexicanas con adeudos en monedas extranjeras que reunieran ciertos requisitos que el gobierno federal, a través de un fideicomiso constituido expresamente para tal fin, formalizó durante 1983. El objetivo básico de tal programa, el cual fue muy exitoso, consistió en que, a cambio de la venta de ese "seguro contra devaluaciones futuras", en el cual el gobierno federal, en principio, asumió el riesgo de las pérdidas en cambios; las empresas, como contraparte, renegociaron sus adeudos con bancos extranjeros, alargando el plazo de la última amortización (56 años mínimos para adeudos contraídos hasta el 20/XII/82, 8 años mínimos para adeudos contraídos del 20/XII/82 en adelante) y el periodo de gracia correspondiente (3 ó 4 años respectivamente, en cada uno de los casos recién enunciados).

FONDO DE CONTINGENCIA: Fondo establecido en 1980 para la protección de los inversionistas contra la contingencia de sufrir una pérdida patrimonial en el Mercado de Valores, en caso de malos manejos por parte del intermediario.

FONDO MEXICO: Sociedad de inversión establecida en 1981 y cotizadas en las Bolsas de Nueva York y Londres que ofrece a inversionistas extranjeros la posibilidad de invertir en el Mercado de Valores mexicano.

FUTUROS: Modalidad de inversión en instrumentos financieros que permite establecer el precio de compraventa y su liquidación correspondiente para una fecha futura.

GASTOS DEDUCIBLES: La gran mayoría de empresas son sujetas al pago del impuesto sobre la renta (ISR). La palabra renta, tal como se usa en relación con el citado impuesto, significa utilidad. Esto es, impuesto sobre la renta que equivale al impuesto sobre utilidades. Y, concretamente, sobre utilidades fiscales. La utilidad de una empresa, en términos generales, proviene de deducir a los ingresos obtenidos los costos y gastos incurridos en un determinado periodo. Sin embargo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público exige una serie de requisitos en los costos y gastos para que sean considerados deducibles. Por tanto aquellos gastos que no reúnan los requisitos fiscales, aunque en realidad hayan sido erogados, y por lo mismo ya aparezcan contabilizados en los registros de la empresa, no se consideran como tales para fines fiscales.

El perjuicio de ese caso es evidente, ya que al no poderse deducir de los ingresos algunos gastos que no reúnan los requisitos fiscales, la utilidad fiscal será mayor que la utilidad real (utilidad contable), el monto de ISR a pagar será superior a lo que pudo haber sido si los gastos no deducibles sí hubieran sido deducibles para efectos de ISR.

ILUSIÓN MONETARIA: La acción de ponderar en exceso las ganancias monetarias sin descontar adecuadamente los efectos de pérdidas de poder de compra de la misma moneda (inflación). Por ejemplo, ganar 50% de intereses en un año suena, de entrada, muy bien; pero si la tasa de inflación del periodo en que se ganó ese 50% en intereses fue del 70% es obvio que en realidad se perdió poder de compra durante ese periodo. Sin embargo, alguna persona, bajo los efectos de ilusión monetaria, se engolosinará con la alta tasa de interés percibida, sin darse cuenta que en realidad está perdiendo dinero.

INDEVAL: Instituto para el Depósito de Valores, organización establecida en 1978 para la custodia, compensación, liquidación, transferencia y administración de valores.

INDICE ACCIONARIO: Promedio de precios y cotizaciones de una muestra de acciones que se utiliza para indicar la tendencia del mercado accionario.

INDICES DE PRECIOS: Procedimiento estadístico utilizado para facilitar el análisis de la evolución de los precios de algún sistema en particular.

Este procedimiento, en esencia, consiste en el manejo de una muestra tomada del universo que corresponda, la muestra seleccionada deberá utilizarse consistentemente; en forma ideal esa muestra debe ser lo más representativa como sea posible de la realidad.

El por qué del uso de los índices proviene del hecho que algunos universos son tan extensos que resulta excesivamente laborioso, y por lo mismo impráctico, estudiar su evolución vía análisis de cada uno de sus componentes. Así, por ejemplo, para estudiar la evolución de los precios en cualquier economía, se utilizan índices de precios, bien sea al consumidor, al mayoreo o al productor. En forma similar, distintos índices de precios son utilizados para analizar la evolución de los precios en los mercados públicos de acciones, de obligaciones y en general de cualquier instrumento o segmento de los mercados de valores.

ÍNDICE DOW JONES: Probablemente el índice de precios más conocido y uno de los más utilizados en la Bolsa de Valores de Nueva York. El creador de este índice fue Charles Dow, y en su honor se tomó este nombre.

ÍNDICE STANDARD & POOR'S: Índice de precios de la Bolsa de Valores de Nueva York utilizado y creado por Standard & Poor's Corporation, la empresa más grande de análisis de valores de EE.UU.

INERCIA: Teoría económica que considera que la causa principal de la inflación actual es la inflación pasada y que la forma más efectiva de abatirla es la congelación de precios, sueldos y el tipo de cambio.

INFLACION: Aumento sostenido del nivel general de precios, normalmente medido por el índice general de precios al consumidor.

INFORMACION PRIVILEGIADA: Información relativa a una emisora de valores aún no divulgada entre el público inversionista, y cuyo conocimiento puede influir en los precios de cotización de los valores emitidos.

INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES: Organización establecida en 1980 para desarrollar, difundir y proporcionar capacitación en conocimientos bursátiles.

INTERESES SOBRE SALDOS INSOLUTOS: Al efectuarse amortizaciones (&) parciales de una deuda, pagar intereses sobre saldos insolutos significa pagar intereses únicamente sobre el monto de la deuda pendiente de amortizar. Por ejemplo, si un individuo recibe un préstamo por \$ 10' 000,000, el cual causará intereses mensual del 5% y justamente al mes siguiente, esta persona efectúa un pago por \$ 2' 500,000, los intereses que causará su nuevo adeudo para el siguiente mes serán:

Deuda inicial:	\$ 10' 000,000
Intereses primer mes (5% de \$ 10' 000,000)	\$ 500,000
Monto total del adeudo (incluyendo intereses)	
Un mes después.	\$ 10' 500,000
Menos: pago por	\$ 2' 500,000
SALDO INSOLUTO del capital, sobre el	
Cual se calcularán intereses para el próximo	
Periodo (un mes en este caso);	\$ 8' 000,000
Intereses segundo mes (5% de \$ 8' 000,000).	\$ 400,000

Como se desprende del ejemplo, en la medida en que los pagos parciales efectuados alcancen a cubrir los intereses del periodo respectivo, el monto de capital pendiente de amortizar (deuda aún pendiente de pago), se irá reduciendo. Consecuentemente, si las tasas de interés son fijas, el monto por pago de intereses será cada vez menor.

INVERSION: Aportación de recursos para obtener un beneficio futuro. También se utiliza para denominar (en contraste con la especulación) un estilo de inversión a largo plazo y con poco riesgo.

INVERSION DE PROTECCION: Inversión que protege al inversionista contra la depreciación de una moneda determinada en relación con otra.

INVERSION FINANCIERA: Aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro.

INVERSION REAL: Aportación de recursos no líquidos para obtener un beneficio futuro.

LETRA DE CAMBIO: Título de crédito mediante el cual ordena el firmante (girador) a una persona (girado) que pague, en una fecha determinada, cierta cantidad (\$) a otra persona. La letra de cambio puede ser girada a la orden del mismo girador. Quien resulte cubriendo la cantidad establecida en la letra de cambio, se dice que la acepta, de este último término proviene el de aceptación bancaria.

LIBOR (LONDON INTER-BANK OFFERED RATE): Tasa interbancaria en Londres para fondos denominados en dólares. Junto con la tasa prima de interés en los EE. UU. (prime rate) es un indicador de gran importancia para los financieros internacionales. Londres es la capital financiera del mercado de eurodólares.

LIQUIDACIÓN DE UNA EMPRESA: Proceso consistente en rematar los activos (&) de la empresa. Una vez vendidos los activos, se procede al pago de las deudas existentes (pasivos) con los fondos provenientes de esas ventas. En caso de que el importe de las ventas de los activos supere el importe de los pasivos, el remanente deberá entregarse a los accionistas de la empresa en proporción a su tenencia accionaria.

Es importante mencionar que cuando el producto de vender los activos de una empresa no es suficiente para cubrir los respectivos pasivos, se trata de un caso de quiebra o insolvencia de esa empresa.

LIQUIDEZ: Capacidad de obtener dinero en efectivo para los usos requeridos. A nivel empresa, también se le denomina liquidez a la capacidad de algún activo de tener fácil convertibilidad a dinero en efectivo.

Finalmente, a nivel de la economía en general, se llama liquidez a la facilidad o dificultad existente para obtener créditos. Se dice que hay liquidez (o alta liquidez) en la economía cuando los recursos de crédito son abundantes. El caso contrario también es válido.

MARGEN DE COSTOS: Proporción que de cada peso de ventas es necesario incurrir en costos para lograr esas ventas. Por ejemplo, si de cada peso que alguna empresa vende, requiere incurrir en 40 de costos, el margen de costo respectivo sería del 40%.

MARGEN DE UTILIDAD: El porcentaje de utilidad que percibe una empresa después de deducir los costos y gastos correspondientes. El margen de utilidad es el complemento del margen de

costos. En el ejemplo citado en el punto anterior (MARGEN DE COSTOS), el margen de utilidad sería del 60%, ya que el margen de costos fue del 40%.

MERCADO DE CAPITALLES: Mercado financiero donde se intercambian recursos, tanto propios (acciones), como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo. La definición del largo plazo es muy subjetiva. Sin embargo, la mayor parte de los financieros concuerdan en que el largo plazo se refiere a periodos superiores a un año.

MERCADO DE DINERO: Mercado de valores en que se comercian valores de corto plazo y fácil realización (principalmente Cetes, Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial).

MERCADO PRIMARIO: (Oferta primaria). Mercado referente a la colocación de una nueva emisión de acciones en la cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora; independientemente de sí la empresa ya estaba registrada o no en bolsa.

MERCADO SECUNDARIO: (Oferta secundaria). Se refiere al mercado diario de acciones (y de cualquier otro valor). La transferencia de recursos que toma lugar es únicamente entre el comprador y el vendedor. La empresa emisora, cuyas acciones son objeto de la compra/venta, usualmente no tiene nada que ver en estas operaciones.

MERCADO SECUNDARIO DE CUPONES: Durante el periodo en que un derecho (dividendo en efectivo y/o dividendo en acciones y/o suscripción pagada) está pendiente de pago, pero en el mercado secundario de acciones la correspondiente acción ya se negocia ex-cupón (&), las condiciones están ya dadas para el funcionamiento de un mercado secundario de cupones.

MERCADO TÉCNICAMENTE DÉBIL: Un mercado caracterizado por un volumen de operación bajo. De igual forma, tanto un alza como una baja con escaso volumen de operación, es conocida como una alza (o una baja) técnicamente débil.

MERCADO TÉCNICAMENTE FUERTE: Cuando existe un volumen fuerte de operaciones. Un alza generalizada (o en algún valor en especial), acompañada de un fuerte volumen, sostenido a lo largo de esa alza, lo califica de técnicamente fuerte. El mismo paso se aplica a una baja. El volumen de operaciones por tanto, califica la naturaleza del mercado o su tendencia.

MERCADO TÉCNICAMENTE ESTABLE: Para los fines que aquí se requieren, se usa esta expresión para describir el nivel del mercado en relación al ciclo primario (&) del mismo. Estando

conscientes de la tendencia habitual de todos los mercados públicos y libres del mundo a sobre reaccionar (&), mercado técnicamente estable en su nivel de precios será aquel que se encuentre dentro del rango medio entre el último valle (&) (o la última cresta) (X) y la próxima cresta (y el próximo valle, respectivamente).

MERCADO DE VALORES: Un mercado organizado para la compraventa de valores (inversiones financieras). Normalmente consiste en varios mercados subsidiarios, un Mercado de Capitales (para inversiones a largo plazo), un Mercado de Dinero (para inversiones a corto plazo), un Mercado Primario (para la nueva emisión de valores) y un Mercado Secundario (para la compraventa de valores ya emitidos).

MEXDÓLAR: Término utilizado para la moneda en la cual se denominaron las cuentas de dólares que se permitían en bancos mexicanos hasta el 13 de agosto de 1982, cuando se obligó su conversión a pesos.

MONOPSONIO: Mercado (de cualquier tipo) con un solo comprador. Esto es, un solo demandante en el mercado.

MÚLTIPLO: (Relación precio/utilidad). Cociente que resulta de dividir el precio que el mercado, en un momento determinado, le asigna a la empresa, entre las utilidades generadas por ésta última en un periodo anual también específico, usualmente los doce meses más recientemente terminados. Ese periodo de doce meses no necesita coincidir, ni con el año natural, ni con el cierre de ejercicio (&) de la empresa. Aun más, ese periodo anual puede ser alguno a futuro, en cuyo caso las utilidades generadas necesariamente serán producto de una estimación. La relación precio/utilidad (P/U) es muy útil. La filosofía detrás de ella es válida en múltiples casos. Simplemente asocia el precio de mercado de una acción con la capacidad de generación de utilidades de la empresa a la que corresponde esa acción. Y por eso tiene mucho sentido, ya que poseer acciones (propiedad de empresas) es deseable por la capacidad de generar utilidades de las mismas. Si la percepción del futuro de esa capacidad es deficiente o inexistente, el valor intrínseco y de mercado de una acción debe ser o cero, o algún precio muy bajo.

OBLIGACIÓN: Deuda pública contraída en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de interés, normalmente trimestrales, y recibe el valor nominal de la obligación a su vencimiento.

Existen tres tipos básicos de obligaciones:

- *Quirografarias*. Aquéllas que están respaldadas únicamente con la firma de la empresa que las emite. No existe garantía para su pago, en caso de insolvencia de la empresa. Por así decirlo, son préstamos directos a largo plazo.

- *Hipotecarias*. Aquéllas que están respaldadas por activos fijos específicos de la empresa emisora.

- *Convertibles*. Aquel tipo que bajo una serie de condiciones, las cuales pueden variar en forma casi ilimitada, pueden ser intercambiadas por acciones de la propia empresa emisora.

OBLIGACIÓN CONVERTIBLE: Obligación corporativa que otorga a su tenedor el derecho de convertirla en una cantidad de acciones (o CAPS) de la sociedad emisora en condiciones y fechas predeterminadas.

OFERTA PRIVADA DE ACCIONES: Aquellos que corresponden a empresas no inscritas en la bolsa de valores. Por lo mismo, son ofrecidas de una manera privada, prácticamente en forma personal.

OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES: Aquellas que corresponden a empresas inscritas en bolsa. Consecuentemente, tal acontecimiento es del conocimiento público, al difundirse vía prensa la carátula del prospecto (&) respectivo y estar este último a la disposición de los interesados en cualquier casa de bolsa. Finalmente, cualquier persona, en la medida de sus posibilidades (y disponibilidad por persona, por parte de la emisora) tiene acceso a las mismas.

ONZA TROY DE PLATA: Moneda de plata que se emitió en México por primera vez en 1979 como instrumento de inversión.

OPCIÓN: Contrato que confiere el derecho de comprar o vender una inversión financiera a un precio determinado durante un plazo determinado.

ORDEN "AL MERCADO": Aquel tipo de orden, de compra o de venta, que únicamente especifica cantidad a operarse. El precio se deja a discreción del operador de piso.

ORDEN "A PRECIO LIMITADO": Aquel tipo de orden, de compra o de venta, que limita unidireccionalmente el precio al que el lote deba operarse. Tratándose de una orden de compra a precio limitado, el tope de la orden está hacia arriba: "comprar 1,000 acciones de la Compañía X,

S.A. a no más de \$315. Tratándose de una orden de venta a precio limitado, el límite de la orden es hacia abajo: "vender 2,000 acciones a la Compañía Y, S.A., a no menos de \$180".

PAGAFE: Pagaré de la Tesorería de la Federación. Título de crédito emitido por el Gobierno Federal denominado en dólares controlados y pagaderos en pesos con un plazo máximo de 182 días.

PAGARE EMPRESARIAL: Título de crédito registrado en Bolsa y emitido por una empresa con la garantía de Cetes, Petrobonos o Aceptaciones en el Mercado de Dinero.

PAPEL COMERCIAL: Operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otra(s) empresa(s) que los acepta (n) y por el uso de los cuales, quien utiliza los excedentes, usualmente están dispuesto(s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva (&) de interés del mercado.

PARIDAD: Tipo de cambio de una moneda en relación con otra.

PASIVO: Término financiero sinónimo de deuda.

PASIVO CIRCULANTE: Aquellas deudas, a nivel empresa, cuyo vencimiento no excede a un año. Ejemplos típicos son proveedores, impuestos, sueldos por pagar y algunos créditos bancarios.

PASIVO FIJO: Aquellas deudas, a nivel empresa, cuyo vencimiento excede a un año plazo. El ejemplo más común son los créditos refaccionarios, hipotecarios, y en general, cualquier otro cuyo vencimiento sea a un plazo superior a un año. Las obligaciones (&) también son un buen ejemplo.

PAY OUT: Proporción que representan los dividendos en efectivo pagado a los accionistas, en relación con la utilidad neta del periodo al que correspondan.

PERSONA FÍSICA: Término jurídico para individuo con capacidad legal de contratar.

PERSONA MORAL: Término jurídico para las empresas y en general cualquier tipo de agrupación, asociación o sociedad con capacidad jurídica propia e independiente de sus integrantes individuales.

PETROBONO: Título de crédito respaldado por cierto número de barriles de petróleo y emitido por el Gobierno Mexicano en el Mercado de Capitales.

PISO DE REMATES: Lugar donde se lleva a cabo, todos los días y en horas hábiles del año, el remate de los valores registrados para tal fin, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

PLAN HETERODOXO: Programa económico para eliminar la hiperinflación por medio de la congelación de precios, salarios y el tipo de cambio.

PRECIO AJUSTADO: Precio de algún valor cotizado en bolsa el cual ya incluye dentro de sí el efecto de algún ajuste recientemente efectuado.

PRIMA SOBRE VALOR EN LIBROS: Precio de mercado de una acción expresado en relación al valor en libros (&) de la propia acción.

Cuando el precio de mercado supera al valor en libros de la acción, en un determinado momento, se dice que el precio de mercado incluye una prima de tanto por ciento sobre el valor en libros. A esa prima comúnmente se le conoce como "guante". En inglés se le llama goodwill que significa "buena fe". Esto es, esa prima se paga con base en la confianza en la capacidad de generar utilidades a futuro.

Cuando el precio de mercado es inferior al valor en libros de la acción, en un determinado momento, se dice que el precio de mercado incluye un descuento sobre el valor en libros de esa acción. Esto significa que, en caso de liquidación (&) de la empresa, el importe por acción a recibir superará el precio de adquisición de la misma.

PRIME RATE: Aunque es un vocablo que proviene del inglés, su uso, aun en otros idiomas, se ha hecho común dentro de los medios financieros y noticiosos en general. Significa la tasa de interés preferencial (la mejor posible en el momento) que los bancos en EE.UU. otorgan a sus mejores clientes. El prime rate es entonces, una tasa activa de interés (&).

PRODUCTO NACIONAL BRUTO: (También conocido como Producto Interno Bruto, PNB o PIB). Valuación de que es objeto, por periodos anuales, la producción de bienes y servicios en algún país o región económica. Es una medida fundamental en la economía de cualquier nación.

PROMEDIO PONDERADO: Aquél que en su determinación utiliza, además de las variables en sí que se desean promediar, el peso relativo de la base cuantitativa que corresponde a cada una de dichas variables. Por ejemplo: se compran, el mismo día, 10,000 acciones de la Empresa "X", S.A. y el detalle de precios y cantidades adquiridas es de 3,500 a \$475; 2,600 a \$482; y las 3,900 restantes a \$488. ¿Cuál fue el precio promedio ponderado de adquisición de las 10,000 acciones? .Primero se determina el peso relativo de cada lote, 3,500 entre 10,000 = 35%; 2,600 entre 10,000 = 26% y; 3,900 entre 10,000 = 39%. Por tanto:

$$\begin{aligned}
 3,500 \text{ Acciones} &= .35 \times \$ 475 = \$166.25 \\
 2,600 \text{ Acciones} &= .26 \times \$ 483 = 125.32 \\
 3,900 \text{ Acciones} &= .39 \times \$ 488 = 190.32 \\
 10,000 \text{ Acciones} &= 1.00 \qquad \$481.89 \text{ Precio Promedio} \\
 &\qquad\qquad\qquad \text{Ponderado de Compra.}
 \end{aligned}$$

PROSPECTO: Folleto que publica una empresa (o alguna otra institución, por ejemplo el gobierno) previa o simultáneamente a la colocación pública de acciones o deuda, a través del mecanismo bursátil. La edición y distribución de prospectos entre los posibles compradores e intermediarios de valores es un requisito que marca la ley; y tiene por objeto buscar la difusión de los datos más relevantes de la empresa emisora para que los compradores potenciales de los valores emitidos cuenten con los elementos de juicio mínimos necesarios para una mejor evaluación de su decisión.

RECESIÓN: Fase depresiva en el crecimiento de la producción de bienes y servicios de un país o área económica. La mayor parte de los economistas coinciden en aceptar una economía en recesión cuando el Producto Nacional Bruto (&) ha declinado durante tres trimestres consecutivos. De similar forma, una recesión se considerará superada una vez que durante tres trimestres consecutivos el PNB se haya incrementado consistentemente.

RECIPROCIDAD (O SALDOS COMPENSATORIOS): Nombres con los que se designa, en la terminología bancaria, a los saldos que, como parte habitual del costo en el otorgamiento de un crédito, el usuario de este último mantiene con el banco otorgante.

REDENCIÓN: Sinónimo de amortización y vencimiento.

RENTA FIJA: Instrumento de inversión que proporciona un rendimiento predeterminado en un plazo predeterminado.

RENTA VARIABLE: Término que se aplica a las acciones porque su rendimiento varía según las utilidades generadas por la empresa correspondiente y los dividendos decretados por la asamblea de accionistas.

RENTABILIDAD (RETORNO SOBRE LA INVERSIÓN): Una medida fundamental de evaluación de operaciones de una empresa. Para poder calcularla, es indispensable que la empresa considerada haya generado utilidades en el periodo de que se trate. Cuando una empresa, durante cierto periodo, no ha sido capaz de generar utilidades, se dice de ella que no es rentable.

Si el objetivo fundamental de las empresas es generar utilidades, y para lograr ese objetivo es indispensable comprometer recursos monetarios (inversión), entre otros factores, es natural y lógico que se comparen utilidades del periodo contra la inversión propia necesaria para alcanzar dicha utilidad. Esto viene a ser la rentabilidad sobre la inversión.

REPORTO: Operación del Mercado de Dinero en que la Casa de Bolsa garantiza una tasa de rendimiento al inversionista por medio de un compromiso de recompra de su inversión.

REPRESENTANTE COMÚN (DE OBLIGACIONISTAS): Aquella institución financiera, usualmente banco o casa de bolsa, que legalmente representa los intereses de los cientos (o miles) de tenedores de obligaciones de una sociedad. En caso de incumplimiento de alguna(s) restricción (es) (covenantes) financiera del emisor de las obligaciones, el representante común, a nombre de todos los obligacionistas, negocia ante el emisor, por ejemplo, condiciones más ventajosas para los tenedores de las obligaciones.

RESERVAS DE CAPITAL: Nombre genérico que reciben todos los conceptos que, con el paso del tiempo y particularmente en el transcurso de las operaciones normales de las empresas, van incorporándose al patrimonio (capital) de éstas últimas.

La reserva más típica de capital, obviamente, lo constituyen las utilidades acumuladas, bien sean del periodo en consideración o de periodos anteriores.

Además de lo anterior, existen algunas otras reservas de capital, tales como la reevaluación de activos y la prima en venta de acciones. Respecto a la prima en venta de acciones, consiste en utilidad que generan las empresas cuando éstas últimas venden acciones a un precio superior al valor nominal o al contable (en aquellos casos en que no tienen valor nominal esas acciones), lo cual es el caso usual, cuando la operación se realiza a través de bolsa.

RESULTADO FISCAL: Utilidad (o pérdida) que de acuerdo a la aplicación de los principios, políticas y procedimientos de la Ley del Impuesto sobre la Renta en vigor, determine una empresa. Es la base del pago del impuesto referido. Anteriormente se le conocía como ingreso global gravable.

SINERGÍA: La característica que, bajo ciertas circunstancias, presentan algunos elementos que al ser sumados, hace que el todo sea mayor que la suma de sus partes. Todos estamos de acuerdo que $1 + 1$ siempre es igual a 2. Sin embargo, tratándose de una suma sinérgica $1 + 1$ puede ser mayor que 2.

Por ejemplo, si dos empresas idénticas (en giros, ventas y utilidades) se fusionaran, en principio todo haría suponer que tanto las ventas como las utilidades se duplicarían. No obstante, lo más probable que ocurra es que las ventas se duplicarán y que las utilidades se generarán a un ritmo superior al 200%. ¿Por qué? La respuesta es simple y muy lógica. Seguramente el combinar las operaciones de ambas empresas sería muy probable que algunos gastos se redujeran. Por ejemplo, un solo departamento de contabilidad y de compras en vez de dos, y así sucesivamente.

En otras palabras, algunos gastos no se duplicarían al fusionar ambas empresas. Consecuentemente, las utilidades superarían a una simple suma aritmética. La diferencia entre el resultado real y la suma aritmética, siendo superior el primero a la segunda, es la sinergia.

SOBRERREACCIÓN: Característica muy común en casi todos los mercados donde interaccionan, en forma básicamente libre, la oferta y la demanda.

Tratándose de acciones, cuando alguna en especial, por las razones que fueren, se percibe con un excedente potencial de utilidades futuras (y bajos riesgos, toda proporción guardada), lo más probable que haya ocurrido es que el precio en el mercado ya refleje esa percepción (o sea que ya la haya descontado por anticipado). Aún más, es factible que si la empresa a cuya acción nos referimos ya ha venido experimentando resultados igualmente excelentes, el precio actual de mercado refleje en exceso, a favor, el posible desenvolvimiento a futuro de esa empresa.

Lo contrario también ocurre, y en dicho caso, la sobre reacción es a la baja. En suma, todo debe ser correcto dentro de ciertos límites. Encontrar algo perfectamente bueno o perfectamente inútil es casi imposible. Si se llegara, hipotéticamente hablando, a presentar una oportunidad de una inversión perfecta, el precio también teóricamente, podría ser infinito, ilimitado, acorde a la bondad superlativa (\$\$\$) de dicha inversión. Por el contrario, alguna inversión perfectamente inútil debe

valer justamente cero. Lógicamente, estos dos casos no existen en la práctica. Más en la práctica, las sobre reacciones, tanto al alza como a la baja, son situaciones muy comunes que vale la pena intentar aprovechar.

Las sobre reacciones son distorsiones más o menos temporales que en el largo plazo inevitablemente desaparecen. En el largo plazo, a los ajustes en los precios que tienden a estabilizar los efectos distorsionadores de las sobre reacciones, en ambas direcciones, se les conoce como corrección ajuste técnico en los precios.

SOBREVALUACIÓN (DE UNA MONEDA): Situación que se presenta cuando una moneda sube, en relación a otra (s), más allá del nivel indicado por el tipo de cambio teórico (&).

SOCIEDAD ANÓNIMA: "Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones" (Art. 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

SOCIEDAD DE INVERSIÓN: Fondo establecido para una inversión en una variedad de instrumentos y administrado por profesionales que ofrece al inversionista las ventajas de diversificación y administración de sus inversiones.

SPLIT: Movimiento formal dentro del capital propio de una empresa consistente en el aumento en el número de acciones en circulación en un momento dado, sin que dicho aumento corresponda a capitalización de reservas (&).

Un Split simplemente pretende bajar el precio unitario de las acciones de una empresa y típicamente, se lleva a cabo cuando dicho precio se percibe exagerado en relación al rango general que mantiene el mercado.

En otras palabras, un split equivale a cambiar un billete de \$1,000 por 10 de \$100.

Por otra parte, en algunas ocasiones, como consecuencia principalmente de una política generosa por lo que respecta al otorgamiento de dividendos en ocasiones, a través de los años, se tiene que los precios unitarios de las acciones se reducen a extremos ridículos. En estos casos, el camino típico a recorrer es lo que se conoce como split inverso, el cual, tal como su nombre lo indica es reducir el número de acciones en circulación, sin que ello implique cambio alguno en cuanto a

entrada o a salida de fondos de capital de o a la empresa. En otras palabras, un split inverso equivale a cambiar, por ejemplo, 10 billetes de \$100 por 1 de \$1,000.

SUBVALUACIÓN DE UNA MONEDA: Situación que se presenta cuando una moneda baja, en relación a otra(s), más allá del nivel indicado por el tipo de cambio teórico (&).

SUSCRIPCIÓN: Compromiso que adquieren los accionistas de alguna empresa de recibir acciones de ella, proveniente de un aumento de capital, tanto por capitalización de reservas (&), en cuyo caso la suscripción será gratuita, como por aportación de fondos frescos a la empresa, en cuyo caso la suscripción será pagada.

El compromiso a una suscripción, tanto gratuita como pagada, se propone y se acepta por mayoría de votos en asamblea extraordinaria de accionistas (&).

TASA ANUAL: Refiriéndose a rendimiento, tasa expresada en forma anual, sin especificar la reinversión o no de los rendimientos percibidos durante el año.

TASA ANUALIZADA: Refiriéndose a rendimiento, rendimiento percibido de una inversión, normalmente durante un plazo menor a un año, convertido en una tasa anual. Esta conversión se realiza con la multiplicación de la tasa por el número de días del año, dividido entre el número de días plazo de la inversión. En términos formales se expresa de la siguiente manera:

$$T/100 * 365/N$$

Donde T es la tasa de rendimiento y N el número de días plazo de la inversión.

TASA BRUTA: Tasa de rendimiento sin deducción de impuestos.

TASA COMPUESTA: Refiriéndose al rendimiento, es el de una inversión tomando en cuenta de reinversión de rendimientos percibidos durante el plazo de inversión normalmente expresado en forma anual. En términos formales se expresa de la siguiente manera:

$$(((1+ T/100)^{365/N})-1) *100$$

Donde T es la Tasa de rendimiento y N el número de días plazo en que se percibe cada rendimiento.

TASA DE DESCUENTO: Tasa que se utiliza para calcular el precio de compraventa de instrumentos del Mercado de Dinero. También sinónimo de la tasa de rendimiento que se utiliza para deflactar flujos futuros (estimados) de una inversión para calcular su valor presente.

TASAS DE INFLACIÓN (ÍNDICE): Tasa de inflación (porcentaje) experimentado por una muestra de bienes y servicios de la economía, utilizados consistentemente, durante un determinado periodo.

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS: Aquellas tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo tanto a las condiciones del mercado como a las disposiciones relativas del banco central y de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, cobran por los distintos tipos de crédito a los usuarios de los mismos. Reciben el nombre de activos ya que, los créditos otorgados por la banca son justamente eso, activos de la banca, es decir, recursos a favor.

En consecuencia, las tasas de interés de los créditos, son las tasas activas de la banca.

TASA INTERNA DE RENDIMIENTO: Tasa de rendimiento que deflacta los flujos futuros (estimados) de una inversión de tal manera que la suma de los flujos sean igual a la inversión original.

TASA NETA: Tasa de rendimiento con deducción de impuestos.

TASA NOMINAL: Refiriéndose a instrumentos de renta fija, tasa de rendimiento pactado en el documento sobre el valor nominal del mismo.

TASAS PASIVAS DE INTERÉS: Aquéllas tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo tanto a las condiciones del mercado como a las disposiciones relativas del banco central y de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, pagan a los depositantes a distintos plazos. Por ejemplo, las tasas de interés que los certificados de depósito pagan en sus diferentes plazos reciben el nombre de pasivos por constituir precisamente eso, un pasivo, una deuda de los bancos para con sus depositantes.

TASA REAL: Tasa de rendimiento de una inversión deflactada por la inversión.

TASA REAL NEGATIVA: Tasa real de una inversión que es menor que cero.

TASA SIN RIESGO: Tasa de rendimiento máxima en un país que se puede percibir de un instrumento de renta fija con liquidez y sin riesgo de que no se perciba el rendimiento esperado.

TIMING: Elección del momento oportuno para comprar o vender una inversión.

TIPO DE CAMBIO TEÓRICO (DE UNA MONEDA): Tratándose de una economía como la mexicana, en la que virtualmente nunca ha existido, hasta la fecha, un mercado cambiario completamente libre, en la extensión cabal de la palabra, el tipo de cambio teórico del peso (en relación por ejemplo, al dólar) es aquel tipo de cambio que de estar la economía estable, con ciertas variables claves con un grado mínimo de distorsión (por ejemplo las tasas de interés reales, el nivel de confianza, etc.), la oferta y la demanda determinarían.

En otras palabras, el tipo de cambio teórico de una moneda, en relación a otras, es aquél donde no existiría ni sobrevaluación (&) ni subvaluación (&) de la misma.

Tratándose de una economía como la de EE.UU., Alemania, Japón o Inglaterra, aún a pesar de tener mercados cambiarios esencialmente libres, ocasionalmente, por razones específicas de tipo económico, las respectivas monedas se sobrevalúan o subvalúan en relación a otras.

Por tanto, el tipo de cambio teórico, de nuevo, vendrá a ser aquel nivel que en un cierto momento no implique ni sobrevaluación ni subvaluación.

TÍTULO: Sinónimo de valor.

UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA). El resultado de dividir la utilidad generada (o a generar, según pronósticos) por una empresa en un periodo determinado entre el número de acciones en circulación a la fecha del cálculo.

El principal uso de este cociente es para efectos de comparación contra el precio que la acción observe en el mercado en un cierto momento.

VALOR: Cualquier documento que representa propiedad de algún bien. En el mercado bursátil se aplica a los CETES, a las acciones, obligaciones, al papel comercial, etc.

VALOR DE ACTIVOS NETOS: Dentro de las sociedades de inversión, valor de activos netos es el que recibe el producto de dividir, en una cierta fecha, el valor de los activos totales (menos los

pasivos totales, si los hubiera) entre el número de acciones, también en esa misma fecha. El valor de activos netos es de hecho el valor de mercado, antes de comisiones, de una acción de la sociedad de inversión. En otras palabras, el valor de activos netos de una sociedad de inversión, equivale al valor contable por acción, de la misma sociedad.

VALOR DE MERCADO: Sinónimo de precio de mercado. Aquel precio al que la interacción de oferta y demanda por un valor, con un cierto volumen (&) de operaciones, fija. Precio prevaleciente en el mercado en un determinado momento y por un monto específico de operaciones.

VALOR EN LIBROS: El valor total que la contabilidad, en una determinada fecha, le concede a los activos netos de la empresa. Es decir, el valor contable total de los activos de la empresa menos los pasivos existentes a la fecha de que se trate. Esto no viene a ser otra cosa que el valor de liquidación de la empresa, asumiendo que, en caso de ocurrir, el valor de rescate sea aproximadamente igual al consignado en la contabilidad.

El valor en libros por acción es el que resulta de dividir el valor en libros de la empresa entre el número de acciones en circulación en un determinado momento. Valor en libros es, pues, sinónimo de valor contable.

VALOR NOMINAL: A nivel empresa, se refiere al capital social de la misma. A nivel unitario, corresponde al valor de aportación por acción por parte de los accionistas fundadores de una sociedad. Asimismo, puede corresponder al valor unitario que resulte de dividir el capital social de la empresa, en un determinado momento, entre el número de acciones en circulación en ese momento.

VALOR PRESENTE: Valor calculado como la suma de flujos futuros estimados de una inversión deflactados por una tasa de rendimiento.

VALOR PRESENTE NETO: Valor calculado como la diferencia entre un monto de inversión presente y la suma de flujos futuros (estimados) de una inversión, deflactados por una tasa de rendimiento.

VALORES DE RENTA FIJA: Aquel tipo de valores cuyo rendimiento es básicamente fijo. Por tanto, no existe, salvo insolvencia del emisor, riesgo inherente a la operación en el sentido de que el precio pueda verse reducido en relación al costo de adquisición a la fecha de vencimiento de los

mismos. Este tipo de valores funcionan en base de interés. Consecuentemente, día con día incrementan su valor en lo que respecta al pago de intereses.

Entre los principales instrumentos de este tipo se encuentran los depósitos bancarios, los CETES, las obligaciones. Si bien es cierto que el pago de intereses es fijo y acumulativo, lo cual en realidad es la parte de renta fija, el precio en el mercado secundario (&) es fluctuante. Por ello, a pesar de que las obligaciones se clasifican como instrumento de renta fija, a plazos inferiores al vencimiento de las condiciones pueden ser tales (alza en las tasas de interés) que se incurra en pérdida al venderlas, a pesar de los intereses percibidos durante el periodo en que se hubieran retenido.

Sin embargo, al igual que en las obligaciones, en algunos casos la renta no alcanza a cubrir la pérdida de capital incurrida durante su tenencia.

VALORES DE RENTA VARIABLE: Aquellos cuyo rendimiento dependerá en buena parte de las ganancias de capital esperadas al adquirirlos. Las ganancias de capital, a su vez, dependerán de una mayor demanda de oferta por los valores a través del tiempo. En este tipo de valores el riesgo es un elemento que siempre está presente. Sin embargo, bajo ciertas condiciones, y con base en análisis adecuados de la realidad y razonables estimaciones del futuro, utilidades superiores a la correspondiente a la renta fija pueden ser logradas.

VALLE: Nombre que recibe el punto más bajo alcanzado en el nivel de precios durante cualquier ciclo al alza.

VENTA EN CORTO: Una operación en un Mercado de Valores que implica la venta de un valor que no se posee, la cual se cubre por la compra del mismo valor en una fecha posterior, con la expectativa de conseguirlo en un precio menor al precio de venta.

VOLUMEN DE ACCIONES O VALORES NEGOCIADOS: El monto que represente la operación de compra/venta realizada en un periodo o momento determinado.

NOTA Se retomaron los conceptos de los libros de "Inversiones" de Martín Marmolejo y de "Inversión contra Inflación" de Timothy Heyman.

B I B L I O G R A F I A

1. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. "Mercado de Dinero".
2. Auza Tagle, Luis Miguel. " Las Mesas de Dinero Bancarias. Su estructura Jurídica". TESIS Facultad de Derecho UNAM, México, 1989.
3. Ayres, Frank. "Matemáticas Financieras". Teoría y 500 problemas resueltos. Serie SCHAUM-McGRAW- HILL, 2a Edición, 230 págs.
4. Bolsa Mexicana de Valores. Mercado de Dinero. Folleto Informativo Pág. 5,1989
5. Bolsa Mexicana de Valores. Mesas de Dinero. México, Julio, 1995.
6. Bolsa Mexicana de Valores. Sistema Financiero Mexicano. Grupo Financiero Inbursa. México, 1995.
7. Caro, Efraín, Vega R. Francisco J., Gamboa O, Gerardo y Robles F. Javier. El Mercado de Valores en México: Estructura y Funcionamiento. Editorial Ariel Divulgación, 1a Edición 1995, 327 p.
8. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Workshop sobre: Administración y Operación de Mesas de Dinero.
9. Cortina Ojeda, Gonzalo. " Prontuario Bursátil y Financiero" 4a Edición, Editorial Trillas, México, 1992.
10. De Coss, Ana Laura. Sociedades de Inversión y Mesas de Dinero. Microsoft Internet Explorer, Junio de 2006.
11. Díaz Mata, Alfredo. Invierta en la Bolsa. "Guía para Inversiones Seguras y Productivas". 2a Edición, Grupo Editorial Iberoamérica, 303 págs.
12. Ernst Dolgow, Ariela Alexandra. Sistema Financiero, Ahorro e Inversión en una Economía en vías de Desarrollo. El caso de México, 1970-1989. Tesis-ITAM, 1991,130 Págs.
13. Grupo Financiero Santander Serfín. El Indicador Bursátil de Dinero. Varios Números.

14. Hernández Hernández, Abraham. Matemáticas Financieras: Teoría y Práctica Editorial ECASA, 2a Edición, 524 Págs.
15. Heyman, Timothy. Inversión contra Inflación. Análisis y Administración de Inversiones en México. Editorial Milenio. 3a Ed.
16. Igartúa Araiza, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano. Editorial Porrúa, México, 1988.
17. Instituto del Mercado de Valores. Ley del Mercado de Valores. IMERVAL. México, 1995.
18. Instituto del Mercado de Valores. Prácticas Bursátiles. IMERVAL, México, 1996.
19. Ley del Mercado de Valores 1991.
20. López.F. Víctor M. Escenario del Mercado Bursátil. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
21. Mansell Carstens, Catherine. Las Finanzas Populares en México: El Redescubrimiento de un Sistema Financiero olvidado. Editorial Milenio, ITAM-CEMLA, 1a edición 1996, 306 p.
22. Mansell Cartens, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. IMEF-ITAM, México, 1994.
23. Markowitz, Barry. "Portafolio Selección." Yale Uuniversity, 4a Reimpresión, 1976, Pág. 3.
24. Marmolejo, Martín. Inversiones. Práctica, Metodología ,Estrategia y Filosofía. IMEF 6a Ed..
25. Martínez, Víctor Manuel. Notas sobre el curso de Mercado de Dinero. UAM-A 1990, Pág. 2
26. Moreno Turbay, Pablo. El Mercado de Valores y las Sociedades de Inversión en México. Biblioteca Banco de México.
27. Núñez Estrada Héctor Rogelio. Mercado de Dinero y Capitales. Editorial Pac, 1a edición junio de 1992.
28. Ocampo Echaluz, Antonio. El Marco legal del Mercado Mexicano de Valores. Difusión Cultural, Universidad Juárez Autónoma de Tabasco, 167p

29. Pérez Murillo, José. ¿Qué es un Banco? México, 1994.
30. Sauvain, Barry. "Dirección de Inversiones" Pág. 13
31. Trujillo Díaz , Flavio. El Mercado de Dinero y Capitales en México. Tesis UNAM Facultad de Contaduría y Administración 1980.
32. Urrutia Cárdenas ,Victoria. Mercado de Dinero en México: Evolución Reciente 1976-1985 Tesis UNAM ENEP-ARAGON 1990.
33. Valdovinos Álvarez, Ma. de la Consolación. "Mesas de Dinero en Instituciones Nacionales de Crédito. Estructura y Funcionamiento". TESIS, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM, México, 1994.
34. Villegas H. Eduardo. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Editorial Pac, la edición, Marzo de 1991, 347p.