

872702
UNIVERSIDAD DON VASCO, A.C. H
INCORPORADA A LA UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTONOMA DE MEXICO (R)

Escuela Superior de Administración y Contaduría



BREVE ANALISIS DEL MERCADO FINANCIERO
DE MEXICO EN EL AÑO DE 1995

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION

PRESENTA:
MAURA KARIME MOLINA DARWICH

ASESOR: LIC. MA. TERESA RODRIGUEZ CORONA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN
TURUAPAN, MICHOACAN, 1996

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



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.

A la tenacidad de mi familia

A mi Alma Mater

**BREVE ANALISIS DEL SISTEMA FINANCIERO
DE MEXICO EN EL AÑO DE 1995**

**TESIS QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADA EN ADMINISTRACION**

PRESENTA:

MAURA KARIME MOLINA DARWICH

ASESOR:

LIC. MARIA TERESA RODRIGUEZ CORONA

**ESCUELA SUPERIOR DE ADMINISTRACION Y CONTADURIA
UNIVERSIDAD DON VASCO
URUAPAN, MICHOACAN. 1996.**

INDICE

INTRODUCCION	1
I. GENERALIDADES	4
1.1 CONCEPTO DE INVERSION	4
1.2 EL ANALISIS DE LA INVERSION	5
1.3 ORIGENES DE LA BOLSA DE VALORES	6
1.3.1 ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	7
1.3.2 ORGANIGRAMA	10
1.3.2.1 DEFINICION FUNCIONAL DE CADA UNO DE LOS SUBSISTEMAS	14
1.3.3 INVERSION EN MEXICO (CAMBIOS RECIENTES)	18
1.3.3.1 PAQUETE FINANCIERO DE DICIEMBRE DE 1989	19
1.3.3.2 REFORMAS DE 1990: DESINCORPORACION BANCARIA Y AGRUPACIONES FINANCIERAS	20
1.3.3.3 EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO (RESUMEN)	22
1.3.3.4 DESARROLLO BURSATIL EN 1993	23
1.3.3.4.1. EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES	24
1.3.3.5 DESARROLLO BURSATIL EN 1995	25
1.3.3.5.1. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES	26
1.3.4 SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO (SOFOL)	27
1.3.4.1 DEFINICION Y ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	27
1.3.4.2 FORMA DE OPERACION	27
1.3.4.3 CONSTITUCION LEGAL	28
1.3.4.4 CONSTITUCION DE LA SOCIEDAD	28
1.3.4.5 OBLIGACIONES Y FACULTADES DE LOS SOCIOS	28
1.3.4.6 PROHIBICIONES DE LA SOFOL	29
1.3.5 UNIDADES DE INVERSION (UDI)	29
1.3.5.1 RAZONES Y DEFINICION	29
1.3.5.2 REGIMEN FISCAL	31
1.3.6 CONCEPTO Y CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES	33
1.3.6.1 ORGANIZACION DEL MERCADO	33
1.3.6.2 SECTORES DEL MERCADO DE VALORES	36
1.3.6.2.1 PLAZO DE LA INVERSION	36
1.4 TOMA DE DECISIONES EN LAS EMPRESAS	38
1.4.1 FUNCION DEL LIC. EN ADMINISTRACION	40
1.4.1.1 PRINCIPIOS DE ETICA PARA EL EJECUTIVO DE FINANZAS (SEGUN LA IAFEI -ASOCIACION INTERNACIONAL DE EJECUTIVOS DE FINANZAS- CUNCUN 1991)	40
1.4.1.2 LA RESPONSABILIDAD DEL EJECUTIVO DE FINANZAS COMO ASESOR FINANCIERO	44
II. ANALISIS Y EVALUACION DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO	46
2.1 CONCEPTO DE MERCADO	46
2.2 CONCEPTO DE MERCADO DE DINERO	46
2.3 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL	47
2.3.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)	47
2.3.2 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)	51
2.3.3 PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES)	54
2.3.4 BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS)	54
2.3.5 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)	58
2.4 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS POR LA INICIATIVA PRIVADA	60
2.4.1 BONOS DE DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS)	60
2.4.2 ACEPTACIONES BANCARIAS	62

2.4.3 PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	64
2.4.4 PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO BURSATIL (PAGABUR)	65
2.4.5 PAGARES MEDIANO PLAZO	67
2.4.6 PAPEL COMERCIAL BURSATIL	69
2.4.7 CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO (CEDES)	71
2.4.8 SOCIEDADES DE INVERSION	72
2.4.9 FIDEICOMISOS DE INVERSION	74
III. ANALISIS Y EVALUACION DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES	77
3.1 CONCEPTO DEL MERCADO DE CAPITALS	77
3.2 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL	77
3.2.1 BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIBs)	77
3.2.2 BONOS DE RENOVACION URBANA (BORES)	78
3.2.3 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBDs)	79
3.2.4 PETROBONOS	79
3.3 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS POR LA INICIATIVA PRIVADA	80
3.3.1 OBLIGACIONES	80
3.3.1.1 TIPOS DE OBLIGACIONES	80
3.3.1.1.1 HIPOTECARIAS	80
3.3.1.1.2 QUIROGRAFARIAS	81
3.3.1.1.3 CONVERTIBLES	82
3.3.1.1.4 OBLIGACIONES MULTIPLES	84
3.3.1.1.5 OBLIGACIONES CON CAPITALIZACION DE INTERESES	85
3.3.1.1.6 OBLIGACIONES INDIZADAS EN MONEDA EXTRANJERA	85
3.3.2 ACCIONES	87
3.3.3 CAPs	88
3.3.4 CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CEPIS)	89
IV. ANALISIS Y EVALUACION DE OTROS MERCADOS FINANCIEROS	92
4.1 ENTORNO GENERAL DE OTROS MERCADOS FINANCIEROS	92
4.1.1 SITUACION ACTUAL	93
4.2 MERCADO DE METALES	94
4.2.1 CEPLATAS	95
4.3 MERCADO DE FUTUROS	97
4.3.1 LA FUNCION DE LOS MERCADOS DE FUTUROS	97
4.3.2 GARANTIA	98
4.3.3 ENTREGAS	99
4.4 MERCADO DE OPCIONES	100
4.4.1 RAZONES PARA UTILIZAR EL MERCADO DE OPCIONES. BASADO EN TASAS FUTURAS DE INTERES	103
4.4.2 FORMULA	105
4.4.3 TASAS DE INTERES	107
4.4.4 BENEFICIOS DEL INTERCAMBIO Y MERCADEO DE OPCIONES	108
4.4.5 LAS OPCIONES COMPARADAS CONTRA ACCIONES COMUNES	111
4.4.6 TIPOS DE OPCIONES	113
4.4.7 ELEMENTOS DE UN CONTRATO DE OPCIONES	116
4.4.8 EJERCIENDO LA OPCION	117
4.4.9 EL PROCESO DE EXPIRACION	118
4.4.10 LEAPS (Opciones a Largo Plazo)	119
4.4.11 EL PRECIO DE LAS OPCIONES	119
4.4.12 ESTRATEGIAS BASICAS	122
4.4.12.1 COMPRANDO CALLS	123
4.4.12.2 COMPRANDO PUTS	129

4.4.12.3 VENDIENDO CALLS	135
4.4.12.4 VENDIENDO PUTS	141
4.4.13 CONCLUSIONES	143
V. CARTERAS DE INVERSION	145
5.1 DEFINICION	145
5.1.1 LA ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES	145
5.1.2 PLANEACION DE LAS INVERSIONES	146
5.1.2.1 FORMULACION DE OBJETIVOS	148
5.1.3 PERFILES DEL AHORRADOR Y DEL INVERSIONISTA	148
5.1.4 EL CONTROL DE LAS INVERSIONES	149
5.1.4.1 MEDICION DE LOS RESULTADOS	149
5.1.4.2 REVISION DE PREMISAS Y SUPUESTOS	150
5.1.5 SISTEMAS Y ORGANIZACION	150
ANEXOS	152
1. TABLA COMPARATIVA UDIs	153
MERCADO DE CAPITALES	154
2. RESUMEN DE OPERATIVIDAD POR EMISORA Y SERIE	154
3. GRAFICA	155
MERCADO DE DINERO	156
GOBIERNO FEDERAL	156
4. CETES	156
5. BONDES	157
6. TESOBONOS	158
7. AJUSTABONOS	159
MERCADO DE DINERO	160
INICIATIVA PRIVADA	160
8. BONDIS	160
9. PAPEL COMERCIAL	161
10. PAGABUR	162
11. ACEPTACIONES BANCARIAS	163
12. PAGARE A MEDIANO PLAZO	164
13. CEDES	165
14. GRAFICA TASAS DE RENDIMIENTO GOBIERNO FEDERAL	166
15. GRAFICA TASAS DE RENDIMIENTO INICIATIVA PRIVADA	167
16. GRAFICA MONTOS	168
17. GRAFICA TOTALES POR GOBIERNO FEDERAL E IP.	169
CONCLUSIONES	170
GLOSARIO	173
BIBLIOGRAFIA	184

INTRODUCCION

El presente trabajo representa un esfuerzo por explicar los conceptos más utilizados - y necesarios - en el mundo de las Finanzas, (particularmente de las Inversiones), un mundo que en estos tiempos ha adquirido una fuerza e importancia muy grandes, para llegar, al final, al análisis de la actividad financiera en el país en el año de 1995.

He tratado de lograr algo genérico para poder llegar a algo particular; para lo cual he incluido historia, organigramas, evolución, clasificaciones referentes a la actividad financiera en nuestro país. Pretendo lograr con éste un ABC del Mercado de Valores, explicando en que consiste y cómo evaluar cada uno de los instrumentos (que podríamos llamar tradicionales) tanto del Mercado de Dinero como del Mercado de Capitales, así como de otros mercados financieros, para lo que se incluyen aquellos más nuevos que se están manejando actualmente en el país.

Siempre con la idea de que el recurso humano (llámese Lic. en Administración, Asesor Financiero, Especialistas Bursátiles o cualquiera que se dedique a una disciplina relacionada con este tema) es el responsable del bien o mal funcionamiento de la actividad que ahora nos ocupa (finanzas) también he incluido un pequeño apartado referente a la función del Licenciado en Administración (con respecto a la ética, a sus responsabilidades).

He escogido este tema porque si una de las funciones principales de un Lic. en Administración es la Toma de Decisiones, no podemos permanecer ignorantes de la amplia gama de opciones que el mundo actual nos presenta, para incorporarnos, como persona física o parte de una Institución a la dinámica del mundo actual, que cada vez parece tener horizontes mas lejanos.

Pero más que nada, lo he elegido por gusto, por un afán de conocimiento propio que espero, y deseo, sea un medio de consulta para aquellos estudiantes de la materia.

INTRODUCCION

Si se pudieran señalar objetivos específicos de esta faena, mencionaría los siguientes:

A. Reunir información general y específica del mercado financiero: sus inicios, evolución, características, organización; así como de los instrumentos que maneja: su objetivo, características y evaluación de cada uno de ellos.

B. Proporcionar el escenario para que los inversionistas, de acuerdo a sus necesidades, expectativas y recursos puedan llegar a la elección del instrumento o cartera más conveniente dentro del Mercado de Valores.

C. Poner al alcance de las personas interesadas en el apasionante mundo de las finanzas y de sus términos, un medio de consulta accesible.

CAPITULO I
GENERALIDADES

I. GENERALIDADES

1.1 CONCEPTO DE INVERSION

Se entiende como inversión, según Rafael Barandian: "La erogación que se lleva a cabo con la esperanza de obtener posteriormente una utilidad", y a su vez Utilidad, como "La ganancia antes de pagar impuestos generada por los activos de operación, excluyendo las partidas Ingresos que no sean de operación". Otra definición de inversión es la que señala Abraham Perdomo Moreno y que indica lo siguiente: "Es la aportación de tiempo, dinero o energía, destinada a obtener algún beneficio" o "Sacrificio presente para tratar de obtener un rendimiento, aunque incierto, a futuro".

Como vemos, las dos coinciden en los elementos fundamentales: una EROGACION para obtener una UTILIDAD, que es a fin de cuentas, el objetivo de realizarla (la inversión) por parte de un individuo (persona física) o empresa (adquisición de activos, bancarias -corto y largo plazo- etc).

La inversión puede ser:

- a. Productiva. Cuando se obtiene un rendimiento o beneficio.
- b. Improductiva. Cuando no se obtienen ni rendimiento ni beneficio alguno, es decir, cuando se sufren quebrantos o pérdidas.

1.2 EL ANALISIS DE LA INVERSION

Este consiste en la elaboración y aplicación de técnicas para lograr objetivos de liquidez, rendimiento, riesgo y plazo de la inversión financiera. Estas se aplican a los dos problemas esenciales de la Inversión:

a. La estimación de la inflación futura

b. El análisis de los rendimientos con sus plazos, riesgos y liquidez correspondiente, de las distintas Inversiones financieras disponibles.

En cada inversión su deseabilidad o no dependía principalmente de una estimación de ciertos indicadores económicos claves. En caso de renta fija, las tasas de interés; en el caso de renta variable, el PIB y el índice de producción industrial; en el caso de las Inversiones de protección, la paridad.

Dentro de cada categoría de inversión, existen técnicas para la elección de distintas Inversiones. Dentro de la categoría de renta fija, la selección entre Inversiones de corto y a largo plazo; de Inversiones de renta fija de corto plazo, entre Cetes, papel comercial y aceptaciones bancarias; de Inversiones de renta fija a largo plazo, entre BIBs, BORES, Bondes, Bonos Bancarios y Obligaciones Corporativas. Dentro de la categoría de renta variable existe la selección entre distintos sectores y la selección de acciones de un mismo sector. Dentro de la categoría de Inversiones de protección existe la selección entre Pagafés, Cobertura Cambiaria, metales y acciones mineras.

Los factores irracionales pueden afectar a cualquier mercado de Inversión financiera; su entendimiento oportuno en momentos coyunturales de los distintos mercados puede proporcionar al inversionista la posibilidad de realizar utilidades extraordinarias, o en su caso, evitar pérdidas excesivas.

1.3 ORIGENES DE LA BOLSA DE VALORES

Los orígenes de la Bolsa de Valores los encontramos en "la concentración del comercio en las principales ciudades del mundo antiguo, con el tráfico de intereses -negociación de ambiciones-, que creó la necesidad de reservar un sitio de reunión donde poder contratar con garantías de facilidad, según las necesidades de relación y tiempo (Tiro, Sidón y Babilonia; en Atenas se creó el Emporium y en Roma el Collegium Mercator en el año 493 a.C.)".

Estas reuniones comenzaron a adquirir gran importancia en toda Europa; las "logias" o "logias" se multiplicaron a medida que creció el tráfico de metales y toda clase de mercancías en el Mediterráneo.

Desde la segunda mitad de la Edad Media, la característica de toda población fue el afán de progreso. En Brujas (comienzos del siglo XVI), los negociantes se reúnen en la casa de Van der Bourche, de ahí el nombre de Bolsa; el afán de progreso citado se propaga y se consolidan los locales para las tres primeras Bolsas: Amberes, Amsterdam y Rotterdam; en Francia, la más antigua es la de Lyon, pues la de Tolosa data de 1549 y la de Ruen de 1556.

La Bolsa en París nace el 24 de septiembre de 1724, aunque anteriormente ya los contratantes y mercaderes se reunían en el Pot-au-chance primeramente, luego en el gran patio del Palacio de Justicia y más tarde (1720) en el Hotel de Sosisson. A los 30 años de creada oficialmente, la Bolsa francesa fue suspendida provisionalmente, pero fue reautorizada en 1795. Por decreto del 6 floral del año III se trasladó a Louvre, luego a la iglesia de Petits-Peres, más tarde en el local de Filles-Saint Thomas y finalmente se queda en el soberbio edificio de la calle Vivienne, inaugurado solemnemente el 16 de noviembre de 1826.

En Londres, con base en las operaciones que originan los fondos de la Compañía de Indias, se crea a finales del siglo XVII el Royal Exchange, cuya próspera vida es interrumpida por la disgregación de importantes elementos especuladores que se apartan de ella y se reúnen desde 1698 en All's Peshanges en el célebre café Jonathan. El actual edificio de la Bolsa de Londres, Stock Exchange, se comenzó a construir en 1801 por suscripción popular.

En España ya existía en el s. XIV la casa Lonja del Mar de Barcelona, cuyo edificio se comenzó a construir en 1772, sobre el emplazamiento de la antigua casa Lonja del Mar, soberbia fábrica del s.XIV; esta casa, anterior a las lonjas de contratación que fueron creándose en Perpiñan, Valencia y Sevilla, Burgos y Zaragoza y predecesora también de la que en Madrid se creó por mando del Rey Felipe IV (quien al ser informado de las facilidades que Barcelona daba al contrato y la animación con que impulsaban las transacciones, ordenó que se estableciera en la Corte la Lonja) por Real Cédula el 9 de febrero de 1632; sin embargo, fue tan poco el éxito de tal empresa, que puede calificarse de mera tentativa.

El 30 de julio de 1873 quedó instalada la Bolsa de España oficial y definitivamente.

1.3.1 ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Existen diversas opiniones acerca de la fecha de formación de la Bolsa de Valores en México; sin embargo en junio de 1895 aparece registrada como Sociedad Anónima, con un capital de \$40,000.00 (N\$40.00). Sin embargo, el sistema de selección para ingresar a la Bolsa, diferencias en los procedimientos y otra serie de circunstancias, hicieron que se formara otro grupo de corredores (competidores de la Bolsa) que se estableció en la calle Palma, grupo que se adjudicó el triunfo, gracias a las facilidades que se daban para operar.

Poco a poco la Bolsa de México fue perdiendo interés; el movimiento se redujo a su más mínima expresión, los remates a veces no se efectuaban por falta de asistencia, y en abril de 1896, ésta fue clausurada. No obstante, la compra-venta de acciones no decayó; los corredores continuaron operando en diferentes lugares; más aún, la Ley de Instituciones del Crédito de 1897 permitió un desarrollo bancario más ágil y estimuló el surgimiento de varios bancos, lo que permitió que éstos realizaran una actividad bursátil paralela a su acción en el Mercado de Dinero, situación que perduró incluso ya entrado el siglo XX.

GENERALIDADES

No fue sino hasta el 4 de enero de 1907 cuando se crea la Bolsa Privada de México, como Sociedad Anónima, que el 3 de julio de 1910 se transformó en Bolsa de Valores de México S.C.L., pero fue liquidada el 17 de octubre de 1933 para dar paso a la actual Bolsa de Valores de México S.A., por la concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el 29 de agosto de 1933.

Entre los antecedentes más importantes en el proceso de modernización del sistema financiero mexicano figuran la creación de la banca múltiple y la formación del mercado de valores y de deuda pública.

En la década de los setenta, el Gobierno impulsó la creación de la banca múltiple mediante la fusión de instituciones bancarias y financieras, que hasta entonces llevaban a cabo operaciones especializadas; dentro de este esquema los bancos pudieron alcanzar mejores niveles de capitalización y economías de escala, así como realizar la totalidad de las operaciones que antes se ejecutaban aisladamente.

En 1975 entró en vigor la nueva Ley del Mercado de Valores y en 1978 salieron a la circulación los Certificados de la Tesorería (CETES); ambos acontecimientos fueron decisivos para la constitución de un mercado importante de deuda pública, cuya existencia era condición indispensable para la realización del proceso de liberación bancaria (antes de que este mercado llegara a desarrollarse, el crédito interno destinado al gobierno provenía casi exclusivamente del sistema bancario); ello obligaba a mantener una serie de restricciones cuantitativas y cualitativas a la asignación del crédito, que el banco central instrumentaba a través del encaje legal y de inversiones obligatorias o de convenios con los bancos. Por otra parte, se había establecido un sistema de cajones crediticios para el apoyo a las diversas actividades consideradas como prioritarias para el desarrollo.

Con la ley del Mercado de Valores de 1975 se actualizó la estructura de éste y la de los intermediarios bursátiles; las Casas de Bolsa fueron estructuradas institucionalmente, se fijó para ellas un mínimo de capital y al quedar sus operaciones sujetas a una regulación formal,

GENERALIDADES

podieron acreditarlas y expandirlas rápidamente. Por estas razones, la nueva ley representó un avance para el sistema financiero y constituyó un factor importante para la creación de un mercado de dinero y de capitales en México.

El 10. de Septiembre de 1982, el titular del Poder Ejecutivo, Lic. José López Portillo, decretó la expropiación de la banca; esto ocurrió en medio de una profunda crisis de balanza de pagos y en una situación interna de grave desequilibrio, como resultado del elevado déficit público, el endeudamiento externo y la caída de los precios internacionales del petróleo. Así hubo un cambio en la naturaleza jurídica de las instituciones al pasar de Sociedades Anónimas a Sociedades Nacionales de Crédito, de propiedad estatal mayoritaria. Con el nuevo régimen jurídico, la banca tuvo cambios fundamentales en su estructura, que gradualmente conformó un esquema de mayor competencia entre las instituciones.

La nacionalización de la banca tuvo como consecuencia la interrupción del proceso hacia la banca universal y la disolución de grupos financieros-industriales; así mismo, permitió el desarrollo independiente de casas de bolsa, compañías de seguros, compañías arrendadoras y otros intermediarios no-bancarios. El sector público promovió el fortalecimiento de los bancos, dando mayor solidez a sus instituciones y asignándoles áreas de cobertura más congruentes con las fortalezas de cada banco en las diferentes regiones en el país (Importa señalar que en el período 82-89 la capitalización de los bancos se fortaleció; en términos reales el capital contable de las sociedades de crédito creció el 13.3% en promedio anual).

1.3.2 ORGANIGRAMA

En la interacción de los participantes, el órgano rector es el Gobierno Federal a través de la SHCP, a quien corresponde la función de aplicar, ejecutar e interpretar los diferentes ordenamientos al respecto, así como regular las actividades de manera congruente con la política financiera del país; esta Secretaría ejerce sus funciones en lo que al Sistema Financiero se refiere a través de tres Comisiones y del Banco de México.

El Banco de México actúa como agente del Gobierno Federal en la administración de los valores gubernamentales y como normador de la dinámica financiera, especialmente del Mercado de Dinero. Las Instituciones Bancarias se encuentran representadas por la Asociación Mexicana de Bancos y funciona como órgano representativo de las Sociedades Nacionales de Crédito (Ahora Sociedades Anónimas).

Los Intermediarios Financieros No-Bancarios son parte del Sistema Financiero Mexicano, integrado por organismos e instituciones que regulan, supervisan y controlan la intermediación financiera en el Mercado de Valores, así como la definición y ejecución de la política no-bancaria del país.

La actividad regulatoria y normativa del Sistema Financiero la realiza la Comisión Nacional de Valores como Institución dependiente del sector central. La máxima entidad de las Casas de Bolsa, donde éstas se encuentran representadas, es la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, que se constituye como la agrupación más importante de las Instituciones bursátiles y que funciona como nexo entre éstas y el sector central.

Hasta antes de 1975 la actividad de compra-venta de valores era llevada a cabo por los llamados "corredores" o "agentes de bolsa", personas físicas cuya calidad de socios de la Bolsa Mexicana de Valores los facultaba para realizar operaciones y transacciones con valores y para actuar como intermediarios bursátiles del mercado; a partir de ese año, la promulgación de la Ley del Mercado de Valores promovió el desarrollo de las sociedades Intermediarias y

GENERALIDADES

su organización como personas morales, así como su institucionalización en sociedades mercantiles conocidas como Casas de Bolsa, que constituyen actualmente la figura básica de la intermediación.

Todo esto es una representación del Sistema Financiero Mexicano, que Perdomo Moreno define de la siguiente manera: "Conjunto de organismos e Instituciones que actúan como reguladoras y controladoras del sistema crediticio en general, así como la definición y ejecución de la política mexicana monetaria, bancaria, de valores y seguros en general"; ahora bien, el Sistema Bancario Mexicano es "Parte del Sistema Financiero Mexicano, integrado por organismos e Instituciones que regulan, supervisan y controlan el sistema crediticio, así como la definición y ejecución de la política bancaria del país".

GENERALIDADES

La Inspección y vigilancia del Sistema Financiero Mexicano se encuentra así dividido en tres sub-sistemas:

- 1. Sistema Bancario Mexicano;** formado por el Banco de México, las instituciones de crédito de banca múltiple y de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los Fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico, y por las organizaciones y actividades auxiliares de crédito. Supervisado por la Comisión Nacional Bancaria.
- 2. Instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas.** Supervisado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
- 3. La Bolsa Mexicana de Valores, el Instituto para el Depósito de Valores, las casas de bolsa, las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión.** Supervisado por la Comisión Nacional de Valores.

Esta estructura se presenta en el siguiente cuadro:

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

BANCO DE MEXICO



COM. NAL. BANCARIA	COM. NAL. DE SEGUROS	COM. NAL. DE VALORES
Instituc. de Crédito	Instituciones de Seguros * y Sociedades Mutualistas	Bolsa Mexicana de Valores
Banca Múltiple* Banca de Desarrollo Patronato del Ahorro Nal. Fidelcomisos del Gob. Fed.	Instituciones de Fianzas *	Instituciones de Apoyo
Organizac. y Actividades Auxiliares de Crédito		Agentes de valores Casas de Bolsa Agentes de Bolsa Especialistas bursátiles Sociedades de Inversión De renta fija (comunes) De capitales (sincas) Sociedad operadora de Sociedades de Inversión*
Almacenes Generales de Depósito * Uniones de Crédito Empresas de Factoraje* Arrendadoras Financieras* Casas de Cambio* SOFOL (Sociedades Financieras de Objeto Limitado)		Emisoras

Nota: * Empresas que pueden formar parte de Agrupaciones Financieras

Figura No. 1

1.3.2.1 DEFINICION FUNCIONAL DE CADA UNO DE LOS SUBSISTEMAS

El Sistema Financiero Mexicano está constituido por tres subsistemas: Bancario, Bursátil e Instituciones Auxiliares de Crédito, los cuales dinamizan y encauzan el flujo de recursos monetarios, regulados por un régimen jurídico moderno y se interrelacionan dentro del contexto económico-social nacional e internacional.

I. SUB-SISTEMA BANCARIO

A. Instituciones de Crédito

* **INSTITUCIONES DE BANCA MULTIPLE.** Intermediarios financieros, capaces de captar recursos del público y con éstos otorgar diferentes tipos de créditos.

* **INSTITUCIONES DE BANCA DE DESARROLLO**

B. Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito

* **ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO.** Tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación de bienes o mercancías y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda.

* **UNIONES DE CREDITO.** Es una forma de financiamiento y organización para los pequeños empresarios. Son organismos constituidos como Sociedades Anónimas de Capital Variable con concesión de la Comisión Nacional Bancaria.

* **EMPRESAS DE FACTORAJE.** Se dedica a la compra de carteras de proveedores de bienes o servicios (después de hacerle un estudio de crédito) quien ahora tiene bajo su riesgo el cobro de éstas. El objetivo es lograr liquidez y/o un aumento en el capital de trabajo.

* **ARRENDADORAS FINANCIERAS.** Estas empresas, mediante un contrato de arrendamiento, se obligan a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal.

GENERALIDADES

a plazo forzoso, a una persona (física o moral), obligándose ésta a realizar pagos parciales por una cantidad que cubra el costo de adquisición de los bienes, los gastos financieros y otros gastos, para que, al vencimiento de contrato:

- a) Comprar el bien a un precio inferior al valor de adquisición
- b) Prorrogar el plazo del uso del bien
- c) Participar junto con la Arrendadora de los beneficios que deja la venta del bien.

* **CASAS DE CAMBIO.** Su objetivo es la compra-venta de divisas, billetes y plezas metálicas nacionales o extranjeras.

* **SOFOL (Sociedades Financieras de Objeto Limitado).** Son Intermediarios financieros que, sin ser bancos, realizan actividades de captación de fondos de fomento y colocación de valores para captar recursos del público inversionista y posteriormente, canalizarlos a personas físicas y a la micro y pequeña empresa con el objetivo de impulsar su desarrollo.

II. SUB-SISTEMA AUXILIAR

A. Instituciones de Seguros

Captan el ahorro de las personas y empresas para aplicarlo a la inversión.

B. Instituciones de Fianzas

III. SUB-SISTEMA BURSÁTIL

A. Instituciones de Apoyo

* **AGENTE DE VALORES.** Está directamente relacionado con el público inversionista y con las emisoras de valores, quien actúa como intermediario y brinda asesoría en materia de valores.

* **CASAS DE BOLSA.** Una Casa de Bolsa es una persona moral, (un Agente de Valores) constituida como Sociedad Anónima, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) para realizar las operaciones de compra-venta.

GENERALIDADES

Participa con una acción como socio de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), de manera que puede fungir como intermediario en el mercado bursátil. Las casas de bolsa deben acreditarse como socios de la Bolsa por medio de su Consejo de Administración y cumplir con las disposiciones que marca su reglamento interior; así mismo, deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en su sección intermediarios.

* **ESPECIALISTAS BURSÁTILES.** Al igual que las casas de bolsa, actúan como intermediarios del mercado de valores, aunque de manera independiente (conforme a los artículos 22 Bis y 22 Bis-1 de la Ley del Mercado de Valores).

* **EMISORAS.** Las empresas emisoras son aquellas sociedades anónimas que ofrecen al Mercado de Valores los títulos representativos de su capital social (acciones) o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo (obligaciones).

* **AGRUPACIONES FINANCIERAS.** Estos grupos están integrados por una sociedad controladora y por alguna de las entidades financieras siguientes: Almacenes generales de depósito, Arrendadoras financieras, Casas de bolsa, Casas de cambio, Empresas de factoraje financiero, Instituciones de Banca Múltiple, Instituciones de fianzas, Instituciones de seguros, así como por Sociedades operadoras de sociedades de inversión. Cada grupo contará por lo menos con tres de las entidades financieras antes citadas, que no sean Sociedades Operadoras de sociedades de inversión.

No podrán participar en un mismo grupo dos o más entidades de una misma clase, salvo:

- a. Sociedades operadoras de sociedades de inversión, y
- b. Instituciones de seguros, en cuyo caso no podrán participar dos o más instituciones autorizadas para celebrar operaciones de vida ni dos o más autorizadas para celebrar operaciones de daños.

La SHCP mediante disposiciones de carácter general, podrá autorizar que otras sociedades puedan formar parte de estos grupos.

GENERALIDADES

En el mercado de Valores participan entidades financieras de la amplia gama que existe en México: Bancos, Casas de Bolsa, Instituciones de Seguros, Fianzas y Arrendadoras, actuando por su propia cuenta o por cuenta de terceros, incluso de extranjeros, y organismos del sector público y descentralizados.

1.3.3 INVERSION EN MEXICO (CAMBIOS RECIENTES)

Ante la intensificación del proceso inflacionario entre 1986 y 1987, las Instituciones Bancarias compitieron en desventaja por el desequilibrio entre sus tasas sujetas a control, y las de los intermediarios financieros no bancarios, determinadas con mayor libertad. Aunado a lo anterior, la escasez de fondos prestables en el mercado bancario, derivada de la congelación del crédito a empresas particulares, originó el surgimiento de un mercado paralelo de la captación y crédito entre las tesorerías principales de las empresas.

En octubre de 1988 se permitió a la banca captar nuevamente recursos a tasas libres a través de la colocación de Aceptaciones Bancarias; con esta medida, de hecho se produjo la liberación de las tasas pasivas, esto se complementó con la liberación de las tasas de los depósitos a plazos y la disposición para pagar intereses por las cuentas de cheques, que entró en vigor a partir de 1989.

Por el lado de la colocación se produjo un cambio de gran trascendencia, ya que se dispuso la obligación de los bancos de mantener un coeficiente de liquidez del 30% de los recursos captados, y los requerimientos de capital correspondientes. De esta manera, se eliminó la canalización obligatoria del crédito y el mecanismo de encaje. La liberación plena de la intermediación bancaria ha fortalecido la competencia entre las instituciones; esto se derivó del pago de tasas de Interés más atractivas para los ahorradores y, por otra parte, de una competencia más intensa para colocar nuevos créditos en mejores condiciones. Los bancos no pudieron elevar excesivamente sus tasas de crédito, sobre todo a los grandes acreditados, porque al eliminarse el encaje legal (1989) y reducirse la proporción de recursos canalizados al Sector Público, los bancos tuvieron exceso de fondos prestables.

Ante un mercado que se caracteriza por una competencia más intensa, la banca se orientó a ampliar la cantidad y calidad de los servicios que presta a su clientela, cobrando también nuevas tarifas; aplicando una nueva política de cobro por los servicios a la clientela, la

banca dejó de transferir el costo de estos servicios al crédito, con lo que se logró una mayor eficiencia y mejor asignación de los costos entre la clientela.

1.3.3.1 PAQUETE FINANCIERO DE DICIEMBRE DE 1989

En Diciembre de 1989 el Congreso aprobó -a propuesta del Ejecutivo Federal-, una serie de iniciativas de reforma a las principales leyes del sistema financiero. Fueron modificadas la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la General de Instituciones de Seguros, la Federal de Instituciones de Fianzas, la General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la del Mercado de Valores y la General de Sociedades de Inversión.

Con la reforma de 1989 se pretendía avanzar en el desarrollo institucional del sistema financiero, actualizando el marco jurídico que definía su estructura. Los propósitos del paquete financiero fueron: disminuir la regulación excesiva; mejorar la supervisión del sistema en su conjunto; reconocer y regular sin excesos a los nuevos intermediarios e instrumentos, fomentar la capitalización de los intermediarios, el aprovechamiento de las economías a escala y promover una mejor cobertura de mercados y mayor competencia entre intermediarios. En síntesis, fomentar un sistema financiero más eficiente y moderno, para poder responder a las necesidades del mercado.

Pese a que los bancos mexicanos habían venido fortaleciendo su base de capital, se consideró conveniente en ese momento que las instituciones bancarias alcanzaran un coeficiente de capitalización de cuando menos 6%, similar al que regía en los principales centros financieros. De esta manera se establecían condiciones de mayor solidez financiera de acuerdo con los requerimientos internacionales.

Una de las reformas introducidas a la ley bancaria reconoció los grupos financieros, dando así entidad legal a la interrelación patrimonial y operativa de empresas financieras, que se venía dando de hecho en el mercado. En tal virtud se propuso promover la creación

GENERALIDADES

reglamentada de grupos financieros en torno a la banca, con lo que se esperaba complementar sus servicios con el arrendamiento, el factoraje, el almacenamiento, la operación de sociedades de inversión y de casas de cambio.

La modernización financiera fortaleció la supervisión de las instituciones, en particular la supervisión prudencial. Entre las diversas medidas adoptadas se encuentran la calificación de la cartera crediticia y una mayor especialización de las comisiones encargadas de la supervisión y vigilancia, al escindirse la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en dos organismos independientes: La Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

1.3.3.2 REFORMAS DE 1990: DESINCORPORACION BANCARIA Y AGRUPACIONES FINANCIERAS

El 2 de Mayo el Presidente sometió al H. Congreso de la Unión una iniciativa de reforma a los artículos 28 y 123 Constitucionales. El propósito era ampliar la participación de los sectores privado y social en la propiedad de las instituciones de banca múltiple.

La iniciativa se sustenta en tres razones fundamentales:

- a. La impostergable necesidad de concentrar la acción del Estado en el cumplimiento de sus objetivos básicos: dar respuesta a las necesidades sociales de la población y elevar su bienestar sobre bases productivas y duraderas.
- b. El hecho de que el cambio profundo en el país de las realidades sociales, de las estructuras económicas, del papel del Estado y del sistema financiero mismo, modificaba la raíz de las circunstancias que habían implicado en 1982, la estatización de la banca.
- c. El propósito de ampliar el acceso y mejorar la calidad de los servicios de banca y crédito en beneficio colectivo.

GENERALIDADES

La iniciativa estaba en concordancia con la política de modernización del país; el momento era oportuno porque los bancos se caracterizaban por su rentabilidad, su eficiente administración y por una estructura sólida de capital. Su coeficiente de capitalización neto a activos en riesgo estaba ya cerca del 7%, y era compatible con los requerimientos del Convenio de Basilea.

Después de aprobadas las reformas, y una vez que fueron publicadas en el Diario Oficial, el Congreso de la Unión recibió dos nuevas iniciativas de ley: la referente a las Instituciones de Crédito y la de Agrupaciones Financieras. Fueron aprobadas el 18 de julio del mismo año, en unión de reformas a la Ley del Mercado de Valores.

La ley tiene entre sus propósitos centrales hacer que en los bancos haya una participación diversificada. Con ese fin establece que una sola persona física sólo puede adquirir el control de las acciones hasta por el 5% del capital pagado de una determinada institución. Solamente con autorización expresa de la SHCP puede ampliarse este límite hasta el 10%, en casos específicos.

Las sociedades nacionales de crédito deben transformarse en Sociedades Anónimas de acuerdo con el cambio de su régimen de propiedad. Del mismo modo, los Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS), que representan el capital de la banca, serán convertidos en acciones.

La ley de Instituciones de Crédito amplía las perspectivas para la participación de la banca extranjera en el sistema financiero mexicano. Continuarán existiendo oficinas de representación de entidades financieras del exterior, con sus funciones básicas de gestión y representación en México. Además, abre la posibilidad de que funcionen en el país sucursales de instituciones de crédito extranjeras, siempre que únicamente lo hagan con residentes en el exterior (operaciones "off shore").

1.3.3.3 EVOLUCION RECIENTE DEL SISTEMA BANCARIO MEXICANO (RESUMEN)

El Sistema Financiero Mexicano ha experimentado una profunda transformación a partir de 1988, que comprende su desregulación operativa y la adecuación de su estructura jurídica a institucional. Un sistema financiero moderno y condiciones de mayor estabilidad en la economía mexicana, han propiciado el fortalecimiento en el sector; en efecto, estas transformaciones han contribuido a acentuar la profundización financiera de la economía, de tal manera que se utilice más eficazmente el ahorro y se canalice en su mayor parte hacia la inversión productiva, a mejorar la eficiencia del sistema financiero y su capitalización y a establecer una estructura institucional más actualizada y moderna, orientada hacia la formación de grupos financieros y la prestación universal de los servicios.

La estrategia mexicana de modernización del sistema financiero responde a circunstancias internas y externas. Entre las internas destaca la estrategia del cambio estructural, que tiene como objetivo volver más moderna y eficiente la economía mexicana; una de las herramientas del cambio estructural ha sido la desregulación, que en el sistema financiero comprende la liberación de las tasas de interés y la eliminación de la canalización obligatoria de recursos; por otra parte, ante la apertura de la economía al comercio exterior, resulta necesario un cambio en el sistema financiero orientado hacia una mayor eficacia y competitividad, directrices que prevalecen en el campo internacional.

El proceso de modernización del sistema financiero ha cubierto tres etapas a partir de 1988; en el aspecto operativo se llevó a cabo la liberación de las tasas de interés pasivas del sistema bancario y se sustituyó el esquema de inversión obligatoria y del encaje legal por el de coeficiente de liquidez. Estos cambios permitieron, entre otras cosas, promover una mayor competencia financiera, liberar recursos crediticios para el sector privado y hacer más eficiente el control monetario del sistema.

En el aspecto jurídico e institucional se llevaron a cabo dos modificaciones trascendentales: En diciembre de 1989 el Congreso de la Unión aprobó la iniciativa de reforma integral de las leyes que norman el sistema financiero, para desregular su operación, fortalecer la capitalización de las instituciones y mejorar la supervisión del sistema en su conjunto.

El segundo aspecto de la reforma jurídica e institucional, fue el cambio en el régimen mixto de la propiedad de la banca para permitir la propiedad mayoritaria del sector privado en el capital. A raíz de la reforma constitucional que dio origen a este cambio, se emitió una nueva Ley de Instituciones de Crédito y se instituyó el marco normativo para la formación de las agrupaciones financieras mexicanas.

1.3.3.4 DESARROLLO BURSÁTIL EN 1993

Por segundo año consecutivo, los circuitos financieros internacionales se mantuvieron inestables, producto de un ambiente de recesión en la economía mundial. La reconstrucción de Europa del Este y Central elevó el crédito y se hizo lenta la canalización de recursos hacia los países en desarrollo. El costo de la postguerra fría combinado con la desaceleración del comercio internacional y la baja en el crecimiento a nivel mundial representó para México dificultades adicionales para continuar con el crecimiento económico que se había materializado en los años anteriores.

Este panorama internacional influyó en la política mexicana, que continuó con una Política Económica de contención de la inflación, con lo que permaneció la desaceleración iniciada desde el segundo semestre de 1992. Las causas de este comportamiento fueron: la política monetaria restrictiva, que inhibió la inversión productiva; el impacto que en algunas ramas de la producción ha tenido la apertura comercial produciendo descensos en su actividad y los procesos de reconversión de la planta productiva en algunas empresas.

GENERALIDADES

El gobierno continuó con la Política Económica de saneamiento de las finanzas públicas que permitió un superávit financiero equivalente al 1.1% del PIB y una reducción de la deuda externa similar al 22% del mismo indicador.

1.3.3.4.1. EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores mexicano presentó un crecimiento importante; el principal indicador, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) se situó en 2,602.63 puntos para un crecimiento real del 37.17%. Por su parte, el Índice México (INMEX) terminó en año en 183.25 puntos con un incremento real de 43.37%.

El comportamiento del mercado tuvo dos etapas a lo largo del año:

- La primera de ellas caracterizada por un lento crecimiento con algunos marcados descensos antes las expectativas creadas por el avance de las negociaciones de los acuerdos paralelos del Tratado de Libre Comercio y su posterior aprobación por el congreso estadounidense. Aunado a lo anterior, las previsiones en torno a la marcha de la economía hicieron que los inversionistas vieran con mucha cautela su participación en el mercado bursátil.
- En la segunda etapa se da un repunte importante, donde el IPC rompió en varias ocasiones niveles históricos, producto de la aprobación del T.L.C en Estados Unidos y de los anuncios y proyecciones favorables para el retorno al crecimiento económico. Entre éstos, estuvieron las modificaciones normativas para el sistema financiero, donde destaca la Ley del Mercado de Valores, la nueva Ley de Inversiones Extranjeras y la autonomía del Banco de México.

No obstante este panorama, el Mercado de Valores mexicano continuó con su desarrollo institucional, al ponerse en marcha el Mercado Intermedio, nueva alternativa para el financiamiento de la mediana empresa. Se desarrolló con mayor fuerza el Mercado de Productos derivados y se generó una Sección Internacional.

Por lo que respecta a la operatividad del Mercado, hubo un crecimiento de 29.48% al negociarse 14,432 billones de nuevos pesos, movilizándose diariamente un promedio de

GENERALIDADES

83,351,250 acciones con un importe diario promedio de 715 millones de nuevos pesos. En este año hubo 23 ofertas públicas primarias por un monto de 4,483.37 millones de nuevos pesos.

La inversión extranjera en el mercado bursátil continuó en marcado ascenso al situarse en 54,632 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 90.25% en relación al año anterior. Además, durante el año se hicieron 13 colocaciones en Bolsas del exterior por un monto de 2,307 millones de dólares.

Finalmente, el financiamiento neto bursátil generado fue de 56,195 millones de nuevos pesos, 485% más que el año precedente; de este total, sobresale el financiamiento logrado por las acciones por un total de 13,968 millones de nuevos pesos y bonos con 10,305 millones de nuevos pesos.

1.3.3.5 DESARROLLO BURSÁTIL EN 1995

Las difíciles condiciones económicas con las que se inició el año (1996), representaron un profundo reto para el Sistema Financiero Mexicano; en particular la Bolsa Mexicana de Valores concretó sus esfuerzos de apoyo a la recuperación económica en cuatro aspectos decisivos:

- a) Resguardo de la solvencia financiera de intermediarios y emisoras, mediante la promoción de mecanismo de reestructuración de pasivos y prevención de riesgos.
- b) Desarrollo de un programa de divulgación de información financiera, destinado a generar expectativas realistas del mercado.
- c) Diversificación de la gama de instrumentos y modalidades de negociación, con el propósito de ampliar las opciones de inversionistas y empresas emisoras.
- d) Incremento de la eficiencia operativa, mediante la incorporación de tecnología avanzada de alta confiabilidad, lo cual se materializó con la puesta en funciones del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (SENTRA) aplicado en su primera fase al Mercado de Títulos de Deuda.

En cuanto a prevención de riesgos, la Valuación Diaria de Activos Financieros constituyó una valiosa herramienta para la valuación de carteras de inversionistas, fondos de Sociedades de Inversión, garantías y activos de los intermediarios bursátiles.

Durante el año se incorporaron al sistema de valuación diaria todos los instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y participaron todas las casas de bolsa y 31 bancos.

1.3.3.5.1. COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

Como consecuencia de los avances estructurales logrados en su proceso de desarrollo, el Mercado Mexicano de Valores presentó una menor vulnerabilidad que en el pasado ante las tensiones externas.

El Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) mostró diversos movimientos de ajuste durante el año, con un mínimo de 1,477.52 puntos el 27 de febrero. A partir de entonces mantuvo una tendencia de recuperación, hasta alcanzar un máximo de 2,834.39 puntos el 21 de diciembre y 2,778.47 puntos al cierre del ejercicio. El rendimiento nominal respecto al año anterior fue de 16.96%, en tanto el índice México (INMEX) alcanzó un crecimiento anual de 14.50%, en términos nominales.

La operatividad del mercado representó un importe de 207,394 millones de pesos*, 22.40% menos que en 1994, con un promedio diario de 826.28 millones de pesos y un volumen operado diario de 88.31 millones de acciones. La inversión extranjera en el mercado accionario totalizó un saldo histórico de 24,516 millones de dólares, lo cual representa 26.96% del valor de capitalización del mercado; en 1994 esta relación fue de 26.49%.

El Mercado de Dinero, afectado por el incremento de las tasas de interés, manejó un importe de 3.7 billones de pesos, monto equivalente a 42.05% del total operado el año anterior. El financiamiento neto bursátil privado, pese a un nivel de precios y tasas poco favorables, logró canalizar un total de 8,447.3 millones de pesos.

* La expresión *nuevos pesos* fue sustituida a partir del 1 de enero de 1996 por *pesos*, con la misma equivalencia.

1.3.4 SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO (SOFOL)

1.3.4.1 DEFINICIÓN Y ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Son intermediarios financieros que, sin ser bancos, realizan actividades de captación de fondos de fomento y colocación de valores para captar recursos del público inversionista y posteriormente, canalizarlos a personas físicas y a la micro y pequeña empresa (sector que representa entre un 81 y 84% de la actividad económica de México) con el objetivo de impulsar su desarrollo.

Su estructura organizacional está integrada por los siguientes departamentos, encontrándose del inciso b. al g. al mismo nivel:

- a. Dirección general.
- b. Tesorería.
- c. Análisis de crédito.
- d. Promoción y operaciones.
- e. Legal.
- f. Contable.
- g. Servicios externos.

1.3.4.2 FORMA DE OPERACIÓN

A. PROCESO DE OBTENCION DE FONDOS

1. Entrega de solicitud de crédito.
2. Estudio de crédito.
3. Verificación de Garantías y Estados Financieros.
4. Aprobación del Crédito.
5. Entrega de recursos.

B. FONDEO DE RECURSOS

A través de fondos de fomento destinados a la micro y pequeña industria otorgados por Nacional Financiera (NAFIN) y por el Banco de Comercio Exterior (BANCOMEXT) principalmente, pero también mediante la emisión de papel comercial, obligaciones, pagarés a mediano plazo y otros. En caso de la autorización del proyecto de bursatilización de la cartera hipotecaria, se obtendrán recursos mediante el descuento de ésta cartera previamente clasificada por un calificadora de valores ya que esta cartera puede ser riesgosa para los inversionistas.

1.3.4.3 CONSTITUCIÓN LEGAL

La autorización de la SOFOL está regulada por la SHCP y la constitución de ésta se rige bajo los lineamientos establecidos por la Ley General de Sociedades Mercantiles y opera mediante la Ley de Instituciones de Crédito y las reglas generales de la SHCP.

1.3.4.4 CONSTITUCIÓN DE LA SOCIEDAD

- a. El capital mínimo es de \$9,000,000.00 (N\$9,000,000.00)
- b. Dos socios por lo menos.

1.3.4.5 OBLIGACIONES Y FACULTADES DE LOS SOCIOS

1. Captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
2. Obtener créditos de entidades financieras tanto del país como del extranjero.
3. Otorgar los créditos a la actividad o sector.
4. Invertir recursos líquidos en instrumentos de captación de fácil realización.
5. Celebrar contratos de operaciones de crédito.
6. Emitir obligaciones y demás títulos de crédito.

1.3.4.6 PROHIBICIONES DE LA SOFOI

- a. Captar recursos de otras fuentes distintas a las ya mencionadas.
- b. Celebrar operaciones de las cuales puedan resultar deudores de la sociedad sus funcionarios o empleados.
- c. Realizar operaciones de comercio de mercancías y servicios de cualquier clase.
- d. Destinar los recursos que se capten a otros fines de los autorizados.

1.3.5 UNIDADES DE INVERSION (UDI)

1.3.5.1 RAZONES Y DEFINICIÓN

A partir de la crisis económica que se desencadenó en nuestro país en diciembre '94 - enero '95, el gobierno de México se ha visto sumido en una situación de fuga de capitales, nacionales y extranjeros, por lo que es necesario tratar de recuperar la confianza de propios y extraños, aunque se encuentra en una posición muy difícil al no haber podido llegar a controlar las altas tasas de interés y verse forzado a dejar el peso en una banda de flotación libre con el propósito de que alcance su valor frente al dólar.

Con la finalidad de ofrecer alternativas favorables a los contratantes de créditos y en un intento por hacer la crisis por la devaluación más soportable, el gobierno ha propuesto indexar las tasas de interés a la inflación.

La propuesta de la Unidad de Cuenta tiene como finalidad hacer que el valor real de los indicadores económicos fluya entre los mercados financieros. Indexar las tasas de interés a la inflación permite siempre tener una medida justa y bien calculada de las ganancias que obtendrán el sector financiero y los inversionistas en el país, y de paso ayuda a las empresas y particulares a enfrentar sus adeudos con mayores posibilidades de solvencia.

GENERALIDADES

Las Unidades de Inversión (UDI), como las ha llamado Banxico, tienen la finalidad de que, a medida que se controle el nivel de crecimiento de los precios (como consecuencia de la política monetaria que restringe el dinero en la economía), la tasa nominal de interés (determinada por el mercado), deberá también disminuir para mantener el mismo nivel de rendimiento en la tasa real de interés, en este caso del 10%. Si las tasas de Interés nominal fueran a permanecer a los niveles que actualmente se encuentran por un período de tiempo prolongado, esto sería perjudicial para la economía, por lo que al indexarlas a la inflación disminuirían conforme se disminuya también el ritmo de inflación.

El decreto de la iniciativa presidencial señala que se podrán denominar en UDIs operaciones mercantiles, comerciales, financieras y de crédito, a excepción de los cheques, por ser un medio de pago; este instrumento indica beneficios para aquellos que contraten créditos, pues con una bien medida tasa real de interés, los deudores no sufren con la especulación que tiende a llevar las tasas nominales por arriba de sus verdaderos niveles.

Actualmente, con los elevados réditos, la Banca sin duda obtiene rendimientos reales, pero éstos no ayudan a atenuar los efectos de la crisis; las UDIs disminuirían las ganancias actuales de los bancos, pero les aseguran de cualquier modo una ganancia.

La UDI como unidad de cuenta, tendrá un valor en moneda nacional que será dado a conocer diariamente por el Banco de México en el Diario Oficial, ajustándose en forma proporcional a la variación diaria de la tasa de inflación, y así mantener un valor en términos reales. Las operaciones que se realicen bajo este esquema serán liquidadas en pesos con base en el valor de la UDI a la fecha de pago.

Las operaciones de crédito en pesos traducidas a Unidades de Inversión mantienen siempre un valor en términos reales, y así, las operaciones financieras están al margen de abruptos incrementos en las tasas de interés nominal, como ha sucedido a consecuencia de que en dichas tasas se pague el premio por riesgo más la expectativa inflacionaria. Para los **depositantes**, la UDI garantiza un valor real en el capital que no podrá ser mermado por la inflación y podrá obtener un rendimiento real siempre y cuando se establezca la prima por riesgo.

Los usuarios de crédito pagan una tasa de interés nominal menor a la establecida por el mercado, por lo que implícitamente evita la prima de riesgo (altibajos en las tasas de mercado); además, elimina la amortización acelerada de los créditos causada por la inflación.

Cabe señalar que las UDIs funcionan mejor en épocas de gran inestabilidad, y pierden atractivo cuando la inflación estuviera controlada a bajos niveles y las tasas de interés fueran estables también a niveles bajos.

Para comprender cómo funciona una Unidad de Cuenta en un crédito se ilustra en el siguiente ejemplo:

Condiciones del crédito

- Principal:	NS\$1.000,00	- Tasa de inflación:	30% anual *
- Plazo:	10 años	- Tasa real:	10% anual
- Amortización:	10 anualidades iguales	- Tasa de interés nominal:	43% anual **
- Fecha de pago de capital e intereses:	Al final de cada año	- Valor de UDI en 1 año:	NS\$1,00

* Esta tasa no es pronóstico, sólo se utiliza para fines de ejemplificar

** Esta tasa es la correspondiente a una inflación del 30% y una tasa real del 10% (1.40×1.10)

Las operaciones del Gobierno federal y de Banxico con las Instituciones bancarias se realizarán a UDI más 4 %; mientras que los bancos prestarán a una tasa de interés entre el 12 y el 15%, dependiendo del banco, tipo de crédito e historial del cliente.

Nota: La Tabla Comparativa entre éstas (UDIs) y el Crédito Tradicional se encuentra en los Anexos.

1.3.5.2 RÉGIMEN FISCAL

Con la incorporación de las Unidades de Inversión al mercado financiero, surgirá un nuevo tratamiento fiscal para las ganancias que se deriven de las operaciones en UDI. En este caso, sólo es gravable la parte real del interés y todos los demás ajustes al principal, resultado de la

GENERALIDADES

evolución de la inflación, no generan impuestos. (Consultar en el Código Fiscal de la Federación y del Impuesto sobre la Renta).

"Se propone un régimen más equitativo de retenciones y pagos provisionales sobre intereses, distintos a los obtenidos de intermediarios financieros y de valores colocados entre el público, cuando la persona física que recibe el pago opte por considerar la ganancia o pérdida inflacionaria".

Estas reformas señalan que las personas físicas pagarán una tasa de interés del 15% sobre los intereses que se obtengan, cuando los créditos, deudas u operaciones estén denominadas en UDI; en el caso de que no estén pactadas en éstas, las instituciones financieras retendrán a las personas físicas una tasa del 20% sobre los 10 primeros puntos porcentuales de los intereses pagados, tal como se venía operando hasta el momento. En el caso de personas morales, las operaciones estarán sujetas al componente inflacionario y se gravará a una tasa del 34%.

La iniciativa de reforma establece que el tratamiento para intereses, la ganancia cambiaría que resulte de la fluctuación de la moneda extranjera incluyendo la correspondiente a la principal, se hará hasta el momento en que se pague, cuando se realicen en operaciones efectuadas en moneda extranjera pagaderas en moneda nacional, y no como se venía efectuando hasta el momento, ya que actualmente, la ganancia cambiaría que resulta de la fluctuación de la moneda extranjera paga impuestos conforme se va devengando, aún y cuando la empresa no obtuviera aún el monto de la operación.

El decreto señala que se considera como parte del interés el ajuste que a través de la denominación en unidades de inversión, mediante la aplicación de índice, factores o de cualquier otra forma se haga de los créditos, deudas, operaciones, así como el importe de los pagos de los contratos de arrendamiento financiero.

1.3.6 CONCEPTO Y CLASIFICACION DEL MERCADO DE VALORES

"Forma parte del Sistema Financiero Mexicano, integrado por organismos e instituciones que regulan, supervisan y controlan la intermediación financiera en el mercado de Valores, así como la definición y ejecución de la política no-bancaria del país"

El Mercado Mexicano de Valores es uno de los principales elementos del Sistema Financiero Mexicano; este mercado desempeña un papel primordial dentro de la economía mexicana, como una alternativa de financiamiento e inversión tanto para las empresas públicas y privadas como para el ahorrador e inversionista.

El Mercado de Valores hoy en día, lo integra el conjunto de instituciones, instrumentos, autoridades, así como oferentes y demandantes de valores y de dinero. Las empresas e inversionistas participan en las operaciones de compra-venta de valores a través de la Bolsa Mexicana de Valores, lugar al que los representantes de los intermediarios bursátiles concurren físicamente para realizar dichas operaciones, tanto por cuenta de terceros (inversionistas) como por cuenta propia, como inversionistas independientes.

1.3.6.1 ORGANIZACION DEL MERCADO

El Mercado de Valores de México lo integran instituciones reguladoras y de apoyo, intermediarios, emisoras e inversionistas; además de las normas y mecanismos que hacen posible el intercambio de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores; según se muestra en la siguiente figura:

MERCADO DE VALORES

ENTIDADES REGULADORAS	ENTIDADES OPERATIVAS	ENTIDADES DE PROMOCION Y APOYO
SHCP Banco de México	Empresas Privadas Casas de Bolsa	Bolsa Mexicana de Valores Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
Comisión Nacional de Valores Comisión Nacional Bancaria	Bancos Inversionistas Sociedades de Inversión	Instituto Mexicano del Mercado de Capitales Academia Mexicana del Derecho Bursátil Fondo de Contingencia Calificadora de Valores Instituto Nacional para el Depósito de Valores

Figura No. 2

La SHCP es el organismo del Gobierno Federal encargado de regular, coordinar y vigilar el Sistema Financiero e impulsar las políticas monetaria y crediticia; orientando la evolución del mercado financiero y bursátil y la actuación de sus participantes.

El Banco de México, se encarga de la regulación monetaria y de la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, así como de los criterios generales a que deben sujetarse los participantes del Mercado de Dinero.

La Comisión Nacional de Valores es una dependencia de la SHCP, creada con el objeto de regular y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales, así como de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La Bolsa Mexicana de Valores, es el núcleo operativo de este mercado, es un organismo privado que provee las instalaciones y servicios necesarios para la transacción, compensación y liquidación de valores; controla y administra las operaciones y difunde la información correspondiente; verifica que los Intermediarios y emisoras se ajusten a las normas vigentes y a las sanas prácticas del mercado.

GENERALIDADES

Los inversionistas (personas físicas o morales) pueden ser nacionales o extranjeros.

Las sociedades de inversión (que destacan entre los inversionistas) son organismos que integran una cartera de valores con el propósito de permitir el acceso de pequeños y mediano ahorradores a un fondo de inversión de riesgo equilibrado.

Las Casas de Bolsa brindan asesoría financiera y bursátil; reciben fondos por concepto de operaciones con valores y participan en el piso de remate de la Bolsa por medio de operadores.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) es una institución que representa a sus asociados y coordina sus recursos técnico-profesionales en comités destinados a dar asesoría y contribuir al desarrollo del Mercado de Valores.

El Instituto para el Depósito de Valores (S.D. INDEVAL) es un organismo privado, cuya principal función es brindar los servicios de custodia, administración, compensación y transferencia de valores.

1.3.6.2 SECTORES DEL MERCADO DE VALORES

MERCADO FINANCIERO

"Conjunto de Oferentes y Demandantes de fondos a corto, mediano y largo plazo, representado por Instrumentos de captación y colocación de recursos, a través de Instituciones e Intermediarios Financieros".

El desarrollo del sector ha dado lugar a dos grandes divisiones:

- a. El Mercado de Dinero.** Formado por Instrumentos de renta fija (cuya característica distintiva es una tasa garantizada para la concertación de operaciones), y en donde éstos tienen un plazo de vencimiento inferior a un año.
- b. El Mercado de Capitales.** Cuya característica distintiva es el riesgo en la inversión, con un plazo de vencimiento superior al año.

1.3.6.2.1 PLAZO DE LA INVERSION

Los Instrumentos de ahorro e inversión responden a varias opciones e intereses de captación. Los proyectos de largo período de maduración, por ejemplo, requieren que su financiamiento provenga de ahorradores con perspectiva de mediano y largo plazo, cuya rentabilidad se consolide por el crecimiento del patrimonio, los resultados del proyecto y la consecución de los objetivos que generaron la necesidad de recursos.

El Mercado de Dinero opera modalidades crediticias de corto plazo, menores a un año, y en ocasiones, con vencimiento inferior a un mes.

Los inversionistas buscan en este mercado una rentabilidad fija para sus fondos, con la expectativa de recuperarlos con prontitud. Por su parte, los emisores ofrecen estos títulos a fin de mantener equilibrados sus flujos de recursos.

GENERALIDADES

Las acciones, obligaciones, (sociedades de inversión) y otros títulos de largo plazo se agrupan en el Mercado de Capitales.

Un instrumento de inversión a largo plazo es el que tiene vigencia superior a un año, lo cual no significa que obligue al tenedor a mantenerlo en su poder definitivamente. Su finalidad es contribuir a incrementar un capital mediante el proceso de maduración y valorización del título; sin embargo, el poseedor puede venderlo cualquier momento, sea por necesidad de liquidez o por estrategia de reestructuración de su cartera de inversiones.

Otro tipo de operaciones realizadas en el piso de remates de la Bolsa de Valores corresponde al Mercado de Metales, que incluye la compra-venta de metales amonedados, tales como los Centenario de Oro y Onzas Troy de Plata, además de documentos respaldados por depósitos de metales, tales como los Ceplatas.

MERCADO DE DINERO	MERCADO DE CAPITALES	MERCADO DE METALES
INVERSIONES	INVERSIONES	INVERSIONES
A corto plazo	A mediano y largo plazo	A plazo indeterminado
Orientadas a equilibrar el Flujo de Recursos	Orientadas a la formación de Capital Fijo	Orientadas a equilibrar el Flujo de Recursos

Figura No. 3

1.4 TOMA DE DECISIONES EN LAS EMPRESAS

Para manejar su empresa, el hombre de negocios necesita de información financiera oportuna y adecuada, confiable y accesible para hacer frente a su dinámico y cambiante mundo. Para obtener dicha información, es necesario contar con un sistema de captación de las operaciones con el que se mida, clasifique, registre y resuma con claridad (en términos de dinero), las transacciones y hechos de carácter financiero.

De esta manera, la administración contará con una fuente de información que permita:

- a. Coordinar las actividades
- b. Captar, medir, planear y controlar las operaciones diarias
- c. Estudiar las fases del negocio y proyectos específicos
- d. Contar con un sistema de información central que pueda servir a los interesados en la empresa (propietarios, acreedores, gobierno, empleados, posibles inversionistas o público en general).

La forma de conocer el estado actual de una organización particular son los Estados Financieros, pero éstos no son exactos ni las cifras que muestran son definitivas, porque las operaciones se registran bajo diferentes alternativas de tratamiento y cuantificación de las operaciones; es decir, la información presentada en éstos debe ser analizada e interpretada, cuyo éxito dependerá en gran medida del conocimiento y experiencia que tenga el analista de las variables internas y externas que afectan a la organización.

Por otra parte, estas inversiones no pueden realizarse al azar, es necesaria una Planeación Financiera, que Perdomo Moreno define de la siguiente manera: "Herramienta o técnica profesional que aplica el decisor o grupo de decisores para estudiar, evaluar y proyectar el futuro económico-financiero de una empresa o grupo de empresas para tomar decisiones acertadas y alcanzar los objetivos propuestos".

Toda la actividad Financiera de una empresa es una cadena, por esto, para realizar esta Planeación es necesario haber realizado un Análisis Financiero, entendiendo como tal:

GENERALIDADES

"Herramienta o técnica profesional que aplica el decisor o grupo de decisores, para estudiar y evaluar el pasado económico-financiero de una empresa o grupo de empresas para tomar decisiones y alcanzar objetivos propuestos".

Perdomo considera la Toma de Decisiones como: "Conclusión de un conjunto de diversos cursos de acción mediante un proceso de recopilación de datos significativos, análisis, planeación y control administrativo en condiciones de certeza, riesgo, incertidumbre y conflicto a corto, mediano y largo plazo, por parte de la persona o personas que deciden en una empresa, para alcanzar las metas y objetivos propuestos de antemano"; este control mencionado es necesario para tomar decisiones acertadas al detectar y corregir las variaciones, para alcanzar los objetivos propuestos.

Para lograr la Toma de Decisiones adecuada, es necesario basarse en los Estados Financieros de la empresa; éstos son un informe sobre la situación financiera de ésta en una fecha determinada, sobre los resultados de sus operaciones y sobre el flujo de fondos en un período determinado. Estos interesan tanto desde un punto de vista interno o administrativo como desde un punto de vista externo o del público en general. El Balance General, el Estado de Aplicación de Fondos, el Flujo de Efectivo y el Estado de Cambios en la Posición Financiera son los estados principales o de uso general, que interesan a la mayoría de las personas en virtud de que cubren los aspectos fundamentales de la operación de las empresas.

Existen diversas formas de invertir, pero en el presente trabajo nos dedicaremos a analizar las opciones del Mercado de Valores. Este se refiere al mecanismo donde concurren Instituciones y personas para intercambiar sus recursos con el objeto de obtener financiamiento u orientarlos a la Inversión, a través de instrumentos de muy variada índole y características, que ofrecen una amplia gama de opciones abarcando la mayor parte de las operaciones financieras del país. Asisten entidades con distintos giros y modalidades constitutivas que, a través de la colocación de valores, obtienen recursos líquidos para

financiar sus actividades productivas; en contraparte, participan individuos e instituciones que buscan obtener rendimientos al aportar esos recursos a los colocadores de valores bursátiles.

1.4.1 FUNCION DEL LIC. EN ADMINISTRACION

La Asesoría de la Inversión es la actividad de combinar la formulación de objetivos y el análisis de inversión, para llegar a una estrategia de inversión, que a su vez se representa en una cartera de inversión. La cartera de inversión es el conjunto de inversiones que se pueden escoger como resultado de las actividades de planeación y análisis.

El inversionista se puede autoasesorar o puede acudir a los asesores de inversión especializados en la materia, quienes desempeñan esta función dentro de una casa de bolsa. Como en cualquier relación profesional, un cliente bien informado por lo regular obtiene mejores resultados que un cliente ignorante o informado a medias.

1.4.1.1 PRINCIPIOS DE ETICA PARA EL EJECUTIVO DE FINANZAS

**(SEGUN LA IAFEI -ASOCIACION INTERNACIONAL DE EJECUTIVOS DE FINANZAS-
CANCUN 1991)**

En la ponencia de la IAFEI se propusieron varios principios de ética, clasificándose en 4 grandes áreas:

- I. EL PROPIO EJECUTIVO**
- II. LA EMPRESA**
- III. LA SOCIEDAD**
- IV. RELACIONES CON SUS COLEGAS**

De las cuales menciono a continuación las que a mi juicio, son las más importantes de cada una de ellas:

GENERALIDADES

I. EL PROPIO EJECUTIVO

A. Mantendrá un apropiado nivel de competencia, a través del continuo desarrollo de los conocimientos y de las herramientas que le permitan el desempeño calificado de su actividad.

B. No aceptará ni encubrirá situaciones, que vayan en contra de los principios éticos y de justicia social que señale su propia conciencia.

C. Hará prevalecer la mayor imparcialidad e independencia de actitud y de criterio.

D. No aceptará atenciones u obsequios extraordinarios o fuera de lo normal.

E. Contará con el tiempo suficiente para atender el resto de sus ocupaciones fuera del trabajo: familiares, cívicas, religiosas, recreativas y culturales.

II. LA EMPRESA

A. No se involucrará en forma alguna en actividades que sean contrarias o perjudiciales a los intereses de la empresa a la cual sirve.

B. Mantendrá su conducta dentro del marco de las normas y políticas que le señale su empresa, participando del mismo modo en su actualización y adecuación.

C. Hará valer la prioridad que tienen los intereses humanos de los empleados, trabajadores y directivos dentro de la empresa, para que, sin detrimento de la productividad, los beneficien al máximo.

GENERALIDADES

D. Aportará sus conocimientos técnicos, y desarrollará al máximo su habilidad de relaciones humanas, a fin de hacer valer criterios justos y acertados en el momento de asesorar en materia financiera a las diversas áreas de la empresa.

E. Mantendrá el mas alto nivel posible de calidad y excelencia en las tareas que le sean encomendadas.

F. Guardará discreción y secreto de carácter profesional.

G. No ocultará hechos o circunstancias que deban ser revelados a inversionistas, acreedores y auditores externos.

III. LA SOCIEDAD

A. Desarrollará constantemente su capacidad técnica, así como su capacidad profesional, a fin de poder contribuir al incremento de la productividad como factor básico en la solución de problemas sociales.

B. Promoverá, en lo posible, el bienestar social y participará en el mantenimiento y mejoramiento de las condiciones cívicas propicias para el bien común.

IV. LAS RELACIONES CON SUS COLEGAS

A. Cuidará sus relaciones con sus colaboradores.

B. Transmitirá sus conocimientos, en cuanto a formación, mantenimiento de las más altas normas profesionales y de conducta.

GENERALIDADES

C. Se abstendrá de ofrecer sus servicios a clientes de otro colega, aunque tiene el derecho de atender a quienes acudan a él para solicitárselo.

Fuente: "Ejecutivos de Finanzas". Tomo 12, Dic. 1991.

"La responsabilidad ética del ejecutivo de finanzas".

1.4.1.2 LA RESPONSABILIDAD DEL EJECUTIVO DE FINANZAS COMO ASESOR FINANCIERO

El propósito de los intermediarios financieros es la asignación eficiente del ahorro de una economía en las actividades productivas, captando tanto el ahorro escaso y fragmentado de los agentes económicos como grandes capitales, y canalizándolos hacia aquellos proyectos de inversión real que requieran de recursos financieros.

Esta función es necesaria para asegurar la formación de capital y el crecimiento económicos. Si no existieran, se perderían o pospondrían inversiones y se limitaría el crecimiento, disminuyendo el nivel de ingresos y el bienestar de los individuos en la economía.

Un mercado eficiente requiere, entre otras cosas, de la participación de intermediarios con amplia capacidad profesional, y amplia solvencia moral, que garanticen la integridad y continuidad del proceso.

Uno de los pilares de la intermediación financiera es la confianza, no sólo en el intermediario financiero, sino en el mercado financiero en lo general. El prestigio del mercado es tan bueno o tan malo como la suma del prestigio de sus participante, intermediarios, autoridades reguladoras, bolsas de valores, instituciones de custodia y administración, calificadoras de valores y mecanismos de protección para los inversionistas.

Si cualquiera de las figuras que intervienen en el proceso de inversión falla (fondos, instituciones o personas físicas), ya sea por falta de honestidad o competencia, puede acabar con el ahorro social y lo que es peor, crear un ambiente de desconfianza que dañe al mercado internacional de dinero y capitales, afectando a miles de personas que hubieran podido beneficiarse con este sistema.

CAPITULO II

ANALISIS Y EVALUACION DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

II. ANALISIS Y EVALUACION DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

2.1 CONCEPTO DE MERCADO

Según el Diccionario de Términos Comerciales y Financieros de la Ed. Diana, Mercado puede considerarse, dentro del contexto de nuestro tema como:

- A. Sitio público, destinado para vender, comprar o permutar géneros o mercancías. O
- B. Lugar ideal donde coinciden la oferta y la demanda de productos.

En base a esto, a continuación se definen el Mercado de Dinero y de Capitales, así como los instrumentos que se manejan en cada uno de ellos.

2.2 CONCEPTO DE MERCADO DE DINERO

Forma parte del Mercado de Valores.

Se encuentra integrado por instrumentos de renta fija con vencimiento inferior a un año, emitidos por organismos gubernamentales, instituciones de crédito y empresas privadas.

Los instrumentos líder en este mercado son los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), con emisiones a 28, 91, 182 y 364 días, colocados en subasta pública por el Banco de México.

2.3 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL

VALORES DE MERCADO DE DINERO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO FEDERAL

2.3.1 CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Los Cetes son títulos de crédito a corto plazo al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a liquidar a la fecha del vencimiento al tenedor el valor nominal del documento (\$10). No requieren garantía específica; son emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México.

Su objetivo es captar recursos financieros del público inversionista; es una herramienta para ejecutar la política monetaria; brinda la opción de un instrumento de ahorro de renta fija variable y liquidez inmediata (mismo día o 24 horas de realizada la operación de compra-venta).

El plazo puede ser de 28, 91, 182 o 364 días y su rendimiento será la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, ya que son títulos colocados a descuento. Se colocan mediante oferta pública regulada por el Banco de México (donde se colocan los instrumentos con valores a descuento, es decir "bajo par"), con la participación exclusiva de las entidades financieras del país. Son susceptibles de adquirirse por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras.

Régimen fiscal. Personas físicas y residentes en el extranjero, exentas del pago del I.S.R. sobre los ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención; personas morales residentes en México, acumulables sin retención.

VENTAJAS:

ALTA LIQUIDEZ: Por su ágil dinámica dentro del mercado secundario, los documentos son fácilmente realizables en cualquier momento antes de que se cumpla el plazo de emisión.

DISPONIBILIDAD DE INFORMACION: Las características de las distintas emisiones son publicadas a través de los periódicos de circulación nacional.

SEGURIDAD: Es uno de los Instrumentos con mayor confiabilidad, al ser el Gobierno Federal el obligado, el rendimiento que ofrece es conocido con anticipación y es de las opciones con mayor circulación en el medio financiero, siendo el instrumento líder del mercado.

DESVENTAJAS:

RIESGO: Realizarse el documento antes del vencimiento, por las fluctuaciones de las tasas en el mercado secundario.

PERDIDAS REALES: En períodos de alta inflación, puede dar tasas de interés reales negativas.

EVALUACION DEL CETE

FORMULA DEL PRECIO:

$$P = VN - (VN \times T/100 \times N/360)$$

Donde:

P = Precio de compra

VN= Valor Nominal

T = Tasa de descuento actualizada

N = Número de días hasta el vencimiento

EJEMPLO:

El día 27 de febrero de 1996 la tasa de descuento del CETE era de 40.71% con vencimiento a 28 días. Cuál es el precio de compra?

$$P = \$10 - (\$10 \times 40.71/100 \times 28/360)$$

$$P = \$10 - .3121 = \$9.6879$$

FORMULA DE LA TASA DE DESCUENTO

$$T = \frac{VN - P}{VN \times N/360} \times 100$$

$$T = \frac{\$10 - \$9.6879}{\$10 \times 28/360} \times 100; .4013 \times 100 = 40.13 \%$$

FORMULA DE LA GANANCIA DE CAPITAL

$$D = VN - P$$

FORMULA DE LA TASA DE RENDIMIENTO

$$R = \frac{D/P}{360/N} \times 100$$

Continuando con el ejemplo tenemos que:

$$D = \$10 - \$9.6879 = \$0.3121$$

$$R = \frac{0.3121/9.6879}{360/28} \times 100 = 41.39\%$$

2.3.2 BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

Son títulos de crédito nominativos, negociables, a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (I.N.P.C.) publicado quincenalmente por el Banco de México.

Su objetivo es obtener recursos financieros a largo plazo, provenientes del público inversionista; brinda la opción de ahorro a largo plazo sin merma en los rendimientos reales. Son emitidos por la SHCP, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México; por un valor de Cien pesos (\$100.-) o sus múltiplos. Su valor se ajusta periódicamente al I.N.P.C. No tienen garantía específica, el Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos. Su plazo es mayor a 91 días (actualmente existen emisiones a 3 y 5 años).

Ofrecen una tasa real asegurada, sobre el valor nominal ajustado cada 91 días; se colocan por oferta pública de Banco de México, con la participación exclusiva de las entidades financieras del país; susceptibles de ser adquiridos por personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras; sin cobro de comisión. Se liquidan ya sea al mismo día o 24 horas después de realizada la operación.

Régimen fiscal. Personas físicas y residentes en el extranjero, exentas del pago del I.S.R. sobre ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención; personas morales residentes en México, acumulable, sin retención.

MERCADO DE DINERO

VENTAJAS:

LIQUIDEZ: Por su operación en mercado secundario son valores realizables antes de su vencimiento.

SEGURIDAD: Contra la pérdida en el valor adquisitivo de las inversiones.

DESVENTAJAS:

RENDIMIENTO ESTACIONAL: Al depender de la evolución de la inflación, cuando ésta baja, sus rendimientos también decrecen, pudiendo implicar altos costos de oportunidad.

DIFICULTAD DE MANEJO: Debido a la complejidad de su diseño, la operación en mercado secundario es menos dinámica que otros instrumentos.

INVERSION A LARGO PLAZO: Debido a sus plazos implica el riesgo del ahorro a través del tiempo.

EVALUACION DEL AJUSTABONO

SE UTILIZA LA MISMA FORMULA QUE EN EL CETE

EJEMPLO:

Se tiene que el Ajustabono da una tasa de rendimiento del 7.80% a tres años. En esta fecha el Cete a 91 días otorga una tasa de descuento del 42.54%

Es congruente la inversión en el Ajustabono?

Rendimiento real del Cete:

$$P = 10 - (10 \times .4254 \times .2527)$$

$$P = 10 - 1.0749 = \$8.93$$

MERCADO DE DINERO

$$D = 10 - 8.93 = \$1.07$$

$$R = (1.07/8.93 \times 360/91) \times 100 = (.1198 \times 3.9560) \times 100 = 47.39 \%$$

$$I = [(1 + R / 1 + RA) - 1] \times 100$$

Donde:

RA= Rendimiento actual

I = Inflación

$$I = [(1 + .4739 / 1 + .0780) - 1] \times 100;$$

$$[(1.4739/1.0780) - 1] \times 100$$

$$1.3672 - 1 = .3672 = 36.72 \%$$

2.3.3 PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFES)

ESTE INSTRUMENTO DESAPARECIO DEL MERCADO POR DECRETO PRESIDENCIAL PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION DEL 16 DE NOVIEMBRE DE 1991, AL DESAPARECER EL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO.

2.3.4 BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS)

Son títulos de crédito al portador, denominados en dólares americanos, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de liquidar al vencimiento del documento, al tenedor, el equivalente en moneda nacional por el tipo de cambio libre publicado por el Banco de México diariamente en la Bolsa Mexicana de Valores. Emitidos por la SHCP, como representante del Gobierno Federal; no tienen garantía específica ya que éste se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.

Su objetivo es captar recursos financieros provenientes del público inversionista, especialmente en períodos de incertidumbre cambiaria; es una herramienta para la ejecución de la política monetaria; conforma una opción de ahorro con cobertura contra el riesgo cambiario con rendimiento fijo y alta liquidez; evita la fuga de capitales.

Su valor nominal es de mil dólares americanos (\$1,000 USCY) o sus múltiplos en dicha divisa; con emisiones a 91, 182 y 364 días.

Podrán o no devengar intereses, quedando la SHCP facultada para colocarlos a descuento, "bajo par", mediante oferta pública regulada por el Banco de México, con la participación exclusiva de las entidades financieras del país; susceptibles de ser adquiridas por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras.

MERCADO DE DINERO

En el caso de devengar intereses, podrán o no llevar cupones para el pago de los mismos, y si se posee un plazo mayor a 6 meses, podrán devengar intereses pagaderos por periodos vencidos. Actualmente son colocados a descuento.

No existe comisión y su liquidación se da el mismo día o 24 horas después de realizada la operación.

Régimen fiscal. Personas físicas y residentes en el extranjero, exentas del pago del ISR sobre los ingresos derivados de la enajenación, intereses y redención; personas morales residentes en México, acumulable sin retención.

VENTAJAS:

LIQUIDEZ: Mantienen una ágil dinámica de operación en el mercado secundario, por lo que es fácilmente realizable antes de su vencimiento.

DISPONIBILIDAD DE INFORMACION: Las características de las diferentes emisiones son publicadas en los periódicos de circulación nacional

COBERTURA: Su diseño ofrece la posibilidad de proteger los recursos del ahorrador contra el riesgo cambiario.

DESVENTAJAS:

RIESGO: Realizar el documento antes de su vencimiento, por las fluctuaciones de las tasas en el mercado secundario.

COSTO DE OPORTUNIDAD: Bajo un horizonte de certidumbre cambiaria, ofrece tasas de interés a precios inferiores a otros instrumentos de renta fija.

EVALUACION DEL TESOBONO

MISMA FORMULA DEL CETE

EJEMPLO:

Se emiten Tesobonos el día 15 de Febrero de 1996 con una tasa de descuento del 16.99% y un vencimiento a 91 días.

El precio del dólar (a la compra) la fecha del contrato fue de 7.40 y a la fecha de vencimiento fue de 7.80 (valor ficticio a fin de realizar el ejemplo)

Cuál será el valor del Tesobono al vencimiento?

(Precio en dólares)

$$P = 1,000 - (1,000 \times 16.99/100 \times 91/360); P = \mathbf{\$957.07 \text{ USCY}}$$

$$D = 1,000 - 957.07 = \mathbf{\$42.93 \text{ USCY}}$$

$$R = (42.93/957.07 \times 360/91) \times 100; R = \mathbf{17.72 \%}$$

TASA DE RENDIMIENTO EN PESOS

$$D = (VN \times DV) - (P \times DC)$$

Donde:

VN = Valor Nominal del dólar

DV = Precio del dólar a la fecha de vencimiento

P = Precio de compra del dólar

MERCADO DE DINERO

DC = Tipo de cambio del dólar a la fecha del contrato

$$D = (1,000 \times 7.60) - (957.07 \times 7.40);$$

$$7,600 - 7,082.31 = \$517.69$$

$$R = (D/P \times 360/N) \times 100$$

Donde:

R = Rendimiento en pesos

$$R = (517.69/7,082.31 \times 360/91) \times 100$$

$$(.0731 \times 3.9560) \times 100 = .2892 \times 100 = 28.92 \%$$

NOTA: SU ULTIMA EMISION SE REALIZO EL 16 DE FEBRERO DE 1996.

2.3.5 BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Son títulos de crédito nominativos, negociables a mediano y largo plazo, denominados en moneda nacional, con un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos; en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar una suma de dinero; con cortes periódicos de cupón. Emitidos por la SHCP, como representante del Gobierno Federal, a través del Banco de México, con un plazo mínimo de 364 días (existen emisiones a 364, 532 y 728 días).

Su objetivo es obtener recursos financieros a plazos prolongados del público inversionista; conforma una herramienta para la ejecución de la política monetaria; equilibra sensiblemente los plazos de vencimiento promedio de la deuda pública interna; brinda la opción de ahorro a plazos medianos y largos.

No tienen garantía específica; el Gobierno Federal se obliga a liquidar al vencimiento los valores emitidos.

Su rendimiento es en base a la tasa del Cete a 28 días en colocación primaria; revisable cada 28 días, liquidándose con igual frecuencia sobre su valor nominal con una sobretasa fijada en la subasta primaria.

Se colocan mediante oferta pública regulada por el Banco de México, donde se colocan los valores a descuento, es decir, "bajo par", con la participación exclusiva de las entidades financieras del país.

EVALUACION DEL BONDE

$$P = VA/VN$$

Donde:

P = Valor de adquisición del Binde en proporción

VA = Valor de adquisición

VN = Valor nominal

$$TI = R/P \times 100$$

Donde:

TI = Tasa de interés

R = Rendimiento más alto del CETE, CEDE o Pagaré Bancario

EJEMPLO:

El 27 de febrero de 1996 se coliza el Binde a 28 días a un precio de \$2,579

Cuál es la tasa de interés del instrumento si el CETE a 28 días otorga el 40.17%?

$$P = 2,579 / 100 = \$25.79$$

$$TI = (.4017 / 25.79) \times 100 = .0156 \times 100 = 1.56 \%$$

2.4 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS POR LA INICIATIVA PRIVADA

VALORES DEL MERCADO DE DINERO PARA LA CAPTACION DE RECURSOS ENTIDADES PRIVADAS

2.4.1 BONOS DE DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS)

Son bonos bancarios a largo plazo para financiar los proyectos industriales donde se consigna la obligación del Gobierno Federal, a través de Nacional Financiera, para liquidar una suma de dinero al vencimiento de los documentos; con un valor de Cien pesos (\$100 M.N.). No tienen garantía específica, Nacional Financiera se obliga a liquidar el vencimiento los valores emitidos. Con un plazo a 10 años, con 130 cupones a plazo de 28 días.

Su objetivo es captar recursos líquidos a largo plazo para apoyar la inversión pública y privada, orientadas al desarrollo industrial y económico del país, apoyando la creación de infraestructura, tecnología y equipamiento.

El rendimiento es en base a la tasa primaria del Cete a 28 días más una sobretasa del .5%. En compras bajo par genera ganancias de capital. Adicionalmente pagan un premio revisable cada trece períodos, pagadero en fechas de revisión; susceptibles de ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras. Sin cobro de comisión.

Régimen fiscal. Residentes en México: personas físicas, exentas; personas morales, acumulable sin retención. Residentes en el extranjero: 15% sobre los intereses pagados.

VENTAJAS:

Ahorro a largo plazo; tasa de interés competitiva más sobretasa, que genera atractivas ganancias de capital.

MERCADO DE DINERO

DESVENTAJAS:

Instrumento nuevo, poco conocido; puede dar tasas reales negativas en períodos de alta inflación; no cubre contra el riesgo devaluatorio.

EVALUACION DEL BONDI

Se realiza de la misma forma que el los BONDES.

2.4.2 ACEPTACIONES BANCARIAS

Existen dos tipos:

- a. Letras de cambio giradas por empresas radicadas en el territorio mexicano, a su orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple en base a líneas de crédito previamente concedidas al emisor.
- b. Letras de cambio en moneda nacional aceptadas por instituciones de banca múltiple giradas por las propias instituciones domiciliadas en el territorio nacional.

Su objetivo es brindar financiamiento a corto plazo para empresas que buscan cubrir sus necesidades de capital de trabajo; así como captación bancaria. No existe garantía específica; la Institución respalda los documentos emitidos.

El plazo es determinado libremente por el girador y su valor nominal es de \$100.- (Cien pesos M.N.) o sus múltiplos, con un rendimiento fijo al vencimiento.

Se colocan en oferta pública o privada y a descuento susceptibles de adquirirse por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras, sin comisión; con liquidación al mismo día o 24 horas de realizada la operación.

Régimen fiscal. Personas físicas, retención y pago definitivo del 1.4%; personas morales, retención y pago provisional del 1.4% acumulable; residentes en el extranjero, 15% sobre los intereses pagados.

VENTAJAS:

RENDIMIENTO: Ofrecen tasas superiores a otros instrumentos de corto plazo.

SEGURIDAD: Garantizadas por Instituciones de Banca Múltiple.

LIQUIDEZ: Son de muy común uso en el medio financiero y de fácil intercambio en el mercado secundario.

MERCADO DE DINERO

FINANCIAMIENTO: Conforman un importante flujo de recursos tanto para las empresas como para los bancos.

DESVENTAJAS:

RIESGO: Existe cierto riesgo en su operación en el mercado secundario por la fluctuación de las tasas.

REGULACION: Tienen un mercado regulatorio muy restrictivo.

EVALUACION DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS

SE APLICA LA MISMA FORMULA DEL CETE

EJEMPLO:

Bancomer S.A. coloca Aceptaciones Bancarias con una tasa de descuento del 20.43% a un plazo de 28 días; el valor nominal de cada título es de \$100.00

Cuál es el rendimiento bruto para el inversionista?

$$P = 100 - (100 \times 20.43/100 \times 28/360)$$

$$100 - (100 \times .2043 \times .0777)$$

$$100 - 1.5874 = \$98.41$$

$$D = 100 - 98.41 = \$1.59$$

$$R = (1.59/98.41 \times 360/28) \times 100$$

$$.0161 \times 12.8571 \times 100 = 20.69 \%$$

2.4.3 PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

Títulos de crédito emitidos por instituciones bancarias cuyo objetivo es obtener recursos líquidos para la captación bancaria con plazos hasta de un año. Su rendimiento es a través del diferencial de su precio de compra "bajo par" y su valor de redención. No causan intereses.

Se colocan por medio de la oferta privada para ser adquiridos por personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras. No existe comisión, con liquidación al mismo día o 24 horas después de realizada la operación.

Régimen fiscal: Personas físicas retención y pago definitivo del 1.4%; personas morales retención y pago provisional del 1.4% acumulable; residentes en el extranjero, 15% sobre los intereses pagados.

VENTAJAS:

Crecente dinámica de operación en el mercado.
Eficiente fuente de financiamiento. Rendimiento competitivo.

DESVENTAJAS:

Riesgo en su operación en mercado secundario.
Alta sensibilidad a su oferta.

EVALUACION DE LOS PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

La Institución fija su propia tasa.

2.4.4 PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO BURSATIL (PAGABUR)

Son instrumentos de inversión emitidos por Instituciones de Crédito que contienen la obligación del banco a pagar una suma determinada de dinero; colocados por casas de bolsa a un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos a un plazo de 7 días o 1,3,6 ó 12 meses. Una de las características fundamentales de este instrumento es la liquidez inmediata, lo cual lo diferencia del Pagaré Bancario.

El rendimiento se da por la diferencia entre el valor de adquisición bajo par y el valor de redención, pudiendo invertir en ellos personas físicas o morales.

El tratamiento fiscal es semejante al del papel comercial.

En una cartera de inversión juegan el papel de complementar a los CETES ya que en un mercado normal deberían de tener un rendimiento mayor por el nivel de riesgo, sin embargo, en el país no ocurre así, por lo que sólo complementa la cartera de inversionistas medianos y grandes.

EVALUACION DEL PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO BURSATIL

SE UTILIZA LA MISMA FORMULA DEL CETE

EJEMPLO:

Bancomer, S.A. emite pagarés bursátiles a una tasa de descuento del 14.15% a un plazo de un mes; el valor nominal de cada título es de \$100.00

Cuál es el rendimiento bruto?

$$P = 100 - (100 \times 14.15/100 \times 30/360)$$

$$100 - (100 \times .1415 \times .0833) = \$2.99$$

MERCADO DE DINERO

$$D = 100 - 98.82 = \$1.18$$

$$R = 1.18/98.82 \times 360/30 \times 100$$

$$.0119 \times 12 \times 100 = 14.28 \%$$

2.4.5 PAGARES MEDIANO PLAZO

Títulos de crédito a mediano plazo que documentan una promesa incondicional de pago a mediano plazo de una suma determinada de dinero, suscritos por sociedades mexicanas, denominados en moneda nacional pudiendo ser indizados al tipo de cambio libre publicado por el Banco de México diariamente en la BMV.

Su objetivo es obtener recursos líquidos para el financiamiento de empresas a través de las Instituciones bancarias, con plazos de uno a tres años.

Su garantía puede ser:

- a. Sin garantía específica (quirografarias).
- b. Aval bancario.
- c. Fiduciaria.

Su rendimiento es por sobretasas en puntos o porcentajes sobre los rendimientos de títulos gubernamentales o bancarios, pagaderos por cortes de cupones y su colocación es a la oferta pública o privada, susceptibles de adquirirse por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras; sin comisión. Su liquidación es 24 horas después de la operación de compra-venta.

Régimen fiscal. Personas físicas, retención y pago definitivo del 1.4%; personas morales, retención y pago provisional del 1.4% acumulable; residentes en el extranjero, 15% sobre los intereses pagados.

VENTAJAS:

Rendimiento competitivo.

Nuevo instrumento en el mercado.

DESVENTAJAS:

Requieren de una calificación, lo que puede retrasar su emisión.

EVALUACION DEL PAGARE A MEDIANO PLAZO

La institución fija su propia tasa.

2.4.6 PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL

Es un pagaré nominativo suscrito por Sociedades Anónimas mexicanas; denominados en moneda nacional, pudiendo ser indexados al tipo de cambio libre del dólar. Destinados a la obtención de recursos financieros para las empresas, su objetivo es otorgar crédito como línea revolvente para financiar las necesidades a corto plazo de capital de trabajo de éstas con garantía de los propios activos empresariales. Sus plazos son de 7 a 28 días y excepcionalmente de 60 a 90, dependiendo de las condiciones del mercado; con rendimiento fijo al vencimiento.

Se colocan por medio de oferta pública y a descuento sobre el valor nominal, susceptibles de ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras (a través de fideicomisos de Inversión cerrados a plazo.) La comisión es por cuenta del emisor al momento de la colocación, sin costo para el inversionista; con liquidación al mismo día.

Régimen fiscal. Residentes en México: personas físicas, retención del I.S.R. y pago definitivo del 2%; personas morales: acumulable y retención del 2% provisional. Residentes en el extranjero, 15%.

VENTAJAS:

RENDIMIENTO: Ofrecen retornos superiores a otros instrumentos de corto plazo; presenta flexibilidad en sus operaciones por intercambiarse a través de la Bolsa.

DESVENTAJAS:

RIESGO: Dependiendo del emisor, implica variados niveles de riesgo.

BAJA LIQUIDEZ: Debido a lo reducido de sus emisores los intercambios son relativamente escasos.

EVALUACION DEL PAPEL COMERCIAL BURSATIL

SE UTILIZA LA MISMA FORMULA QUE PARA CETES

EJEMPLO:

Holdíng Flasa emite Papel Comercial con una tasa de descuento del 22.42% a un vencimiento de 28 días; el valor nominal es de \$100.00 por título.

Cuál es el rendimiento que ofrece?

$$P = 100 - (100 \times 22.42/100 \times 28/360)$$

$$100 - (100 \times .2242 \times .0777)$$

$$100 - 1.7420 = \mathbf{\$98.25}$$

$$D = 100 - 98.25 = \mathbf{\$1.75}$$

$$R = 1.75/98.25 \times 360/28 \times 100$$

$$.0178 \times 12.8571 \times 100 = \mathbf{22.88 \%}$$

2.4.7 CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO (CEDES)

Son títulos de crédito nominativos emitidos por una Sociedad Anónima (dedicada al Crédito) en los cuales se consigna la obligación de éstas a devolver el importe al tenedor no antes del plazo consignado en el título, a cambio de esto, el depositante recibe un interés mensual.

Operados por los mismos bancos, su objetivo es canalizar el ahorro interno de los particulares, estando garantizados por los activos del propio banco.

El plazo que se maneja puede ser muy variable, dependiendo de las necesidades y objetivos de los ahorradores, y van desde 30 hasta 725 días.

Ofrecen un rendimiento por tasa de interés fijada por la S.H.C.P. a través del BdM, para cada plazo, publicada por la Asociación Mexicana de Bancos.

Los CEDES pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, mediante suscripción del Banco emisor, por la cual no se cobra comisión, liquidándose el mismo día en que se realiza la operación.

Régimen fiscal: Para personas físicas es de 21% para los primeros 12 puntos y el resto exentos. Para las personas morales es acumulable.

EVALUACION DEL CERTIFICADO DE DEPOSITO BANCARIO

Se realiza de la misma forma que para el Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

2.4.8 SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Es una Sociedad Anónima de Capital Variable orientada a la inversión en instrumentos del Mercado de Valores, de los cuales existen tres tipos: Renta Fija (S.I.R.F.), Comunes (S.I.C.), Capitales (S.I.N.C.A.). Su objetivo es brindar acceso al pequeño y mediano inversionista a los instrumentos del mercado de valores, haciéndolos partícipes de su rentabilidad en condiciones de escaso riesgo, además de fortalecer el propio mercado de valores.

Están organizadas como instituciones con figura jurídica propia, constituidas como S.A. de C.V., cuentan con: Consejo de Administración, Asamblea de Accionistas, Comité de Valuación y Comité de Inversión.

Reguladas por: SHCP, CNV, Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y por el INDEVAL; y por: Ley de Sociedades Mercantiles, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión y por circulares de la C.N.V.

Estas sociedades se constituyen mediante la emisión de acciones, cuyo valor nominal es determinado por la propia sociedad operadora, y son cotizadas diariamente en la Bolsa, con un valor de operación de 24 y 48 horas, a plazo y a la vista; requieren registrarse ante la BMV y la CNV. Su plazo es el que se determina a la fecha de constitución.

El rendimiento se determinará en función de la rentabilidad que otorguen los valores de renta fija o variable, del Gobierno Federal, bancos o iniciativa privada, que conformen las distintas carteras de inversión.

Posibles adquirentes:

- S.I.R.F.: Personas físicas y morales; nacionales o extranjeras; entidades financieras y agrupaciones de personas morales del exterior, exceptuando las de los gobiernos del exterior; fondos de ahorro y pensiones; sociedades de inversión y fondo de contingencia de Banxico.

MERCADO DE DINERO

* **S.I.C.:** Personas físicas y morales; nacionales o extranjeras; entidades financieras y agrupaciones de personas morales del exterior, exceptuando las de los gobiernos del exterior.

* **S.I.N.C.A.:** Personas físicas y morales; nacionales o extranjeras, (cuando su participación no exceda del 40% del capital); instituciones de crédito, seguros y fianzas del exterior, exceptuando las de los gobiernos del exterior.

Régimen fiscal. Personas físicas y morales, nacionales y extranjeras, sujetos a la ley del I.S.R.; con las comisiones que determine el administrador.

VENTAJAS:

- a. Reduce los riesgos del mercado por la diversificación de sus carteras.
- b. Aprovecha las economías de escala al manejar una suma importante de recursos acumulados de la gran cantidad de pequeños y medianos inversionistas.

DESVENTAJAS:

1. Los regímenes de inversión dictados por la C.N.V. limitan la participación en valores de alto rendimiento.

EVALUACION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

La Institución fija su propia tasa.

2.4.9 FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN

Son una figura jurídica a través de la cual una persona denominada fideicomitente entrega ciertos bienes o valores a otra llamada fiduciario (banco) para que éste los administre y entregue al fideicomisario (beneficiario) después de determinado tiempo, a razón del capital inicial de la inversión más rendimiento.

Su objetivo es brindar acceso al pequeño y mediano inversionista a los instrumentos del mercado de valores, haciéndolos partícipes de su rentabilidad en condiciones de escaso riesgo, además de fortalecer el propio mercado de valores.

Tienen un valor de operación de 24 y 48 horas, a plazo y a la vista.

Existen tres tipos de fideicomisos: Cuentas Maestras, Fideicomisos de Inversión Abiertos, Fideicomisos de Inversión Cerrados.

Para su constitución, debe darse aviso al Banco de México, nombrando un comité de inversión y un comité de valuación, y serán reguladas por el BdeM y por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros por las leyes emitidas en las circulares del mencionado banco.

Los Fideicomisos de Inversión se forman con la aportación de un socio fundador, y sucesivamente, con la de los socios adherentes, determinándose su valor nominal por el propio fiduciario, por un plazo indefinido. No requieren de oferta pública.

El rendimiento se determinará en función de la rentabilidad que otorguen los valores de renta fija, del Gobierno Federal, bancos o iniciativa privada, que conformen las distintas carteras de inversión. Los posibles adquirentes son personas físicas y personas morales no contribuyentes.

Régimen fiscal. Personas físicas y personas morales, sujetos a la ley del I.S.R. Cada banco podrá cobrar las comisiones y honorarios que libremente determina en los contratos respectivos.

VENTAJAS:

- Designación de beneficiarios
- Cláusula testamentaria
- Accesibilidad y liquidez
- Posibles combinaciones de servicios financieros en el mismo esquema y servicio personalizado.

DESVENTAJAS:

- Su cartera está sujeta a integrarse exclusivamente con valores de renta fija, limitando su participación en valores de alto rendimiento.

EVALUACION DEL FIDEICOMISO DE INVERSION

La Institución fija su propia tasa.

CAPITULO III

ANALISIS Y EVALUACION DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

III. ANALISIS Y EVALUACION DE LOS INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

3.1 CONCEPTO DEL MERCADO DE CAPITALES

Forma parte del Mercado de Valores.

El Mercado de Capitales incluye instrumentos de inversión de largo plazo (un año o más), tanto de renta variable como de renta fija.

Los valores típicos del Mercado de Capitales, son las acciones, que son títulos representativos de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima.

También están incorporadas en este Mercado las acciones o títulos representativos de la valoración del fondo acumulado por sociedades de inversión.

3.2 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL

3.2.1 BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIBs)

SU ULTIMA EMISION FUE EN EL AÑO 1992.

3.2.2 BONOS DE RENOVACION URBANA (BORES)

Son títulos de crédito nominativos emitidos por el Gobierno Federal para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del Centro de la Ciudad de México, expropiados a raíz del terremoto de 1985.

Su valor nominal es de \$100.000 con garantía de la Tesorería del Departamento del Distrito Federal, a un plazo de 10 años, con tres de gracia, pagaderos en siete amortizaciones.

Ofrecen un rendimiento con pago trimestral según los Cedés a tres meses, con posibles ganancias de capital en el mercado secundario.

Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales. Las personas morales deberán acumular las ganancias a sus ingresos.

Para las personas físicas las ganancias de capital están exentas; sobre los intereses hay retención y pago definitivo del 21% sobre los doce primeros puntos.

EVALUACION DE LOS BORES

SU EVALUACION ES IGUAL A LA DE LOS BONDES

3.2.3 BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBDs)

Son títulos de crédito nominativos emitidos por la banca de desarrollo con el propósito de captar recursos a largo plazo para el financiamiento de proyectos de inversión a largo plazo.

Con plazo de tres años con uno de gracia y garantía del banco emisor, ofrece intereses pagaderos trimestralmente en función de la tasa mayor del promedio de rendimiento de Cetes a 91 días, y del promedio del rendimiento de Pagars Bancarios a tres meses, vigentes durante el mes anterior a la colocación.

Pueden ser adquiridos a través de subasta pública por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Para las personas físicas las ganancias en compra-venta están exentas, retención y pago definitivo del 21% sobre los 12 primeros puntos de los intereses. Para las personas morales es acumulable.

EVALUACION DE LOS BBDs

SU EVALUACION ES IGUAL A LA DE LOS BONDES

3.2.4 PETROBONOS

SU ULTIMA EMISION SE REALIZO EN 1988

3.3 DEFINICION DE LOS INSTRUMENTOS EMISIDOS POR LA INICIATIVA PRIVADA

3.3.1 OBLIGACIONES

Son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima, colocados en oferta pública.

Su objetivo es lograr un financiamiento a largo plazo para proyectos de inversión, de activos fijos y/o reestructurar pasivos.

El plazo mínimo recomendable es de tres años, y el máximo se determinará principalmente en base a las condiciones del mercado, al flujo de la emisora, a las necesidades del emisor y al destino de los fondos.

Régimen fiscal.

Residentes en el territorio nacional: personas físicas, exentas; personas morales, acumulable sin retención.

Residentes en el extranjero, 15%

3.3.1.1 TIPOS DE OBLIGACIONES

Existen fundamentalmente tres tipos de obligaciones:

3.3.1.1.1 HIPOTECARIAS

Son emitidas por Sociedades Anónimas y están garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora. Se documentan en títulos nominativos, consignando en su texto el nombre de la emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, plazo total de la amortización, tipo de interés y formas de pago.

Los intereses se pagan normalmente en forma trimestral y las amortizaciones de capital cuentan con un período de gracia de la mitad del plazo total de la emisión.

EVALUACION DE LAS OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

R= TR/PM

Donde:

R = Rendimiento

TR = Tasa de rendimiento

PM = Precio del mercado expresado en % (Tasa nominal)

EJEMPLO:

Se coliza una obligación al 103% de su valor nominal y de una tasa de rendimiento por el trimestre del 22.80%.

Cuál es la tasa de rendimiento real de la obligación?

$$R = .2280/1.03 = .2213 \times 100 = 22.13 \%$$

3.3.1.1.2. QUIROGRAFARIAS

Son nominativas, emitidas por Sociedades Anónimas (No crediticias), garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa, respaldada por todos los bienes y activos sin hipotecar. Se establecen limitaciones financieras a las que tiene que someterse la empresa durante la vigencia de la emisión.

El interés que devengan es constante durante toda la emisión, al igual que las Hipotecarias, y la tasa de interés se ajusta a las fluctuaciones del mercado.

EVALUACION DE LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS

SE REALIZA DE LA MISMA MANERA QUE EN LAS OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

3.3.1.1.3. CONVERTIBLES

Los tenedores de estos títulos reciben una cantidad por concepto de intereses en la forma periódica que se haya estipulado en la escritura de la emisión, además podrán optar entre recibir la amortización de la deuda, o bien convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la misma emisora. El objeto de estos valores, es el procurar recursos a las empresas a través de apalancamiento, con la posibilidad futura de convertir esa deuda en capital, permitiendo a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior.

EVALUACION DE LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES

1. Determinar el valor de la acción al canje:

$$P = (PA \times \%C) - VN$$

Donde:

P = Valor de la acción al canje

PA = Precio de la acción en la fecha de cálculo

%C = Cantidad del valor de la acción que tendrá que pagar el inversionista

VN = Valor nominal de la Obligación

2. Determinar el valor de los intereses que genera la Obligación

$$VI = TIN \times D/360 \times VN$$

Donde:

TIN = Tasa de interés nominal

D = Tiempo de intereses devengados

VN = Valor nominal

3. Determinación del Costo Total

$$CT = [(PA \times \%C) - VN] + PD + (D/360 \times T \times VN)$$

Donde:

CT = Costo total

PD = Precio del mercado de la Obligación

T = Tasa de descuento

4. Rendimiento a obtener

$$R = PA - CT$$

$$\frac{\text{-----}}{CT} \times 100$$

CT

EJEMPLO:

Las Obligaciones Convertibles de Banamex se cotizan a \$318, en esa fecha el precio de la Acción del banco es de \$3.47; el precio de conversión acordado es del 75%; los días de intereses devengados son 70 y los que faltan por devengar 21; la tasa de Interés es del 30.38%; el valor nominal de la Obligación es de \$.22

Determinar el rendimiento de la conversión.

$$1. P = (3.47 \times .75) - .22 = 2.60 - .22 = \mathbf{\$2.38}$$

$$2. .3038 \times 70/360 \times .22 = .3038 \times .1944 \times .22 = \$1.30$$

$$3. CT = [(3.47 \times .75) - .22] + .318 + (70/360 \times .3038 \times .22);$$

$$2.3825 + .318 + .0129 = \$2.71$$

$$4. R = \frac{3.47 - 2.71}{2.71} \times 100; \frac{.76}{2.71} \times 100; .2804 \times 100 = 28.04 \%$$

En épocas de alta inflación, con altas tasas de interés y fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio de divisas, las Obligaciones no cumplen con sus objetivos de otorgar financiamiento a largo plazo, ya que los pagos de intereses en los primeros trimestres de la emisión representan una cantidad tan elevada que el proyecto de inversión no cuenta con el plazo suficiente para poder generar los flujos necesarios. De esta manera los intermediarios bursátiles, a través de sus áreas especializadas, han diseñado nuevos esquemas para las obligaciones y a la fecha se han realizado varias emisiones de tres nuevos tipos de Instrumentos: Obligaciones Múltiples, Obligaciones con capitalización de intereses y Obligaciones Indizadas en Moneda Extranjera.

3.3.1.1.4 OBLIGACIONES MULTIPLES

Tienen la característica de que el monto autorizado es por una cantidad de recursos mayor que el monto inicial de la oferta pública. De esta manera, la empresa emisora obtiene un monto inicial para su proyecto y puede realizar nuevas colocaciones en cantidades y fechas preestablecidas, hasta por el monto autorizado, para cubrir las necesidades del proyecto y del pasivo.

EVALUACION DE LAS OBLIGACIONES MULTIPLES

SE REALIZA DE LA MISMA MANERA QUE EN LAS OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

3.3.1.1.5. OBLIGACIONES CON CAPITALIZACION DE INTERESES

Se calcula una amortización del crédito y sus intereses con base en el esquema de los financiamientos de Ficorca. Así, en cada fecha del pago de intereses, se calcula la parte de los mismos que será capitalizada, y no existen fechas de amortización del capital, ya que éste se irá amortizando en las fechas de pago de intereses y capital.

Es importante resaltar que un inversionista que adquiere este tipo de obligaciones debe considerar que los flujos de intereses que obtendrá serán menores que los calculados de acuerdo con la tasa de interés que corresponda y que la parte no recibida será aumentada a su inversión original, lo que incrementará el valor nominal de sus obligaciones, es decir, el inversionista "reinvierte" los intereses en comprar nuevas obligaciones.

Las obligaciones de este tipo que se han emitido a la fecha, cuentan con una garantía explícita del Fondo de Equipamiento Industrial (FonEI), por lo que los recursos del inversionista están plenamente garantizados.

EVALUACION DE LAS OBLIGACIONES CON CAPITALIZACION DE INTERESES

SE REALIZA DE LA MISMA MANERA QUE EN LAS OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

3.3.1.1.6 OBLIGACIONES INDIZADAS EN MONEDA EXTRANJERA

Están denominadas en moneda extranjera, siendo títulos convertibles y transferibles, según determinación del Banco de México, para efectos del control de cambios.

MERCADO DE CAPITALES

Su objetivo es financiar proyectos de inversión o adquisición de activos fijos a empresas que generen flujos suficientes en moneda extranjera. Su plazo no podrá ser menor de tres años, aunque generalmente es mayor a cinco años.

El interés se determina en forma mensual, agregando una sobretasa a la tasa Libor a tres meses, vigente en el periodo anterior y siendo pagadera por lo general en forma trimestral. La ganancia de capital se da en el diferencial entre los precios de compra y los de venta en el mercado secundario.

EVALUACION DE LAS OBLIGACIONES INDIZADAS EN MONEDA EXTRANJERA

SE REALIZA DE LA MISMA MANERA QUE EN LAS OBLIGACIONES HIPOTECARIAS

3.3.2 ACCIONES

Título valor que representa una parte alícuota del Capital Social de una empresa e incorpora los derechos y obligaciones corporativas y patrimoniales de un socio.

Su objetivo es obtener recursos para cubrir necesidades de compra de activos, planes de expansión, integración, proyectos de inversión; emitidas por Sociedades Anónimas, su valor y plazo varían de acuerdo a lo establecido en los estatutos de la empresa, su garantía está representada por el capital contable de la misma.

No ofrecen intereses, el rendimiento se obtiene a través de:

- a. Pago de dividendos, decretados por la emisora.
- b. En el caso de las cotizadas en la bolsa por su diferencial del precio.

Se colocan a la oferta pública o privada y son susceptibles de adquirirse por personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras, cuando no exista cláusula de exclusión de extranjeros.

Se cobra 1.7% en cada operación de compra-venta. En operaciones mayores a \$200,000 se cobrará el 1% y a partir del 1o. de enero de 1991 el cobro de comisión causa el 10% del IVA. Tiene una liquidación de compra-venta en 48 horas.

Régimen fiscal. Personas físicas y residentes en el extranjero, la ganancia de capital está exenta, si se trata de acciones colocadas entre el público inversionista a través de la BMV; de lo contrario se sujetan a retención y pago definitivo del 20%.

Personas morales, acumulable. Tratándose de dividendos: el dividendo lo percibe neto el accionista sin I.S.R., si no es de Utilidad Fiscal Neta la sociedad deberá pagar el 35% del monto que resulte de aplicar el 1.54% sobre el dividendo en efectivo.

VENTAJAS:

Producen rendimientos en dos formas diferentes:

- a. Utilidad en compra-venta, es decir, ganancia del capital, la cual está libre de impuestos para el inversionista persona física.
- b. Rendimiento por pago de dividendo en efectivo y/o en Acciones que decreta la empresa emisora al conocer el resultado de sus operaciones. Además, la inversión en acciones ofrece protección contra inflación y posibles devaluaciones, al estar respaldada por activos de la empresa.

DESVENTAJAS:

Son instrumentos de renta variable, los precios se rigen por la oferta y la demanda, y son muchos los factores que pueden ocasionar un alza o baja en el valor de éstas.

EVALUACION DE LAS ACCIONES

EL RENDIMIENTO PUEDE DERIVAR DE GANANCIAS DE CAPITAL O POR LA DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DE COMPRA Y EL DE VENTA.

3.3.3 CAPs

Canjeados por acciones de las anteriormente S.N.C., ahora S.A.

EVALUACION DE LOS CAPs

OTORGABAN RENDIMIENTOS MEDIANTE LA APORTACION DE DIVIDENDOS EN CAPITAL Y POR EL DIFERENCIAL ENTRE EL PRECIO DE COMPRA Y EL DE VENTA.

3.3.4 CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA (CEPIS)

Son títulos de crédito nominalivos, colocados a la oferta pública, emitidos por una Institución fiduciaria (de crédito), con un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos y dan derecho a una parte alicuota:

- a. De los frutos o rendimientos de los bienes fideicomitidos
- b. Del derecho de propiedad o de la titularidad de dichos bienes
- c. Del producto de la venta de dichos bienes

Pueden ser:

1. AMORTIZABLES. Aquellos que además del derecho a una parte alicuota de los frutos o rendimientos dan a sus tenedores el derecho de reembolso del valor nominal de los títulos.

2. NO AMORTIZABLES. Aquellos en los que la sociedad emisora no está obligada a hacer el pago del valor nominal de los títulos en cualquier momento, y al extinguirse el fideicomiso base de la emisión, la sociedad emisora adjudica o vende los bienes fideicomitidos y distribuye, entre los tenedores de los títulos, el producto de la venta.

Su objetivo es canalizar recursos financieros a toda clase de empresas (fideicomitente) Industriales y mercantiles, sobre inmuebles fideicomitidos a través de una Institución bancaria (fiduciario) que emite los certificados en base al inmueble.

Su plazo mínimo es de 3 años y tienen como garantía los bienes inmuebles fideicomitidos. Pueden ser adquiridos por personas físicas y morales, nacionales o extranjeras.

MERCADO DE CAPITALES

EVALUACION DE LOS CEPIS

Su rendimiento está determinado por la tasa más alta de Cedes a 30 y 535 días; Cetes a 91 y 28, capitalizada a 91 días; Pagare con Rendimiento liquidable al vencimiento o Bordes. Sin embargo, por ser un instrumento complejo para las emisoras, no existen muchos en el mercado; sólo hay dos emisiones en circulación y en manos firmes, es decir, difícilmente negociables.

CAPITULO IV
ANALISIS Y EVALUACION DE OTROS MERCADOS
FINANCIEROS

IV. ANALISIS Y EVALUACION DE OTROS MERCADOS FINANCIEROS

4.1 ENTORNO GENERAL DE OTROS MERCADOS FINANCIEROS

(LA DIFERENCIA ENTRE LO TRADICIONAL Y LO NUEVO)

La Bolsa Mexicana de Valores sostiene un esfuerzo prioritario por incorporarse a la globalización de los mercados y estrechar contactos con los principales organismos financieros y bursátiles del mundo. En este sentido, es de gran relevancia la participación en el Comité Ejecutivo y el Comité de Trabajo de la Federación Internacional de Bolsas de Valores y la estrecha vinculación que se mantiene con la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores.

Por otra parte, la Bolsa interviene activamente en la implantación de nuevas modalidades de inversión extranjera y colabora con autoridades y organismos, nacionales y foráneos, para la operación de instrumentos de inversión e intermediarios mexicanos en los principales mercados de valores del mundo.

La presencia de la comunidad bursátil mexicana en el exterior se manifiesta por medio de sucursales de casas de Bolsa, Fondos que se cotizan en centros financieros mundiales, operaciones de arbitraje internacional, colocación de bonos gubernamentales y de empresas en otros mercados, títulos de libre suscripción operados en el extranjero, negociación de valores mexicanos mediante American Depository Receipt (ADRs) y Certificados de Participación Ordinaria (CPOs), además de la inversión extranjera en acciones serie "A", mediante el esquema de inversión neutra.

Las profundas transformaciones experimentadas, tanto por la economía nacional, como por el ámbito financiero mundial, han generado un nuevo estilo de relaciones en cuanto a captación y flujo de recursos. La apertura internacional de la economía mexicana y la creciente globalización de los mercados ubican a la actividad bursátil en un lugar de relevancia, en cuanto a su función canalizadora de recursos financieros para el desarrollo y la modernización de la planta productiva y los proyectos de infraestructura.

Esta nueva etapa se define también por la necesidad de ampliar y diversificar el mercado, de tal modo que en él pueda participar un número mayor de empresas emisoras y la gran masa de ahorradores potenciales encuentre atractivas opciones; abierto a la inversión extranjera y a la concurrencia de intermediarios y valores mexicanos en los mercados externos.

4.1.1 SITUACION ACTUAL

El Mercado de Opciones es en donde está la acción de los mercados sólidos en estos días. Estas son buenas razones que justifican la creciente popularidad de éstos, así como el hecho de que el cargo de corretaje por tomar posición, puede ser algunas veces más bajo que el cargo por tomar una posición equivalente directamente en el stock.

La mayor cantidad de mercadeo actual en el Chicago Board of Trade (CBOT), está en los contratos de Futuros y Opciones, los cuales no existían hace 15 años.

A pesar de que el CBOT alguna vez comerció sólo con Futuros de metales y agricultura, es ahora líder mundial en el intercambio de Futuros y Opciones, en aquellos mercados que están incrementando sus números. De 20,125 contratos solicitados cuando las tasas de interés futuras fueron introducidas en 1975, para 1986 el volumen en el CBOT de Futuros Financieros y Opciones, se elevaron a más de 78 millones de contratos.

Tal crecimiento es el resultado de la planeación realizada por el CBOT y sus miembros. Un substancial cambio en el medio ambiente económico, caracterizado por cambios frecuentes en las tasas de interés, un fuerte incremento en la deuda del gobierno y una gran interdependencia financiera entre las naciones, jugaron un importante papel y contribuyeron a la necesidad mundial de protegerse del riesgo invirtiendo en instrumentos financieros.

La tecnología y las telecomunicaciones fueron también factores que contribuyeron; ahora, con presionar un botón, los ejecutivos de finanzas pueden mover billones de dólares a través del país,

OTROS MERCADOS

o quizá entre Continentes, no sólo para conseguir la mejor Tasa de Retorno, sino para protegerse del riesgo inherente de invertir en Bonos del Gobierno u otros Instrumentos de Inversión.

Tales cambios en el medio ambiente financiero requieren nuevas ideas y soluciones para muchos problemas del mercado mundial financiero.

Actualmente, se ofrece el Mercado de Futuros y Opciones para disminuir el riesgo e incrementar el beneficio.

4.2 MERCADO DE METALES

Como ya se mencionó en el capítulo I, éste abarca la compra-venta de metales amonedados, tales como: Centenarios (oro) y Onzas Troy (oro y plata); además de documentos respaldados por depósito de metales, tales como los Ceplatas.

Son diferentes los beneficios que el inversionista puede tener, entre ellos, cabe señalar que al comprar monedas de oro ya no va a tener que cargar físicamente con ellas, además de que se conservan en buen estado y no disminuye su valor.

Las operaciones de compra-venta, se realizan en base a los precios internacionales, se operan a través de cuentas de cheques y mediante contratos previstos. Derivado de la ventaja anterior, está el hecho de que los precios no se fijarán al libre arbitrio de nadie, sino que están sujetos a la oferta y demanda internacionales.

El precio en pesos si está sujeto a la paridad vigente, es decir, en tanto no haya una devaluación o una revaluación de nuestra moneda y el precio del metal no cambie, el precio en pesos permanece.

Otra ventaja adicional consiste en el hecho de que al operarse a través de los bancos, se mejora el mercado secundario de este metal en el país, es decir, se promueve que existan compradores y vendedores.

En la Bolsa, la principal alternativa de inversión en metales la constituyen los Ceplatas. La otra alternativa la constituye el oro, que puede comprarse en dos formas, en onzas troy o en centenarios; es más recomendable hacerlo en onzas troy, ya que el centenario tiene o puede tener un premio adicional por su valor artístico; la onza troy opera en todos los mercados del mundo y resulta más sencillo calcular su precio a nivel internacional.

Contra todas estas ventajas está una sola y muy importante desventaja: El precio de los metales ha perdido su brillo, está a la baja. Puede resultar atractivo como inversión para algún especulador que considere que puede tener un repunte, aunque existen causas fundamentales para que este mercado se mantenga extraordinariamente bajista:

- a. La baja inflación de los Estados Unidos de Norteamérica.
- b. Las buenas relaciones que mantienen ahora los soviéticos con los norteamericanos, que aunadas a una extraordinaria necesidad soviética por modernizar su economía, ayudan a que se mantenga bajo el precio del oro.

4.2.1. CEPLATAS

Son certificados de participación ordinarios, emitidos por Banca Cremi, que representan derechos sobre un fideicomiso constituido con barras de plata, en el que actúan como Fideicomitentes: el Banco de México y las Empresas Mineras; como Fiduciario: Banca Cremi; como Fideicomisarios: los tenedores de los certificados.

Su objetivo es ofrecer cobertura cambiaria al inversionista (la plata es exigible mensualmente y el precio del certificado se fija con el tipo de cambio libre).

Su valor nominal es el valor de 100 onzas troy por el tipo de cambio más alto entre el dólar de equilibrio y el libre de compra en la fecha de colocación.

Su garantía está representada por un fideicomiso de onzas troy de plata "Good Delivery" en barras.

OTROS MERCADOS

Su plazo inicial prorrogable es de 30 años (del 21 de septiembre de 1987 al 20 de septiembre del 2017); y su liquidación se da 24 horas después de haberse efectuado la compra-venta.

No devengan intereses, el rendimiento se obtiene por los diferenciales en los precios de compra y venta a través de bolsa, que se lleva a cabo multiplicando el precio spot de apertura de la plata en el Comodity Exchange de N.Y., E.U.A. por el tipo de cambio libre que resulte más alto entre el de equilibrio y el libre promedio de las instituciones bancarias.

Los posibles adquirentes son personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras.

Régimen fiscal.

En México: Personas físicas, exentas; personas morales, acumulable sin retención.
Residentes en el extranjero, 15%

VENTAJAS:

Cobertura cambiaria.

Evita el manejo físico del metal.

DESVENTAJAS:

Muy reducida bursatilidad.

Alta sensibilidad a cambios negativos en el precio del metal.

Elevados costos de oportunidad con estabilidad cambiaria, ya que no ofrece rendimiento fijo.

4.3 MERCADO DE FUTUROS

Un Contrato de Futuros es un acuerdo para hacer una transferencia (short position), o para aceptar una (long position), para una fecha posterior, de una cantidad acordada de una mercancía de una clase o calidad específica a un precio determinado.

El elemento más importante de un Contrato de Futuros es la estandarización de los aspectos de los contratos. Por ejemplo, la tasa de un talonario, su madurez, precio, cantidad y otros información debe de ser perfectamente especificada entre comprador y vendedor.

El comprador o vendedor de un Contrato de Futuros de Bonos del Tesoro de EUA, sabe que lo que ha sido adquirido o vendido es un instrumento que previamente pertenecía a los Bonos del Tesoro de EUA, disponible en múltiplos de \$100,000 dls, evaluado en un 8% e rendimiento, con una madurez no menor de 15 años desde el día que fue liberado.

La única diferencia en el Contrato de Futuros es el precio, que está determinado por la competencia en subasta abierta en el piso del CBOT, bajo condiciones reguladas por el intercambio y supervisión de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC).

4.3.1 LA FUNCION DE LOS MERCADOS DE FUTUROS

Para proveer un flujo continuo de información sobre precios, los mercados de Futuros desarrollan una importante función económica: revelación de precios.

El CBOT opera en un mercado libre en donde las fuerzas que pueden influenciar a los precios se dan juntas, en una subasta abierta. El CBOT no fija precios para Futuros Financieros, u Opciones en Contratos de Futuros, sencillamente registra estos precios. Una vez registrados, se dan a conocer a la comunidad financiera de todo el mundo.

A diferencia del Mercado de Efectivo, donde la adquisición o venta de un producto pueden ser inmediatas, o quizá con 5 días de negociaciones, los participantes en los Mercados

de Futuros convienen en comprar o vender una cantidad específica y tipo de producto algún día en el futuro, quizá dentro de uno o dos años, de ahí el término de Futuros.

4.3.2 GARANTIA

Cuando se inicia una transacción de Futuros, ya sea el comprador o vendedor, deben dar un depósito inicial, llamado Garantía, para asegurar el contrato. Las garantías futuras no serán las mismas que para adquirir el stock. Esta garantía representa un depósito de buena fe para el contrato de adquisición, que garantiza el cumplimiento de los participantes en las obligaciones contractuales. En la mayoría de los casos, el valor de la garantía va de un 3 a un 10% del valor total del contrato.

Por otro lado, una garantía del stock representa un anticipo de la compra que equivale, en la mayoría de los casos, a un 50% del valor del stock en el mercado. El saldo del precio de adquisición es adquirido por una aseguradora, a la que el inversionista más tarde deberá pagar, con intereses, generalmente a una tasa del 1% sobre la tasa primaria de interés.

En tanto que un Contrato de Futuros no haya sido liquidado por una operación igual o contraria, tanto el comprador como el vendedor están obligados a pagar por las pérdidas o no recibir ninguna ganancia en los términos del contrato.

Todas las posiciones de Futuros son ajustadas (marked-to-market) al final de cada sesión de compra-venta para tener un reflejo de las ganancias o pérdidas netas diarias.

Si los precios en los movimientos crean una pérdida que agote la garantía por debajo del nivel necesario para mantener la operación abierta, deberán depositarse fondos adicionales antes de que comience el próximo día de operaciones, para devolver a la cuenta a su nivel original predeterminado. En mercados muy volátiles, los fondos adicionales pueden ser requeridos cuando la operación está en marcha; esto es conocido como "Variación marginal", y requiere que los fondos sean situados en la cuenta sin importar la hora, o en un período de

- tiempo razonablemente posible. Si el cliente no le da mantenimiento o no responde a las Variaciones Marginales, la posición de Futuros se cierra.

Los requerimientos marginales para cada Contrato de Futuros es puesta por el Board of Directions, a un nivel suficiente para garantizar la integridad financiera del Mercado sin restringir indebidamente la participación en él. Las garantías de Futuros son cambiadas tan seguido como sea necesario para reflejar la actividad de los Contratos de Futuros financieros dados.

A pesar de que el Intercambio marque requerimientos marginales, la casa de corretaje o la Comisión que ejecuta la orden del cliente, tiene sus propios requerimientos marginales, que normalmente exceden aquellos impuestos por el CBOT.

4.3.3 ENTREGAS

Un vendedor que desee hacer una entrega de mercancía previa al Contrato de Futuros o un comprador que desee recibir en el momento el instrumento financiero, puede hacerlo; sin embargo, muy pocos lo hacen.

Debido a que el precio está basado en la posibilidad de hacer o tomar un pedido, es importante para los participantes en este mercado tener un global conocimiento de los Contratos de Futuros que desee negociar, así como las especificaciones de su entrega.

4.4 MERCADO DE OPCIONES

NACIMIENTO DEL MERCADO DE OPCIONES (WARRANTS)

El Mercado de Opciones comenzó en Abril de 1973 cuando el CBOT creó el "Chicago Board Options Exchange", con el único propósito de brindar opciones de mercadeo para un limitado número de accionistas inscritos en el "New York Stock Exchange". En Octubre de 1982, el CBOT comenzó con el Mercado de Opciones en "Treasury Bond Futures". En Mayo de 1985 las Opciones en "Treasury Note Futures" comenzaron a negociarse, y en Junio de 1987, las "Opciones de los Bonos Municipales Indexados Futuros" fueron ofrecidas.

En 1983 más de 1.6 millones de Contratos de Opciones T-Bond negociadas significaron el 7% del volumen total de los instrumentos financieros del CBOT. A finales de 1986 la combinación de las Opciones T-Bond y Futuros T-Note, significaron cerca del 25% del volumen total de los instrumentos financieros del CBOT.

Los inversionistas institucionales e individuales se percataron de que las tasas de intereses futuras del mercado de Opciones eran otra valiosa herramienta en el manejo de riesgos.

SU INCURSION EN MEXICO

Dentro de la modernización del Sistema Financiero Mexicano, el mercado de valores empieza a dar pasos para volverse un mercado desarrollado y ofrecer a los inversionistas - nacionales y extranjeros- opciones de inversión similares a las que se tienen en las plazas más importantes a nivel mundial.

Después del crack de 1987, todo el medio bursátil se ha empeñado en modernizarse, en ser más eficiente y productivo. Sin embargo, quizá la evolución ha sido lenta por que el mercado accionario mexicano no era tan maduro.

Con la política económica del actual gobierno, caracterizada por la apertura en todos los niveles (incluido, por supuesto, el financiero), es necesario introducir algunas modalidades de operaciones que desde hace mucho tiempo se realizan en el exterior, incluso con valores de empresas mexicanas. La intención es dotar a los nacionales de mecanismos similares a los que existen afuera y así, poder competir bajo parámetros similares.

Un paso importante en este sentido son los Warrants (Operaciones de Títulos Opcionales), que forman parte de los instrumentos que en el medio bursátil se conocen como productos derivados.

El proyecto para la instrumentación de los Warrants fue aprobada por la Comisión Nacional de Valores desde el pasado 22 de junio de 1992, aunque todavía no empezaban a operar hasta Octubre de ese mismo año.

LOS DERECHOS DE UN DOCUMENTO

Las Opciones dan opciones. El inversionista no se limita a comprar, vender o permanecer fuera del mercado; con Opciones se puede adaptar la posición a una situación y perspectiva del mercado propias. Las opciones son instrumentos financieros que pueden darle a el inversionista individual, la flexibilidad que necesita en casi todas las situaciones de inversión.

Las Opciones (o Warrants) son documentos o títulos que concede al tenedor el derecho a intercambiar éstos a un precio previamente establecido mediante el pago de una prima. En otras palabras, los Warrants conceden el derecho, más no la obligación de comprar o vender parte de valores subyacentes a un precio especificado o antes de una fecha dada. Después de esta fecha determinada, la opción deja de existir. El vendedor de una opción está, en retorno, obligado a vender (o comprar) la parte al (o del) vendedor de la opción a un precio especificado al momento que el comprador se lo requiera. Estas Opciones están constituidas por las acciones

que todos conocen (previamente listadas), las acciones de un grupo o la canasta de acciones integradas por un índice de precios.

De acuerdo con la misma BMV, los Warrants "Son aquellos documentos que conceden a su tenedor el derecho de obtener en efectivo las diferencias que resultan a su favor entre el precio corriente del mercado y el precio de ejercicio, previamente establecido, de otro título, valor, canasta de títulos o un índice de precios, durante un período y el pago de una prima".

Los emisores de Warrants pueden ser las mismas empresas que cotizan en Bolsa, los bancos y las casas de bolsa. Asimismo, los inversionistas pueden recurrir a nuevas alternativas de cobertura mientras las empresas se pueden capitalizar más o bien, sus acciones en el mercado se vuelven más bursátiles.

OPERACION DE LAS OPCIONES (WARRANTS)

La colocación de Warrants se llevará a cabo mediante oferta pública y con previo estudio técnico para poderse inscribir en el Registro Nacional de Valores. Este instrumento del mercado de capitales debe listarse exclusivamente en Bolsa, y los posibles adquirentes serán personas físicas y morales, tanto nacionales como extranjeras, que se conducirán bajo el mismo régimen fiscal que opera en el caso de la compra-venta de las acciones tradicionales.

A pesar de que la historia de las opciones se extiende por varios siglos, fue hasta 1973 que opciones estandarizadas, controladas y reguladas por el gobierno se volvieron disponibles. En pocos años, estas opciones desplazaron virtualmente a las opciones limitadas negociadas por corredores (de bolsa) y se convirtieron en una herramienta indispensable para la industria de los valores.

El estudio para establecer un mercado de productos derivados en México no es muy reciente. De hecho, el estudio de factibilidad para incorporarlo -en el que se recomendó un mercado de opciones en diversas etapas- inició en Noviembre de 1991.

Sin duda, este es un primer paso para modernizar nuestro mercado de valores. Por lo tanto, no hay que descartar que dentro de cierto tiempo empiecen a aparecer operaciones mucho más sofisticadas, como los Futuros. Claro que hay que esperar a ver si con los Warrants no sucede algo similar que con las ventas en corto, cuyas operaciones se han visto minimizadas por problemas fiscales.

4.4.1 RAZONES PARA UTILIZAR EL MERCADO DE OPCIONES, BASADO EN TASAS FUTURAS DE INTERES.

Las Opciones difieren considerablemente de los Futuros. Cuando son usadas prudentemente, las Opciones pueden tener una inmensa importancia, especialmente para preservar el valor de un portafollos a la medida de cada inversionista.

En muchos mercados financieros las Opciones están consideradas como un seguro contra los movimientos adversos de precio, ofreciendo la facilidad para beneficiarse de posibles movimientos favorables en los precios.

Las razones para usar Opciones basadas en tasas futuras de Interés se reflejan en la estructura de un Contrato de Opciones:

- En primer lugar, una Opción, cuando es adquirida, le da al comprador el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un monto específico de una mercancía específica a un precio determinado en un período previamente establecido.

En comparación, un Contrato de Futuros, requiere un comprador o un vendedor para operar bajo los términos del contrato si una posición abierta no se compensa antes de su expiración.

- En segundo lugar, la decisión de ejecutar la Opción es enteramente del comprador.

OTROS MERCADOS

- En tercer lugar, el comprador de la Opción no puede perder más que el monto inicial del dinero invertido. Sin embargo, ese no es el caso de un comprador de Contrato de Futuros.
- Finalmente, un comprador de Opciones nunca es sujeto de Variaciones Marginales. Esto permite al comprador mantener una posición frente al mercado, a pesar de cualquier movimiento adverso, sin aportar fondos adicionales.

4.4.2 FORMULA

$$w(x,t) = xN(d1) - ce^{-r(t-t^*)} N(d2)$$

$$d1 = \frac{\ln \frac{x}{c} + (r + 1/2 v)^2 (t^*-t)}{v \sqrt{t^*-t}}$$

$$d2 = \frac{\ln \frac{x}{c} + (r - 1/2 v)^2 (t^*-t)}{v \sqrt{t^*-t}}$$

Donde:

x = Precio del stock

c = Precio de ejercicio

t = Tiempo transcurrido

t* = Tiempo en que la Opción expira

r = Tasa de Interés

v2 = Varianza de la tasa de retorno (Volatilidad del Stock)

ln = Logaritmo natural

N(d) = Función acumulativa de densidad normal

w(x,t) = Valor de la Opción en el tiempo t cuando el precio del stock es x.

Esta fórmula da el valor de una "Call Option", para cualquier precio del stock y tiempo de madurez. La versión más simple de la fórmula asume que en un corto plazo, la tasa de Interés y la volatilidad del stock nunca cambia, y que el stock no paga dividendos, por lo tanto, existen 5 números necesarios para calcular el valor de una Opción:

1. Precio del Stock
2. Tiempo de Madurez
3. Precio de ejercicio
4. Tasa de interés
5. La volatilidad del Stock

Los datos para la aplicación de esta fórmula no son fácilmente obtenibles por el inversionista; éstos son más bien manejados a nivel técnico por el departamento de análisis bursátil de una Casa de Bolsa.

La gran incógnita en la fórmula es la Volatilidad del Stock precedente. El tiempo de madurez y el precio de ejercicio se conocen; el precio del stock y la tasa del interés pueden ser observadas, pero la volatilidad del stock debe estimarse. La volatilidad del Stock pasado es de mucha ayuda para estimar la futura, pero no es una guía infalible.

EL MERCADO DE OPCIONES

Las reglas para un comprador de Opciones son las mismas que para un vendedor. Si la Opción está por debajo de su valor, hay que comprar; si la Opción está sobrevalorada, hay que vender. Las ganancias de los vendedores son las pérdidas de los compradores y viceversa. Si una Opción está sobrevalorada cuando es suscrita, el vendedor está listo para ganar, y el comprador está listo para perder.

El valor de una Opción está íntimamente ligado con el precio del Stock precedente. Para pequeños movimientos en el Stock en un período corto de tiempo, la Opción tiene una posición que dará casi la misma acción (en dólares) como una posición en el Stock.

Por lo tanto, un inversionista que quiere la acción en un Stock tiene dos maneras de conseguirlo:

- a) Puede tratar directamente en el stock, o

b) Puede negociar en la Opción; equivalente a la acción en dólares, tendrá que compartir su posición más tiempo que si se hubiere decidido por el Stock.

Un incremento en la estimación de la volatilidad de un Stock incrementará el valor de todas las Opciones de él. Por lo tanto, cuando las Opciones en un stock parecen generalmente sobrevaloradas, es posible que la estimación del mercado sea más alta que la usada en la fórmula; cuando las Opciones de un stock parecen generalmente estar por debajo de su valor, es posible que la estimación de su volatilidad por parte del mercado sea más baja que la usada en la fórmula. (La otra posibilidad es que el mercado simplemente le dé un valor equivocado a las Opciones).

4.4.3 TASAS DE INTERES

Las tasas de interés en la fórmula de la Opción es la tasa de riesgo muy bajo, que madura al tiempo que la Opción expira. Esto significa que, normalmente, habrá tasas de interés diferentes de acuerdo a la madurez de cada Opción. Las tasas del CEDES y del primer Papel Comercial son dadas por separado por diferentes niveles de madurez, por lo que tiene sentido utilizarlas en la fórmula de las Opciones.

Un incremento en las tasas de interés tendrá un mayor efecto en una Opción con mucha madurez que en una con poca; por esto, un cambio en las tasas de interés cambiará el valor relativo de próximas o lejanas Opciones. Un incremento en las tasas de interés tiene el mismo efecto que una reducción en el precio del ejercicio de una Opción, cuando el stock no paga dividendos.

En la práctica, un cambio en las tasas de interés no ocurre por sí sola. En el mismo período puede haber un cambio en el precio del Stock y también un cambio en su volatilidad. El cambio en el precio de la Opción reflejará todos estos cambios.

4.4.4. BENEFICIOS DEL INTERCAMBIO Y MERCADEO DE OPCIONES

Hay que considerar los siguientes beneficios potenciales de las opciones para los inversionistas:

- a. Pueden proteger sus valores de una baja en el mercado
- b. Pueden incrementar las ganancias, comparando contra valores comunes y corrientes
- c. Pueden prepararse para comprar un stock a un precio menor
- d. Pueden posicionarse por sí mismos para un gran movimiento de mercado (aun que no sepa de que forma puedan moverse los precios)
- e. Pueden beneficiarse de un alza o baja del mercado sin incurrir en el costo de comprar o vender el stock completamente.

No obstante sus muchos beneficios, las opciones no son convenientes para todos los inversionistas. Una persona no debe realizar transacciones con opciones hasta que haya leído y entendido el documento que indica todos los riesgos que tienen éstas, el cual puede obtener de su corredor (de bolsa), o cualquiera de las Bolsas (de valores). Debe de tenerse en cuenta que, a pesar de los esfuerzos que cada Bolsa da a los mercados líquidos, bajo ciertas circunstancias, puede ser difícil o imposible liquidar una opción.

El instrumento no tendrá nada que ver con el comportamiento tradicional del mercado accionario. Simplemente será una nueva opción de hacer negocios en el medio bursátil y, sobre todo, otorgará a los inversionistas nacionales -privados e institucionales- condiciones similares a las que tienen los que más competirán con los mexicanos, es decir, los canadienses y estadounidenses.

Esto último es importante, puesto que actualmente, la competencia con los extranjeros es limitada. Y es que para realizar opciones con valores mexicanos, había que ir a Nueva York, bajo el paraguas de una correduría extranjero, puesto que aquí no se podía realizar ninguna clase de opciones.

ORDEN, EFICIENCIA Y MERCADOS LÍQUIDOS

Contratos de opciones estandarizados le dan orden, eficiencia y liquidez al mercado de Opciones. Excepto bajo ciertas circunstancias especiales, todos los contratos de stocks de opciones son de 100 partes del stock fundamental. El precio Strike (de nivelación) de una opción es el precio de una parte específica al cual las partes del stock serán compradas o vendidas si el comprador, o el tenedor de una opción la ejerce. Los precios Strike están dados en incrementos de 2 ½, 5 ó 10 puntos, dependiendo del precio de mercado del valor (contrato) y sólo precios Strike con pocos puntos sobre o debajo de los precios del mercado en curso son negociados.

Como resultado de esta estandarización, los precios de las opciones pueden ser obtenidos rápida y fácilmente en cualquier momento durante las horas de negociación. Además, los precios para cerrar Opciones (Premiums) para negociación de Opciones se publican diariamente en varios periódicos. Los precios de las Opciones son puestos por compradores y vendedores en el piso de remates donde todas las negociaciones se conducen de una manera abierta y competitiva en un mercado de subasta.

FLEXIBILIDAD

Las Opciones son una herramienta de inversión extremadamente versátil. Gracias a su estructura única de riesgo/recompensa, las Opciones pueden ser usadas en muchas combinaciones con otros contratos y/o otros instrumentos financieros para crear una posición compensatoria o especuladora. Algunas estrategias básicas se describen más tarde.

APALANCAMIENTO

Un stock de Opciones permite dar el precio para un período determinado de tiempo, en el cual se pueden comprar o vender 100 partes de un stock por un Premium (precio), que sólo es un porcentaje de lo que se pagaría para poseer el stock completamente. Este apalancamiento significa que usando Opciones puede incrementarse el beneficio potencial de un movimiento en el precio del stock.

Por ejemplo, para poseer 100 partes de un stock negociado a \$50 por parte, costaría \$5,000; por otra parte, al tener una Opción de COMPRA (Call) de \$5 con un precio Strike de \$50, se tiene derecho a comprar 100 partes del mismo stock a cualquier momento durante la vida de la Opción, y costaría sólo \$500.

Es necesario recordar que los Premiums están cotizados en base a las partes; por esto, un Premium de \$5 representa un pago de Premium de \$45 x 100 o \$500 por contrato de Opción. Asumiendo que un mes después de que la Opción fue adquirida, el precio del stock subió a \$55, la ganancia por haber invertido en este stock es de \$500, o 10%; sin embargo, para el mismo incremento de \$5 en el precio del stock, el Premium de la Opción puede incrementarse a \$7, para una utilidad de \$200 o del 40%.

A pesar de la cantidad ganada en la inversión del stock es mayor que la de la inversión de la Opción, el porcentaje de utilidad es mucho mayor con opciones que con stocks.

El apalancamiento también tiene sus implicaciones negativas. Si el stock no se recupera como estaba previsto o tiene una caída durante la vida de la Opción, éste incrementará el porcentaje de pérdida del inversionista: Si en el ejemplo anterior, el stock cae aún a \$40, la pérdida hubiera sido de \$1,000 (ó 20%).

Por este decremento de \$10 en el precio del stock, el Premium por la Opción hubiera decrementado a \$2, resultando en una pérdida de \$300 (ó 60%). Debe de observarse que, sin embargo, que como un comprador de Opciones, lo más que se puede perder es la cantidad que se pago por concepto de Premium de la Opción.

RIESGO LIMITADO PARA EL COMPRADOR

A diferencia de otras inversiones en donde el riesgo puede ser ilimitado, las Opciones ofrecen un riesgo conocido para su comprador. Este de ninguna manera puede perder mas que el precio de la Opción, el Premium.

Gracias al derecho de comprar o vender el valor fundamental, que expira en una fecha determinada a un precio específico, la Opción expirará sin valor si las condiciones para un ejercicio productivo de ella o la venta del contrato no es sufragada en la fecha de expiración.

Un vendedor de Opciones "al descubierto" (algunas veces referido como el suscriptor de la Opción), puede enfrentar un riesgo ilimitado.

RENDIMIENTO GARANTIZADO

El tenedor de una Opción tiene derecho de consultar el sistema creado por las Reglas de la OCC, que incluye a los corredores de bolsa y socios de Cámaras de Compensación envueltos en una transacción de una Opción en particular y a ciertos fondos guardados por la OCC, antes que un suscriptor particular de Opciones.

A pesar de la existencia de Casas de Bolsa de Opciones y de la OCC, el tenedor de una Opción que quiera ejercer una Opción, depende de la integridad ética y financiera del suscriptor o de su firma de corredores para obtener un beneficio. Además de éstos, no existen medios convenientes para cerrar una posición antes de la expiración del contrato.

La OCC, como la entidad común compensatoria para todas las transacciones de Opciones, resuelve éstas dificultades: Una vez que la OCC está segura de que existen las mismas ordenes de compra y venta, sirve de eslabón entre las partes; así, la OCC se convierte en la compradora de la vendedora y la vendedora de la compradora. Como resultado de esto, el vendedor puede comprar a la misma OCC la misma Opción que él mismo suscribió, cerrando la transacción inicial y terminando con su obligación de darle el stock fundamental o ejerciendo el valor de la Opción a la OCC; ésto de ninguna forma afecta el derecho del comprador original para vender, retener o ejercer su Opción. Todos los premios y pagos por colocación están hechos para y pagados por la OCC.

4.4.5 LAS OPCIONES COMPARADAS CONTRA ACCIONES COMUNES

Las Opciones son muy similares a las acciones comunes en varios puntos:

OTROS MERCADOS

- A. Ambas son valores registrados (listados). Las órdenes para comprar o vender Opciones son manejadas a través de corredores de bolsa de la misma manera que las órdenes para comprar o vender acciones comunes. Las listas de órdenes de Opciones son ejecutadas en el piso de remates de la BMV, donde todos los intercambios se dan en un abierto y competitivo mercado de subasta.
- B. Como las acciones comunes, las Opciones se negocian con compradores pujando y vendedores haciendo ofertas. En los stocks de acciones comunes, estas pujas y ofertas son por partes del stock. En las Opciones, las pujas y ofertas son por el derecho de comprar o vender 100 partes (por contrato de Opción) del stock fundamental a un precio determinado por parte por un periodo determinado de tiempo.
- C. Los inversionistas de Opciones, como los inversionistas de acciones comunes, tienen la habilidad de seguir movimientos de precios, volúmenes negociados y otra información pertinente día a día, o minuto a minuto. El comprador o el vendedor de una Opción puede rápidamente aprender el precio al cual su orden ha sido ejecutada.

No obstante estas similitudes, hay también algunas diferencias importantes entre Opciones y acciones comunes, que deben ser estudiadas:

- A. A diferencia de las acciones comunes, una Opción tiene una vida limitada. Las acciones comunes pueden tenerse indefinidamente con la esperanza de que su valor pueda incrementarse, mientras que toda Opción tiene una fecha de expiración; si una Opción no se cierra o se ejerce antes de esta fecha, deja de existir como un instrumento financiero. Por esta razón, una Opción es considerada como una "posesión desperdiciada (devastadora)".
- B. No hay un número fijo de Opciones, como puede disponerse en los stocks de acciones comunes. Una Opción es simplemente un contrato que envuelve a un comprador con la voluntad de pagar un precio para obtener ciertos derechos y un vendedor con la voluntad de ceder estos derechos a cambio de un precio. Por lo tanto, a diferencia de las partes de un stock de acciones comunes, el número de Opciones pendientes (por pagar -referidas comúnmente

como un "interés pendiente") dependen únicamente del número de compradores y vendedores interesados en recibir y conferir estos derechos.

- C. A diferencia de los stocks que tienen certificados que confieren su posesión, las Opciones no tienen certificados. Las posiciones se indican en avisos impresos por compradores o vendedores de una casa de bolsa. Negociar sin certificados es una innovación para los mercados, la cual reduce grandemente el papeleo y los retrasos.
- D. Finalmente, mientras la posesión de un stock le confiere a su tenedor una parte de la compañía, ciertos derechos de voto y derechos de dividendos (si existen), los propietarios de la Opciones sólo participan en el beneficio potencial del movimiento de precio del stock.

4.4.6 TIPOS DE OPCIONES

Hay dos tipos de Opciones:

A. Calls

B. Puts

Una Opción Call da a su tenedor el derecho de comprar un valor fundamental, en tanto que una Opción Put cede el derecho de vender un valor fundamental.

Por ejemplo: Una Opción Call XYZ 60, de Mayo, estilo americano, da al comprador el derecho de comprar 100 partes del stock común de la Corporación XYZ a \$60 por parte en cualquier momento antes de la fecha de expiración de la Opción en Mayo. Así mismo, una Opción Put XYZ 60, de Mayo, estilo americano, da al comprador el derecho de vender 100 partes del stock común de la Corporación XYZ a \$60 por parte en cualquier momento antes de la fecha de expiración de la Opción en Mayo.

VALOR FUNDAMENTAL

OTROS MERCADOS

Un stock específico en el cual un contrato de Opciones está basado, es referido comúnmente como el "Valor fundamental". Las Opciones están categorizadas como "valores derivativos" porque su valor se deriva en parte del valor y características del valor fundamental. La unidad de medida de un contrato de Opciones es el número de partes del stock fundamental que está representado por esa Opción. Generalmente, los stocks de Opciones tienen una unidad de medida de 100 partes; esto significa que un contrato de Opciones representa el derecho de comprar o vender 100 partes del valor fundamental.

PRECIO STRIKE

El precio Strike o Precio de Ejercicio de una Opción es el precio específico de una parte al cual las partes del stock pueden ser compradas o vendidas por el tenedor o el comprador del contrato, si éste ejerce su derecho en contra de suscriptor o vendedor de la Opción. Ejercer la Opción es ejercer el derecho de comprar (en el caso de una Opción Call) o de vender (en caso de una Opción Put) las partes fundamentales al precio específico Strike de una Opción.

El precio Strike de una Opción es inicialmente puesto a un precio razonablemente cercano al precio por parte actual del valor fundamental. Precios strike adicionales o subsecuentes son puestos en base a los siguientes intervalos: 2 ½ puntos cuando el precio strike a asignarse (que va a ser puesto) es de \$25 USCY o menos; 5 puntos cuando el precio strike a asignarse está entre los \$25 y \$200 USCY y 10 puntos cuando el precio strike a asignarse es superior a \$200 USCY. Los nuevos precios strike son introducidos cuando el precio del valor fundamental se eleva a lo más alto, o cae a lo más bajo; los precios strike están comúnmente disponibles.

El precio strike, una especificación fijada de un contrato de Opciones, no debe de ser confundido con el Premium, que es el precio al cual el contrato se negocia, y que fluctúa día con día.

Si el precio strike de una Opción Call es menor al precio actual en el mercado del valor fundamental, se dice que ésta está *in-the-money*, porque el tenedor de esta Call tiene el derecho

OTROS MERCADOS

de comprar el stock al precio que es menor que el precio que hubiera pagado para comprar el stock en el mercado.

Así mismo, si una Opción Put tiene un precio strike que es mayor que el precio actual del mercado del valor fundamental se dice que está también *in-the-money*, porque el tenedor de esta Put tiene el derecho de vender el stock a un precio que es mayor que el precio que él hubiera recibido vendiendo el stock en el mercado.

El opuesto de *in-the-money* es obviamente *out-of-the-money*. Si el precio strike iguala al precio actual del mercado se dice que está *at-the-money*.

PREMIUM

Los compradores de Opciones pagan un precio por el derecho de comprar o vender un valor fundamental. Este precio es llamado el Premium de la Opción; éste es pagado al suscriptor o vendedor de la Opción; a cambio, el suscriptor de una Opción Call está obligado a entregar el valor fundamental (a cambio del precio strike por parte) al comprador de una Opción si la Call se ejerce y, así mismo, el suscriptor de una Opción Put está obligado a tomar la transferencia del valor fundamental (al costo del precio strike por parte) del comprador de una Opción si la Put ejercida. Aunque una opción nunca se ejerza, al suscriptor le corresponde el Premium. Estos son valorados en base a las partes del stock, por tanto, un premio de 7/8 representa un pago de Premium de \$87.50 por un contrato de opciones. ($\$0.875 \times 100$ partes).

ESTILOS AMERICANO, EUROPEO Y "CORONADO"

Existen tres estilos de opciones:

- A. Americano. El tenedor de la opción tiene el derecho de ejercer su opción en o antes la fecha en que la opción expira; de otra forma, ésta expirará sin valor y cesará de existir como un instrumento financiero. Actualmente todos los stocks negociados son de éste estilo.

OTROS MERCADOS

- B. Europeo. Una opción de éste tipo es aquella que sólo puede ser ejercida durante un período de tiempo específico antes de que expire
- C. "Coronado". Esta da a su tenedor el derecho de ejercer tal opción sólo durante un período específico de tiempo antes de su expiración, a menos de que la opción alcance su valor más alto antes de su expiración, porque quedaría automáticamente ejercida.

El tenedor o suscriptor de cualquier estilo puede cerrar su posición en cualquier momento haciendo simplemente una compensación o una transacción. Una transacción "de cierre" es una transacción en la cual, en algún momento antes de la expiración, el comprador de una opción hace una venta equivalente de una opción idéntica; o el suscriptor de una opción hace una compra equivalente de una opción idéntica. Una transacción de cierre cancela una posición previa del inversionista como el tenedor o el suscriptor de una opción.

4.4.7 ELEMENTOS DE UN CONTRATO DE OPCIONES

Un contrato de Opciones se define en base a los siguientes elementos:

- * Tipo (Put o Call)
- * Estilo (Americano, Europeo o "Coronado")
- * Valor fundamental
- * Unidad de negociación (número o partes)
- * Precio strike
- * Fecha de expiración

Todos los contratos de opciones que son del mismo tipo y estilo y que cubren el mismo valor fundamental son conocidos como opciones de la misma clase. Todas las opciones que son de la misma clase y que también tienen la misma unidad de negociación al mismo precio Strike y fecha de expiración son conocidas como una serie.

OTROS MERCADOS

Si el interés de un inversionista en una serie particular de opciones es como un tenedor neto (esto es, si el número de contratos comprados exceden al número de contratos vendidos), entonces se dice que la persona tiene una posición *larga* en la serie. Así mismo, si el interés de una persona en una serie particular es como un suscriptor neto (si el número de contratos vendidos exceden al número de contratos comprados) se dice que tiene una posición *corta* en las series.

4.4.8 EJERCIENDO LA OPCION

Si el tenedor de una opción decide ejercer su derecho de comprar (en caso de una call) o de vender (en caso de una put) las partes fundamentales del stock el tenedor debe pedir a su corredor que presente una "Notificación de ejercicio" a la OCC. Para asegurar que una opción sea ejercida un día específico, el tenedor debe informar a su corredor antes de que el tiempo de éste para aceptar instrucciones para ejercer alguna opción en ese día termine. Diferentes firmas pueden tener horarios diferentes para aceptar estas instrucciones de sus clientes, y estos tiempos pueden también ser diferentes para diferentes clases de opciones.

Aparte de recibir notificaciones de ejercicio, la OCC asignará ésta a uno o más de los miembros de la cámara de compensación con posiciones cortas en las mismas series de acuerdo a procedimientos establecidos. Este miembro, asignará a sí vez, uno o más de sus clientes (al azar o por lista) que tengan posiciones cortas en esas series. El miembro de la cámara asignado estará entonces obligado a vender (en caso de una Call) o a comprar (en caso de una Put) las partes fundamentales de un stock a un precio strike especificado. Entonces la OCC arregla con una corporación de compensaciones de stock designada por un miembro de la cámara de compensación del tenedor que ejerció la opción para entregar partes del stock (en caso de una call) o de entregar la cantidad establecida (en caso de una put) para que se realicen gracias a las facilidades de la cámara de compensación correspondiente.

4.4.9 EL PROCESO DE EXPIRACION

Usualmente, una opción se comienza a negociar aproximadamente ocho meses antes de que expire. La excepción son los LEAPS (Long-term options -opciones a largo plazo-). Sin embargo, como resultado de una secuencia natural de los ciclos de expiración, algunas opciones tienen una vida tan sólo de dos meses.

Un stock de opciones se negocia en uno de tres ciclos de expiración. En cualquier momento dado, una opción puede ser comprada o vendida en una de cuatro fechas de expiración como se designa en la tabla de ciclos de expiración que se incluye en el Apéndice.

La fecha de expiración es el último día en que una opción existe. Para stock de opciones listados, ésta es el Sábado siguiente al tercer Viernes del final de mes; nótese que ésta es la fecha de vencimiento en que las firmas de corretaje deben entregar las notificaciones de ejercicio a la OCC; sin embargo, las firmas de intercambio y corretaje tienen reglas y procedimientos previendo que la fecha de vencimiento que el tenedor de una opción debe de notificar a su casa de corretaje corresponda a cuando éste tenga la intención de ejercer. Por esta, es necesario estar en contacto con el corredor para conocer las fechas de expiración.

La OCC ha desarrollado un procedimiento conocido como Ejercicio por excepción que facilita el proceso de ejercer opciones que están expirando por ciertas firmas de corretaje que son Miembros de Cámaras de Compensación de la OCC. Bajo este procedimiento, referido también como *ex-by-ex*, la OCC ha establecido principios (puntos de partida) de *in-the-money* y todo contacto en o por encima de sus principios de *in-the-money* serán ejercidos a menos de que un miembro de la cámara de compensación de la OCC le informe lo contrario. A la inversa, un contrato bajo sus principios *in-the-money* no será ejercido a menos de que un miembro de la cámara de compensación de la OCC le solicite específicamente que lo haga.

La OCC puede decidir acerca de cuales valores aceptar y cuales excluir de su procedimiento *ex-by-ex*. Debe de notarse que este procedimiento no intenta imponer las posiciones de que clientes deben o no ejercerse y no releva al tenedor de la obligación de ofrecer una notificación de ejercicio a su firma si éste decide ejercer su opción. En estos términos, la

OTROS MERCADOS

mayoría de las firmas requieren que sus clientes les notifiquen su intención de ejercer su opción, aunque ésta esté *in-the-money*; por lo tanto, debe solicitarse a la firma que sean explicados los procedimientos, incluyendo las fechas de vencimiento que ésta pueda tener para proponer instrucciones del último día que se puede negociar antes de la fecha de expiración.

4.4.10 LEAPS (Opciones a Largo Plazo)

Por sus siglas en inglés Long-term Equity Anticipation Securities (Valores) Las opciones a largo plazo dan al poseedor el derecho de comprar o vender partes de un stock a un precio determinado en o antes de una fecha determinada hasta tres años en el futuro. Como otras opciones, los LEAPS están disponibles en dos tipos: Calls y Puts; y también son opciones estilo americano.

Los LEAPS Calls dan una oportunidad de beneficiarse de un incremento de precio sin hacer la compra de un stock completo para aquellos inversionistas con una visión a largo plazo del mercado. Una posición inicial de LEAPS no requiere que el inversionista maneje cada posición diariamente. La adquisición de LEAPS Puts da una compensación al poseedor del stock contra bajas substanciales en éste. Los usuarios de opciones comunes también encontrarán atrayente a los LEAPS si deciden deshacerse de una posición a largo plazo a tres años en alguna de las mismas opciones con las que negocian normalmente.

Al igual que otros stock de opciones, la fecha de expiración de los LEAPS es el sábado siguiente al tercer viernes del mes en que expira; todos los LEAPS equivalentes expiran en enero.

4.4.11 EL PRECIO DE LAS OPCIONES

Existen muchos factores que contribuyen a valorar un contrato de opciones y debido a esto influyen en el Premium o el precio al cual es negociado. El más importante de estos factores

OTROS MERCADOS

es el precio del stock fundamental, el tiempo que queda antes de que expire, la volatilidad del precio del stock fundamental, los dividendos en efectivo y las tasas de interés.

EL PRECIO DEL STOCK FUNDAMENTAL

El valor de una opción depende en gran parte del precio del stock fundamental. Como ya se vió, si el precio del stock está por encima del precio strike de una opción Call, se dice que ésta está *in-the-money*; así mismo, si el precio del stock está por debajo del precio strike de una opción Put, ésta está *in-the-money*. La diferencia entre un precio *strike in-the-money* y el valor actual en el mercado de una parte del valor fundamental se entiende como el *valor intrínseco* de la opción; sólo las opciones *in-the-money* tienen valor intrínseco.

Por ejemplo, el precio de una opción call es de \$45 y las partes fundamentales se están negociando a \$60, la opción tiene un valor intrínseco de \$15 porque el tenedor de la opción pudo ejercerla y comprar las partes a \$45. El comprador pudo entonces vender inmediatamente estas partes en el mercado a \$60, teniendo una ganancia de \$15 por parte o \$1,500 por contrato.

Cuando el precio de la parte fundamental es igual al precio strike, la opción (ya sea call o put) está *at-the-money*; cuando una opción no está *in-the-money* ni *at-the-money* se dice que está *out-of-the-money*. Una opción *at-the-money* o *out-of-the-money* no tiene valor intrínseco, pero esto no significa que pueda ser obtenida sin ningún costo. Existen otros factores que le dan a las opciones valor, y que por lo tanto afectan el Premium al que son negociadas; juntos, estos valores son conocidos como *time value* (valor del tiempo). Los componentes principales del valor del tiempo son: el tiempo antes de que expire, volatilidad, dividendos y las tasas de interés. El valor del tiempo es la cantidad por la que el Premium de la opción excede al valor intrínseco.

$$\text{Premium de la opción} = \text{Valor intrínseco} + \text{Valor del tiempo}$$

OTROS MERCADOS

Para las opciones *in-the-money*, el valor del tiempo es el exceso en relación al valor intrínseco; para las opciones *at-the-money* y *out-of-the-money*, el valor del tiempo es el Premium de la opción.

TIEMPO RESTANTE ANTES DE LA FECHA DE EXPIRACIÓN

Generalmente, entre mayor sea el tiempo antes de la fecha de expiración, más grande es el Premium porque existe una gran probabilidad de que el precio de una parte del stock fundamental se mueva hasta convertir a la opción en una *in-the-money*. El valor del tiempo baja rápidamente en las últimas semanas de vida de una opción.

VOLATILIDAD

La volatilidad es la propensión del precio de un valor fundamental de fluctuar hacia arriba o hacia abajo; por lo tanto, la volatilidad del precio de una parte de un valor fundamental influye en el Premium de la opción. Entre mayor sea la volatilidad del stock, mayor es el Premium, porque existe, nuevamente, una gran posibilidad de que la opción se torne a una *in-the-money*.

DIVIDENDOS

Regularmente se le pagan dividendos en efectivo al poseedor de un stock; por lo tanto, éstos afectan el Premium de la opción ya que afectan al precio de las partes del valor fundamental. Ya que se espera que el precio del stock baje por la cantidad del dividendo en efectivo, dividendos más altos tienden a implicar Premiums de opciones Call más bajos y Premiums de opciones Put más altos.

Usualmente las opciones reflejan la influencia de los dividendos del stock (por ejemplo partes adicionales del stock) y el stock se divide porque el número de partes representadas por cada opción se ajusta para tomar estos cambios en consideración.

TASAS DE INTERÉS

Históricamente, tasas de interés más altas han tendido a resultar en Premiums de opciones Call más altos y Premiums de opciones Puts más bajos.

4.4.12 ESTRATEGIAS BASICAS

La versatilidad de las opciones deriva de la variedad de las estrategias disponibles para el inversionista. Algunas de las aplicaciones básicas de las opciones se explican en los siguientes ejemplos; para mayor detalle debe de consultarse a algún corredor de cualquier casa de bolsa.

Nota: Para propósitos de ilustración, comisiones y costos de transacción, impuestos y los costos envueltos en cuentas marginales han sido omitidos de los ejemplos; estos factores afectan el resultado potencial de una estrategia, por lo que siempre debe de chequearse con el corredor y consejero de impuestos antes de incursionar en cualquiera de estas estrategias. En los siguientes ejemplos también se asume que todas las opciones son de estilo americano y, por lo tanto, pueden ejercerse en cualquier momento antes de que expiren. En todos los ejemplos, los Premiums usados son una apreciación razonable, pero en la realidad no necesariamente existen en o antes de la expiración de una opción similar.

4.4.12.1 COMPRANDO CALLS

Un contrato de opciones Call da a su tenedor el derecho de comprar un número específico de partes de un stock fundamental a un precio determinado en o antes de la fecha de expiración del contrato.

I. COMPRAR CALLS PARA PARTICIPAR EN MOVIMIENTOS DE ALZA DE PRECIOS

Al comprar una opción Call XYZ 50, de Julio, se tiene el derecho de adquirir 100 partes del stock común XYZ a un costo de \$50 por parte en cualquier momento antes de que la opción expire en Julio. El derecho de comprar un stock a un precio asignado adquiere mayor valor cuando el precio del valor fundamental se incrementa.

Asumiendo que el precio de las partes del stock fundamental estaban a \$50 en el tiempo en que la opción fue adquirida y que el Premium que se pagó fue de $3\frac{1}{2}$ (ó \$350). Si el precio del stock XYZ sube a \$55 antes de que la opción expire y el Premium se eleva a $5\frac{1}{2}$, existen dos opciones para disponer de la opción *in-the-money*:

1) Puede ejercerse la opción y comprar el stock fundamental XYZ a \$50 la parte a un costo total de \$5,350 (Incluyendo el Premium de la opción) y simultáneamente vender las partes en el mercado por \$5,500 teniendo una utilidad neta de \$150.

2) Se puede cerrar la posición vendiendo el contrato por \$550, recogiendo la diferencia entre el Premium recibido y pagado, \$200. En este caso, se tiene una ganancia del 57% ($200/350$), mientras que la ganancia habiendo comprado un stock completo, con los mismos precios, hubiera sido sólo del 10% ($55-50/50$).

La capacidad de ganancia para ejemplos similares depende en la forma en que el tiempo que queda antes de la fecha de expiración afecta el Premium; recordando que el valor del tiempo declina rápidamente cuando la opción se acerca a su fecha de expiración. El deseo de poseer el stock también influencia la decisión.

OTROS MERCADOS

Si el precio de XYZ en lugar de subir, cae a \$45 y el Premium de la opción cae a 7/8, puede venderse la opción para compensar parcialmente el Premium que se pagó; de otra forma, la opción expirará sin valor y la pérdida puede ser de la cantidad total del Premium pagado o \$350. En la mayoría de los casos, la pérdida en la opción hubiera sido menor que la que se hubiera perdido si se hubiera comprado las partes del valor fundamental, \$262.50 contra \$500 en este ejemplo.

Comprando una Call XYZ 50 a 3 1/2		-\$350	
El stock fundamental sube a 55 y el Premium sube a 5 1/2		El stock fundamental cae a 45 y el Premium cae a 7/8	
1) Ejercer y comprar el stock	-\$5,000	Vender la opción	+\$87.50
Vender el stock	+\$5,500	Costo de la opción	-\$350.00
Costo de la opción	-\$350	Pérdida	-\$262.50
Ganancia	+\$150		
O			
2) Vender la opción	+\$550		
Costo de la opción	-\$350		
Ganancia	+\$200		

Esta estrategia permite obtener un beneficio de un alza de precios (ya sea vendiendo la opción para tener una ganancia o comprando el stock a un precio menor en relación al precio del mercado en ese momento), mientras que se limitan las pérdidas por el Premium pagado si el precio baja.

II. COMPRAR CALLS COMO PARTE DE UN PLAN DE INVERSION

Un uso común de la opciones es conocido como "la estrategia 90/10", que implica poner (comprar) el 10% de la inversión en Calls a largo plazo y el otro 90% en instrumentos del mercado de dinero (en el ejemplo se utilizarán bonos T) que se guardan hasta que la opción expire.

Esta estrategia da a la vez apalancamiento (de las opciones) y riesgo limitado (de los bonos T), permitiendo al inversionista beneficiarse de un movimiento de precios favorable del stock mientras se limita el riesgo de una baja en el Premium de la Call menos cualquier interés obtenido en los bonos T.

Asumiendo que la opción XYZ sea negociada a \$60 por parte, para adquirir 100 partes de ésta se requiere una inversión de \$6,000 que sería completamente expuesta al riesgo de una caída en los precios. Para emplear la estrategia 90/10, se debe comprar un opción Call 60 XYZ a seis meses; asumiendo un Premium de 6, el costo de la opción sería de \$600. Esta compra deja \$5,400 para invertir en bonos T a seis meses; asumiendo una tasa de interés del 10% y que el bono T se conserva hasta que madure, los \$5,400 darán un interés de \$270 por el periodo de seis meses. Los intereses ganados realmente reducirán el costo de la opción a \$330 (\$600 del Premium menos \$270 de intereses).

Si el precio de la XYZ se eleva más de \$3.30 por parte, la Call a largo plazo tendrá un aumento de precio cuando expire la posición a largo plazo en 100 partes del stock XYZ, pero con menos capital invertido en la opción que hubiera sido invertido en las 100 partes del stock. Como resultado, se tendrá un retorno mayor de capital con la opción que con el stock.

Si en lugar de elevarse el precio del stock se decrementa por menos de N\$3.30 o cae, las pérdidas estarán limitadas a el precio que se pagó por la opción (\$600) y esta pérdida estará por lo menos parcialmente compensada por la ganancia de intereses del bono T más el Premium recibido por cerrar la posición al vender la opción, si se elige esta opción.

OTROS MERCADOS

Comprando una Call XYZ 60 a 6 -\$600
 Comprando un bono T al 10% -\$5,400

El stock fundamental sube a 65 y el Premium sube a 8		El stock fundamental cae a 55 y el Premium cae a 2	
1) Vender la opción	+800	Vender la opción	+\$200
Intereses bono T (6 meses)	+\$270	Intereses bono T (6 meses)	+\$270
Costo de la opción	-\$600	Costo de la opción	-\$600
Ganancia	+\$470	Pérdida	-\$130
O			
2) Ejercer y comprar el stock	-\$6,000		
Intereses bono T (seis meses)	+\$270		
Vender el stock	+\$6,500		
Costo de la opción	-\$600		
Ganancia	+\$170		

III. COMPRAR CALLS PARA ASEGURAR UN PRECIO DE COMPRA DE UN STOCK

Un inversionista que ve un stock a un precio atractivo pero no tiene suficiente efectivo para comprarlo en ese momento puede usar opciones Call para asegurar el precio de compra hasta por ocho meses en el futuro.

Asumiendo que esa XYZ se negocia comúnmente a \$55 por parte y se quieren adquirir 100 partes de ésta a ese precio; sin embargo no se tienen los fondos disponibles en ese momento. Se sabe que se tendrá esa cantidad en seis meses, pero se teme que el precio del stock se incremente en ese período; una solución es adquirir una opción Call 55 XYZ a seis meses, con lo cual se establece el precio máximo (\$55 por parte) que se deberá pagar por el stock; asumiendo que el Premium del stock es de 4 1/2.

Si en seis meses el precio del stock se ha elevado a \$70, se tendrán los suficientes fondos disponibles, la Call puede ser ejercida y se poseerán 100 partes de la opción XYZ a un precio Strike de \$55. Por un costo de \$425 por el Premium de la opción, se puede comprar el stock a

OTROS MERCADOS

\$5,500 en lugar de \$7,000. Por lo tanto el costo total es de \$5,925 (\$5,500 más \$425 del Premium); un ahorro de \$1,075 (\$7,000 menos \$5,925) comparado con lo que se hubiera pagado por comprar el stock sin la opción Call.

Si en seis meses, por el contrario, el precio del stock bajó a \$50 puede no ejercer la Call para comprar a \$55, porque puede comprar el stock XYZ en el mercado a \$50. La Call *out-of-the-money* puede expirar sin valor o puede ser vendida por el valor de tiempo que le quede para recuperar una parte de su costo. La máxima pérdida en esta estrategia es el costo de la opción Call que se compró a \$425.

IV. COMPRAR CALLS PARA COMPENSAR VENTAS EN CORTO DEL STOCK

Un inversionista que haya vendido un stock en corto anticipándose a una baja en el precio puede limitar posibles pérdidas comprando opciones Call. Es necesario recordar que stocks en corto requieren una cuenta de garantía y Calls de garantía que forcen al inversionista a liquidar su posición prematuramente. A pesar de que una Call puede ser utilizada para compensar una posición corta del stock por encima del riesgo, no protege al tenedor de la opción contra Calls de garantía adicionales o liquidaciones prematuras de la posición en corto del stock.

Asumiendo que se vendieron en corto 100 partes del stock XYZ a \$40 por parte. Si se compra una Call 40 XYZ con un Premium de 3 1/2, se establece un precio máximo por parte de \$40, que se tendrá que pagar si el precio del stock sube y el inversionista se ve forzado a cubrir la posición corta del stock. Por ejemplo, si el precio del stock se eleva a \$50 por parte, se puede ejercer la opción comprando XYZ a \$40 por parte cubriendo la posición corta a un costo neto de \$350 (\$4,000 de la venta en corto del stock menos \$4,000 para ejercer la opción y \$350 del costo de la opción), asumiendo que se puede afectar el pago por haber ejercido a tiempo. Esto es significativamente menor a \$1,000 (\$4,000 por la venta en corto del stock menos \$5,000 para cubrirla) que se hubiera perdido si no se hubiera compensado la posición en corto.

OTROS MERCADOS

Vendiendo en corto a \$40	+ \$4,000	Vendiendo en corto a \$40 Comprando una Call 40 a 3 1/2	Y + \$4,000 - \$350
Si el precio del stock se incrementa de \$40 a \$50			
Cubrir el stock a 50	-\$5,000	Ejerciendo la Call para cubrir el stock a 40	\$4,000
		Costo de la Call	-\$350
De la venta en corto	+\$4,000	De la venta en corto	+\$4,000
Pérdida	-\$1,000	Pérdida	-\$350
Si el precio stock cae de N\$40 a N\$30			
Cubrir el stock a 30	-\$3,000	Dejar que la Call expire:	
De la venta en corto	+\$4,000	Costo de la Call	-\$350
		Cubrir el stock a 30	-\$3,000
		De la venta en corto	+\$4,000
Ganancia	+\$1,000	Ganancia	+\$650

La máxima pérdida en esta estrategia está limitada al costo de la Call menos la diferencia, si existe, entre el precio Strike de la Call y el precio del stock en corto. En este caso, la máxima pérdida es igual al costo de la Call (\$350). Se tienen beneficios si la baja en el precio del stock es mayor al costo de la Call.

4.4.12.2 COMPRANDO PUTS

Un contrato de opciones Put dan al tenedor el derecho de vender un número específico de partes de un stock fundamental a un precio strike dado en o antes de la fecha de expiración del contrato.

I. COMPRAR PUTS PARA PARTICIPAR EN MOVIMIENTOS HACIA ABAJO DE PRECIOS

Las opciones Put pueden dar un método más atractivo que un stock en corto para tener algún beneficio de un declive de precios, en el que, comprando puts, se tiene un riesgo conocido y predeterminado. Lo más que se puede perder es el costo de la opción. En un stock en corto, la pérdida potencial en un alza de precios es ilimitada.

Otra ventaja de comprar Puts resulta de pagar el precio total de la compra en efectivo en el momento en que la Put es comprada; un stock en corto requiere de una cuenta de garantía, y Calls de garantía en una venta corta puede forzar al inversionista a cubrir la posición prematuramente, aunque ésta aún tenga beneficios potenciales. El comprador de una Put, puede sostener la posición hasta que la opción expire, sin incurrir en ningún riesgo adicional.

Al comprar una Put XYZ 50 de Julio, se tiene el derecho de vender 100 partes del stock XYZ a \$50 por parte en cualquier momento antes de que la opción expire en Julio; este derecho de vender el stock a un precio determinado adquiere mayor importancia a medida de que el precio del stock declina.

Asumiendo que el precio de las partes del valor fundamental era de \$50 en el momento de la compra de la opción y el Premium pagado fue de 4 (ó \$400); si el precio de XYZ cae a \$45 antes de Julio y el Premium sube a 6, se tienen dos opciones para disponer de la opción *in-the-money*:

1) Se pueden comprar 100 partes del stock XYZ a \$45 por parte y simultáneamente ejercer la Put vendiendo XYZ a \$50 por parte, teniendo una ganancia de \$100 (\$500 de ganancia en el stock menos \$400 del Premium de la opción).

2) Se puede vender el contrato de opciones Put, recogiendo la diferencia entre el Premium pagado y el recibido, que es de \$200 en este caso.

Sin embargo, si el tenedor de la opción decide no actuar, la máxima pérdida utilizando esta estrategia sería del costo total de la opción (\$400); la ganancia en ejemplos similares depende de como el tiempo que resta antes de la fecha de expiración afecte al Premium. (Es necesario recordar que el valor del tiempo declina marcadamente conforme una opción se acerca a su fecha de expiración).

Si en lugar de bajar el precio de XYZ sube a \$55 antes de que expire y el Premium cae a 1 1/2, la opción estará *of-the-money*; aún se puede vender por \$150, compensando en una parte su precio original.

En la mayoría de los casos, el costo de esta estrategia será menor a lo que se hubiera perdido en el stock en corto XYZ en lugar de comprar la opción Put, \$250 contra \$500 en este caso.

Comprar una Put 50 XYZ a 4		-\$400		
El stock fundamental cae a 45 y el Premium sube a 6			El stock fundamental suba a \$55 y el Premium cae a 1 1/2	
1) Comprar el stock	-\$4,500		Vender la opción	+\$150
Ejercer la opción	+\$5,000		Costo de la opción	\$400
Costo de la opción	-\$400			
Ganancia	+\$100		Pérdida	-\$250
O				
2) Vender la opción	+\$600			
Costo de la opción	-\$400			
Ganancia	+\$200			

Esta estrategia permite al inversionista beneficiarse de una baja en los precios limitando las pérdidas al Premium pagado si los precios se incrementan.

II. COMPRAR PUTS COMO PROTECCION DE UN STOCK DE POSICION LARGA

Se puede limitar el riesgo del poseedor de un stock al comprar simultáneamente un Put de ese stock, una estrategia compensatoria comúnmente llamada como una "Put casada".

Esta estrategia establece un precio mínimo de venta para el stock durante la vida de esta opción Put y limita la pérdida al costo de la Put más la diferencia, si existe, entre el precio de compra del stock y el precio Strike de la Put, no importando cuánto decline el precio del stock. Esta estrategia dará una utilidad si la valoración del stock es mayor que el costo de la opción.

Asumiendo que se compre 100 partes del stock XYZ a \$40 por parte, y que en el mismo momento, se compre una Put 40 XYZ de Julio con un Premium de 2; al comprar esta opción por \$200, se ha asegurado que no importa que pase con el precio del stock, se tendrá la posibilidad de vender 100 partes a \$40 por parte, ó \$4,000.

Si el precio del stock XYZ se incrementa a \$50 por parte y el premio de la opción se cae a 7/8, la posición del stock ahora vale \$5,000 pero la opción está *out-of-the-money*; la ganancia, si se vende el stock es de \$800 (\$1,000 de ganancia en el stock menos la cantidad que se pagó por la opción, es decir \$200). Sin embargo, si el incremento de precio ocurre antes de la fecha de expiración, se pueden reducir las pérdidas vendiendo la opción por el tiempo que le quede de vida \$87.50 en este caso, si la opción Put 40 puede ser vendida por 7/8.

Si en lugar de incrementarse el precio del stock XYZ ha caído a \$30 por parte, la posición del stock sólo valdría \$3,000 (una pérdida irrealizada de \$1,000), pero se puede ejercer la opción, vendiendo el stock a \$40 por parte para romper, aún en esa posición del stock a un costo de \$200 (el Premium que se pagó por la opción).

OTROS MERCADOS

Comprar una Put 40 XYZ a 2	-200
Comprar 100 partes a 40	-4,000

Stock fundamental cae a 30 y el Premium se eleva a 11	El Stock fundamental sube a 50 y el Premium cae a 7/8
--	--

1) Ejercer la opción para vender el stock	+450	Vender el stock	+5,000
Costo del stock y opción	-4,200	Vender la opción	+87.50
Pérdida	-200	Costo del stock y opción	-4,200
		Ganancia	+\$887.50

Comprar una Put 40 XYZ a 2	-200
Comprar 100 partes a 40	-4,000

Stock fundamental cae a 30 y el Premium sube a 11	Stock fundamental sube a 50 y Premium cae a 7/8
--	--

2) Retener la posición del stock	
Vender la opción	+\$1,100
Costo de la opción	-200
Ganancia de la opción	+\$900

* El stock tiene una pérdida irrealizada de N\$1,000

Esta estrategia es significativa como un método de compensación de una posición larga; mientras se limita el riesgo a la baja de los \$200 del Premium, no se tiene límite en las ganancias potenciales.

III. COMPRAR PUTS PARA PROTEGER GANANCIAS IRREALIZADAS EN POSICIONES LARGAS

Si se ha establecido una posición larga favorable, se pueden comprar Puts para proteger esta posición contra bajas a corto plazo en el precio del stock. Si el precio del stock baja más del costo de la opción, ésta puede ser vendida o ejercida para compensar esta baja; si se decide ejercer, se puede vender el stock al precio Strike de la opción, no importando cuánto haya caído el precio del stock.

Asumiendo que se compra un stock XYZ a \$60 por parte y el precio del stock es en el momento de \$75 por parte; comprando una opción XYZ con un precio Strike de \$70 con un Premium de 1 1/2, se asegura que poder vender el stock a \$70 por parte durante la vida de la opción. La ganancia, por supuesto, se verá reducida por los \$150 que se pagaron por la opción; el Premium de \$150 representa la máxima pérdida para esta estrategia.

Por ejemplo, si el precio del stock, se cayera a \$65 y el Premium se incrementara a 6, se podría ejercer la opción y vender el stock a \$70 por parte; la ganancia de \$1,000 en la posición del stock o \$150 sería compensada por el costo de la opción resultando una ganancia de \$850 (\$1,000 - \$150). Alternativamente, si se desea mantener la posición en el stock XYZ, se puede vender la opción *in-the-money* por \$600 y recibir la diferencia entre el Premium recibido y el pagado, \$450 (\$600 - \$150) en este caso, lo cual puede compensar algo o toda la pérdida del valor del stock.

Si el precio del stock se elevara, no habría límites para el beneficio potencial por el incremento de precio del stock; esta ganancia en el stock, sin embargo, sería reducida por el costo de la opción, ó \$150.

4.4.12.3 VENDIENDO CALLS

Como tenedor de una Call, está obligado a vender, al precio strike, las partes del stock fundamental al ser asignada una noticia de ejercicio. Al asumir esta obligación, se recibe un Premium al tiempo que se vende la opción call.

I. SUSCRIBIENDO UNA CALL CUBIERTA

La estrategia más común es suscribir calls contra una posición larga en el stock fundamental, a lo que se conoce como suscripción de una call cubierta. Los inversionistas suscriben calls cubiertas principalmente por las dos siguientes razones:

a) Para tener un mayor ingreso en su stock fundamental al tener una ganancia en el Premium, y

b) Para ganar algo de protección (limitada al la cantidad del premium) en caso de alguna caída en el precio del stock.

La suscripción de calls cubiertas se considera una estrategia más conservadora que poseer completamente el stock, ya que el riesgo del inversionista por una baja es ligeramente compensado por el Premium que recibe al vender la opción.

Como un suscriptor de calls cubiertas, se posee el stock fundamental, pero se puede renunciar a los incrementos de precios del precio strike de la opción al devolver el Premium. Se debe estar preparado para entregar las partes necesarias del stock fundamental (si se tiene) en cualquier momento durante la vida de la opción. Por supuesto que se puede cancelar la Obligación en cualquier momento antes de que se asigne una noticia de ejercicio al ejecutar o cerrar una transacción, es decir, comprando una call de la misma serie.

Los beneficios así como las pérdidas potenciales de un suscriptor de calls cubiertas se ven influenciadas por el precio strike de la call que se elija vender. En todos los casos, la máxima ganancia neta del suscriptor (es decir, incluyendo la ganancia o pérdida del stock largo desde la fecha en que la opción fue suscrita) se logrará si el precio stock está en o sobre el precio strike de

OTROS MERCADOS

la opción en el momento de su expiración o asignación. Asumiendo que el precio de compra del stock sea igual al precio actual del stock:

1) Si se suscribe una call *at-the-money* (el precio strike es igual al precio actual del stock largo), la máxima ganancia neta es el Premium que se recibe al vender la opción

2) Si se suscribe una call *in-the-money* (el precio strike es menor que el actual del stock largo), la máxima ganancia neta es el Premium menos la diferencia entre el precio de compra del stock y el precio strike

3) Si se suscribe una call *out-of-the-money* (el precio strike es mayor que el actual del stock), la máxima ganancia neta es el Premium más la diferencia entre el precio strike y el precio del compra del stock, debiendo el precio del stock incrementar por sobre el precio strike.

Si es suscriptor es designado, su ganancia o pérdida es determinada por la cantidad del Premium más la diferencia, si existe, entre el precio strike y el precio original del stock. Si el precio del stock se incrementa por encima de el precio strike de la opción y al suscriptor le es comprado su stock (es decir, si es asignado), éste renuncia a la oportunidad de verse beneficiado por incrementos futuros en el precio del stock. Sin embargo, si el precio del stock decae, la pérdida potencial en la posición del stock puede ser substancial; el beneficio compensatorio es limitado sólo a la cantidad de la ganancia del Premium recibida.

Asumiendo que se suscribe una Opción Call 50 XYZ de Julio, con un Premium de 4, cubierta por 100 partes de un stock XYZ que se compró a \$50 por parte. El Premium que se recibe ayuda a alcanzar uno de los objetivos que se persiguen como suscriptor de opciones call: una ganancia adicional por la inversión.

En este ejemplo, un Premium de \$4 representa una ganancia del 8% en la inversión de \$50 por parte del stock. Esta posición call cubierta (stock largo/call corta) comenzará a mostrar una pérdida si el precio del stock decae en una cantidad mayor al Premium de la call recibido o de \$4 por parte

OTROS MERCADOS

Si el precio del stock declina subsecuentemente a \$40.00, la posición larga tendrá un decremento de \$1,000.00. La pérdida no realizada será parcialmente compensada por los \$400 del Premium recibido por haber suscrito la Call. En otras palabras, si se vende el stock a \$40.00, la pérdida será sólo de \$600.00

Por otra parte, si el precio del stock se eleva a \$60 y se está asignado, se deben vender las 100 partes del stock por \$5,000.00. Suscribiendo una Opción Call, se renuncia a la oportunidad de tener una ganancia por un incremento del valor de la posición del stock excediendo al precio strike de la opción. El Premium de \$400.00 ganado, sin embargo, resulta en un precio neto de venta de \$5,400.00. Los \$6.00 de diferencia entre el precio neto de venta (\$54) y el valor actual en el mercado del stock (\$60) representan el "costo de oportunidad" de suscribir esta call.

Suscribir una Call XYZ 60 a 4	+ \$400
Poseer 100 partes compradas a \$50	- \$5,000

El Stock fundamental cae a 40 y el Premium cae a 0	El stock fundamental sube a 60 y el Premium sube a 10
---	--

Retener el stock	*	Stock a \$50	+ \$5,000
Expiración de la Call	0	Costo del stock	- \$5,000
Ganancia por el Premium	+ \$400	Ganancia por el Premium	+ \$400
Ganancia	+ \$400	Ganancia	+ \$400

* El stock tiene una pérdida no realizada de \$1,000

OTROS MERCADOS

Por supuesto, no se está limitado a suscribir una opción con un precio strike igual al precio al cual se compró el stock. Puede elegirse un precio strike que esté por debajo del valor actual del mercado de su stock (por ejemplo, una opción *in-the-money*). Puesto que el comprador de la opción está obteniendo ya parte del beneficio deseado, apreciación por encima del precio strike, debe de estar dispuesto a pagar un Premium mayor, lo que le dará al suscriptor una gran protección contra un movimiento a la baja; sin embargo, también tiene que asumir la gran posibilidad de que la opción sea ejercida.

Suscribir una Call XYZ 45 a 6	+\$600
Poseer 100 partes compradas a 50	-\$5,000

El stock fundamental cae a 40 y el Premium cae a 0		El stock fundamental sube a 60 y el Premium sube a 15	
Retener el stock	*	Stock a 45	+\$4,500
Expiración de la opción	0	Costo del stock	-\$5,000
Ganancia por el Premium	+\$000	Ganancia por el Premium	+\$600
Ganancia	+\$600	Ganancia	+\$100

*El stock tiene una pérdida no realizada de \$1,000

OTROS MERCADOS

Por otro lado, se puede optar por suscribir una call con un precio strike por encima del precio actual en el mercado del stock (por ejemplo, una opción *out-of-the-money*). Mientras menores sean las oportunidades para el comprador de beneficiarse, el Premium del suscriptor será menor, así como de que el stock sea comprado.

Suscribir una Call XYZ 65 al 7/8	+\$87.50
Poseer 100 partes compradas a 50	-\$5,000.00

El stock fundamental cae a 40 y el Premium cae a 0	El stock fundamental sube a 60 y el Premium sube a 5
---	---

Retener el stock	*	Stock a 55	+\$ 5,500
Expiración de la Call	0	Costo del stock	- \$5,000
Ganancia por el Premium	+\$87.50	Ganancia por el Premium	+\$87.50
Ganancia	+\$87.50	Ganancia	+\$87.50

* El stock tiene una pérdida irrealizada de \$1,000

En corto, el suscriptor de una call cubierta, por el Premium que recibe, renuncia a la oportunidad de beneficiarse por un incremento en el precio del stock, el cual exceda al precio strike de su opción, pero continúa afrontando el riesgo de un decremento en el valor de su stock, que será levemente compensado por el Premium recibido por vender la opción.

II. SUSCRIBIENDO CALL DESCUBIERTAS

Una Call está descubierta si no posee las partes del stock fundamental representadas por la opción. El objetivo de un Suscriptor de Call descubiertas es realizar ganancias al suscribir transacciones sin comprometer capital propio en las partes fundamentales del stock. Una opción descubierta también es conocida como una Opción Desnuda.

Un suscriptor de Call descubiertas debe depositar y mantener un margen suficiente con su corredor para asegurar que el stock puede ser adquirido para entregarse al momento, en el caso de que éste sea asignado.

Las pérdidas potenciales de un suscriptor de calls descubiertas son ilimitadas; sin embargo, suscribir este tipo de opciones puede resultar beneficioso durante períodos de baja o condiciones generales de estabilidad en los precios del stock. Para invertir es necesario conocer los riesgos en que se verían envueltos:

1) Si el mercado presenta una marcada alza de precios, las calls pueden ser ejercidas. Para cumplir con la obligación de entregar el stock, probablemente sea necesario adquirir el stock en el mercado por más del precio strike de la opción. Esto puede resultar una substancial pérdida.

2) El riesgo de suscribir una Call descubierta es similar a vender el stock en corto, aunque, como un suscriptor de una opción, el riesgo se suaviza de alguna manera por el monto del Premium recibido.

Por ejemplo, si se suscribe una Call XYZ 65 de Julio con un Premium de 6, se recibirá \$600 como ganancia por el Premium. Si el precio del stock permanece en o por debajo de \$65, puede no resultar asignado en su Opción; si no se es asignado porque no se tiene posición en el stock, la baja en el precio no tiene efecto en la ganancia de \$600. Por otra parte, si el precio del stock subsecuentemente sube a \$75 por parte, probablemente se sea asignado y se tenga que cubrir la posición a una pérdida neta de \$400 (\$1,000 de pérdida al cubrir la asignación de la call compensado por los \$600 de ganancia por el Premium). Las pérdidas del suscriptor de la call continuarán incrementándose con las alzas subsecuentes en el precio del stock.

Como cualquier transacción de opciones, un suscriptor de una Call descubierta puede cancelar su obligación en cualquier momento antes de ser asignado para ejecutar una transacción de cierre de adquisición. Un suscriptor de una Call descubierta también puede disminuir su riesgo en cualquier momento durante la vida de la opción al adquirir las partes fundamentales del stock, convirtiéndose así en un suscriptor cubierto.

4.4.12.4 VENDIENDO PUTS

Vender una Opción Put obliga a comprar las partes del stock fundamental al precio strike de la opción, por encima de la asignación de una noticia de ejercicio. Al vendedor se le paga un Premium cuando la Put es suscrita como una compensación parcial por asumir el riesgo. El suscriptor de una Put debe estar preparado para comprar el stock fundamental en cualquier momento durante la vida de la opción.

I. SUSCRIBIENDO PUTS CUBIERTAS

El suscriptor de una Put es considerado para ser cubierto si tiene una correspondiente posición corta en el stock. Para propósitos de transacciones en efectivo, el suscriptor de una Put también se considera para ser cubierto si deposita con su corredor efectivo o equivalentes de efectivo igual al valor del ejercicio de la opción. El potencial de ganancia del suscriptor de una Put cubierta está limitado a el Premium recibido más la diferencia entre el precio strike de la Put y el precio original por parte de la posición corta. Sin embargo, la pérdida potencial en esta posición es substancial si el precio del stock se incrementa significativamente por sobre el precio original por parte de la posición corta. En este caso, el stock corto acumulará pérdidas mientras las ganancias compensatorias de la venta de la Put estén limitadas al Premium recibido.

II. SUSCRIBIENDO PUTS DESCUBIERTAS

El suscriptor de una Put se considera descubierto si no tiene una correspondiente posición corta o no ha depositado efectivo equivalente al valor de ejercicio de la Put. Al igual que los

OTROS MERCADOS

suscriptores de Calls descubiertas, los suscriptores de Put tienen recompensas limitadas (el Premium recibido) y un riesgo potencial substancial (si el precio cae cuando se ha sido asignado).

Las mayores motivaciones para la mayoría de los suscriptores de Puts son:

- 1) Recibir una utilidad por el Premium; y
- 2) Adquirir un stock a un costo neto por debajo del precio actual del mercado.

Si el precio del stock cae por debajo del precio strike de una put y ésta es ejercida, el suscriptor se verá obligado a comprar el stock al precio strike. El costo, por supuesto, será compensado, por lo menos parcialmente por el Premium recibido al suscribir la opción. Se empieza a sufrir una pérdida si el precio del stock cae a una cantidad mayor que el Premium recibido o \$5 por parte. Al igual que para los suscriptores de Calls descubiertas, el riesgo de suscribir Put descubiertas es substancial; en lugar de que el precio del stock se incremente, la opción probablemente expire.

Asúmase que se ha suscrito una Put XYZ 55 de Julio con un Premium de 5 y el precio del mercado por el stock XYZ cae subsecuentemente de N\$55 a N\$45 por parte. Si se es asignado, deben de comprarse 100 partes de XYZ a un costo de N\$5,000 (N\$5,500 para adquirir el stock al precio strike menos N\$500 recibidos por la ganancia del Premium).

Si el precio de XYZ ha caído por menos de la cantidad del Premium, digamos, a \$52 por parte, probablemente aún se sea asignado, pero el costo de \$5,000 debió haber sido menor que el precio actual del mercado (\$5,200). En este caso, se pudo entonces haber vendido las recientemente adquiridas 100 partes de XYZ (como resultado de haber sido asignado) en el mercado con una ganancia de \$200.00

Si el precio del mercado se hubiese mantenido en o por arriba de \$55, hubiera sido muy diferente haber sido asignado y el Premium de \$500 hubiera sido la ganancia.

4.4.13 CONCLUSIONES

Como se ha visto, el mercado de Opciones tiene muchos beneficios, incluyendo flexibilidad, apalancamiento, riesgo limitado para compradores al emplear estas estrategias y contratos de ejecución bajo el sistema creado por las reglas de la OCC. Las Opciones permiten participar en movimientos de precios sin aportar las grandes cantidades de fondos necesarios para comprar un stock completamente; las Opciones también pueden ser utilizadas para compensar una posición del stock, para adquirir o vender un stock a un precio de compra más favorable que el precio actual del mercado; o en el caso de los suscriptores de éstas, tener una ganancia con el Premium.

Ya sea que el inversionista sea una persona conservadora u orientada al crecimiento, o hasta un agresivo negociante a corto plazo, los corredores de bolsa pueden ayudarlo a seleccionar una estrategia de Opciones apropiada, de las que hay muchas más que las antes mencionadas.

A pesar de sus muchos beneficios, las opciones envuelven un riesgo no conveniente para todos; un inversionista que desee utilizar Opciones debe de tener objetivos de Inversión bien definidos adecuados a su situación financiera particular y un plan para alcanzar estos objetivos. El uso exitoso de las Opciones requiere una voluntad de aprender lo que son, como trabajan y cuáles son los riesgos asociados con una estrategia en particular.

Armándose con un entendimiento de los fundamentos, con información adicional y con asistencia, es una nueva fuente disponible para muchas firmas y otras fuertes de encontrar nuevas oportunidades de inversión en los mercados actuales; individuos en busca de éstas, encontrarán el mercadeo de Opciones retador, frecuentemente de rápidos movimientos y potencialmente recompensante.

CAPITULO V
CARTERAS DE INVERSION

V. CARTERAS DE INVERSION

5.1 DEFINICION

Una Cartera de Inversión es un Conjunto de Instrumentos, ya sea del Mercado de Dinero o de Capitales, emitidos por la Iniciativa Pública o Privada, formada de acuerdo a las necesidades u objetivos del inversionista.

La formación de Carteras es el resultado de un proceso lógico. Las premisas son, por un lado, los objetivos del inversionista, y por otro, sus supuestos respecto a la inflación, y los rendimientos y riesgos de las distintas opciones de inversión. De la combinación de estas premisas podemos obtener la siguiente conclusión:

- En primer término, es una asignación porcentual de los recursos disponibles a las distintas categorías de inversión
- En segundo término, es la asignación porcentual dentro de cada categoría de inversión

Para fines de Control, es prudente asignar a cada inversión un rendimiento esperado, conforme al riesgo que se perciba, para luego medir, como en toda actividad administrativa, el resultado contra lo propuesto.

5.1.1 LA ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES

La administración de las Inversiones consiste en la planeación y el control de la Inversión Financiera, mismas que se señalan a continuación.

5.1.2 PLANEACION DE LAS INVERSIONES

La planeación implica la formulación de objetivos y de métodos para lograrlos. En el cambio de las Inversiones, los objetivos de inversión son:

- Parámetros de liquidez
- " rendimiento
- " plazo
- " riesgo

A su vez, los métodos para lograr estos objetivos son las técnicas de análisis de Inversiones que se demuestran en el siguiente cuadro:

CARTERAS DE INVERSION

PLANEACION

Formulación de Objetivos

Liquidez Plazo | Rendimiento Riesgo

Formulación de Métodos de Análisis

Inflación

Rendimientos

- Liquidez, Plazo, Riesgo

Análisis de la Inversión

Economía

Instrumentos de inversión

- Renta fija

- Renta variable

- Protección

Formación de la Cartera de Inversión

Renta fija (%)

Renta variable (%)

Protección (%)

CONTROL

Medición de resultados

Rendimiento en %
Comparación con objetivos

Revisión de supuestos

Figura No. 4

5.1.2.1 FORMULACION DE OBJETIVOS

Para la formulación de éstos, es un error, partir desde la solicitud cerrada de una recomendación de un instrumento para invertir; ya que esta pregunta DEBE estar orientada en sentido de las necesidades u objetivos que se tengan, de acuerdo a la liquidez, riesgo y plazo que el inversionista requiere.

5.1.3 PERFILES DEL AHORRADOR Y DEL INVERSIONISTA

Cabe señalar que es muy difícil establecer un perfil rígido, ya que las características pueden ser hasta situacionales; sin embargo a continuación se señala la diferencia entre un Ahorrador y un Inversionista:

AHORRADOR	INVERSIONISTA
1. Generalmente, de mayor edad.	1. Generalmente, mas joven.
2. Utiliza Instrumentos mas tradicionales.	2. Utiliza Instrumentos de vanguardia.
3. Reservado ante el riesgo.	3. Menor resistencia al riesgo.
4. Generalmente, menor monto de inversión.	4. Generalmente, mayor monto de inversión.
5. Puede surgir por necesidad de seguridad.	5. Surge por interés de emprender.
6. Generalmente, menor nivel académico.	6. Generalmente, mayor nivel académico.
7. Tiene un criterio mas bien conservador.	7. Cuenta con un criterio mas bien liberal.

Figura No. 6

Es importante impulsar la creación de una nueva cultura de inversión, ya que en términos generales, ésta aún se inclina por los instrumentos a corto plazo y de renta fija.

5.1.4 EL CONTROL DE LAS INVERSIONES

5.1.4.1 MEDICION DE LOS RESULTADOS

A. Formas de Medición

La actividad más importante del control de las inversiones es la medición de los resultados logrados. En su forma más sencilla, esta medición se puede llevar a cabo mediante una comparación entre el valor de los fondos invertidos al principio y al término de un período determinado. Si no hubo retiros ni aportaciones, la diferencia, expresada como porcentaje de los fondos originales, representará el rendimiento durante el período (el rendimiento representa una combinación entre ganancias de capital e ingreso por vía de intereses y dividendos durante el período de control). El capital puede ser expresado en su valor nominal monetario o en "títulos" o "acciones", esta última dará una apreciación más objetiva del rendimiento.

B. Estándares de medición

Contra que se mide el rendimiento?

- La primera medición puede ser contra la inflación; como el supuesto principal para la inversión fue una tasa real, ha sido un error si ni siquiera se ha llegado a la tasa de inflación.
- Una segunda medición es contra la tasa sin riesgo de los Cetes, siempre y cuando ésta sea mayor que la tasa de inflación. Si se decide diversificar con instrumentos de mayor riesgo, es lógico que se desee un rendimiento mayor que Cetes.

- Finalmente, la medición de inversiones con riesgo se hace contra el índice de cada categoría; por ejemplo en el caso de acciones, contra el índice accionario.

5.1.4.2 REVISION DE PREMISAS Y SUPUESTOS

Una vez medidos los rendimientos del período, es importante analizar por qué se lograron o no se lograron con base en los supuestos al respecto al ambiente inversionista y las distintas inversiones que se hicieron. Normalmente, en casi cualquier período ocurren eventos o llega información que implica un cambio en estos supuestos básicos; ésta se tiene que incorporar en modificaciones a la cartera original. A su vez, en estas revisiones periódicas puede llegar a haber cambios en los objetivos de inversión. Por un cambio de circunstancias en la Institución (o persona) o en el medio ambiente, el inversionista puede ir cambiando sus objetivos. Estos cambios también se tienen que incorporar en la nueva cartera.

5.1.5 SISTEMAS Y ORGANIZACION

Una forma de institucionalizar la administración de las inversiones es la implantación de sistemas organizacionales (o personales) para llevar a cabo la actividad continua de planeación y control.

A nivel Institucional se considera tan importante la actividad de inversión financiera que se recomienda la formación de un "comité de inversión" como subcomité del consejo de administración (o su equivalente) de la organización. La función de este comité es la formulación de objetivos de inversión y el seguimiento del logro o no de tales objetivos. Los miembros del comité serán el Director Financiero y otros elementos cuya actividad les dé acceso a la información de factores externos de la cual dependa cualquier buena apreciación de los problemas de inversión. También puede ser un miembro de este comité el asesor de inversiones externo de la organización.

CARTERAS DE INVERSION

El Director Financiero, a su vez, debe formar un departamento de "inversiones financieras" que dependa directamente de él. La función de este departamento será la de realizar en forma operacional los objetivos del Comité de Inversión. La cantidad de personas dedicadas a esta actividad dependerá del monto y la complejidad de las inversiones que se planeen. Es importante señalar que este departamento no debe manejar solo la "tesorería" (capital de trabajo) de la empresa, sino todos los fondos de la organización (de pensión, ahorro, etc).

EL EXITO DE LAS INVERSIONES

La Inversión Financiera es como cualquier otra actividad humana, fuera o dentro del ambiente económico. Para realizarla con éxito se necesita planeación, análisis, control y disciplina.

Cualquier actividad que se realiza con éxito, se realiza con gusto; cuanto mayor el éxito, mayor el gusto y viceversa.

ANEXOS

TABLA COMPARATIVA

CREDITO EN UNIDAD DE INVERSION

AÑO	UDI AL FINAL DEL AÑO	SALDO DEL CREDITO		AMORTIZACION		INTERESES		PAGO TOTAL	
		en UDIs	en \$	en UDIs	en \$	en UDIs	en \$	en UDIs	en \$
1	1.3000	1000.00	1000.00	100.00	130.00	100.00	130.00	200.00	260.00
2	1.6900	900.00	1170.00	100.00	169.00	90.00	152.10	190.00	321.10
3	2.1970	800.00	1352.00	100.00	219.70	80.00	175.76	180.00	395.46
4	2.8561	700.00	1537.90	100.00	285.61	70.00	199.93	170.00	485.54
5	3.7129	600.00	1713.66	100.00	371.29	60.00	222.76	160.00	594.07
6	4.8268	500.00	1856.47	100.00	482.68	50.00	241.34	150.00	724.02
7	6.2749	400.00	1930.72	100.00	627.49	40.00	250.99	140.00	878.48
8	8.1573	300.00	1882.46	100.00	815.73	30.00	244.72	130.00	1060.45
9	10.6045	200.00	1631.46	100.00	1060.45	20.00	212.09	120.00	1272.54
10	13.7858	100.00	1060.45	100.00	1378.58	10.00	137.85	110.00	1516.44

CREDITO TRADICIONAL

AÑO	SALDO DEL CREDITO	CAPITAL	PAGO DE INTERES	TOTAL	PAGO TOTAL REAL EN \$ INICIO AÑO 1
1	1000.00	100.00	430.00	530.00	407.69
2	900.00	100.00	387.00	487.00	288.17
3	800.00	100.00	344.00	444.00	202.09
4	700.00	100.00	301.00	401.00	140.40
5	600.00	100.00	258.00	358.00	96.42
6	500.00	100.00	215.00	315.00	65.26
7	400.00	100.00	172.00	272.00	43.35
8	300.00	100.00	129.00	229.00	28.07
9	200.00	100.00	86.00	186.00	17.54
10	100.00	100.00	43.00	143.00	10.37

MERCADO DE CAPITALES

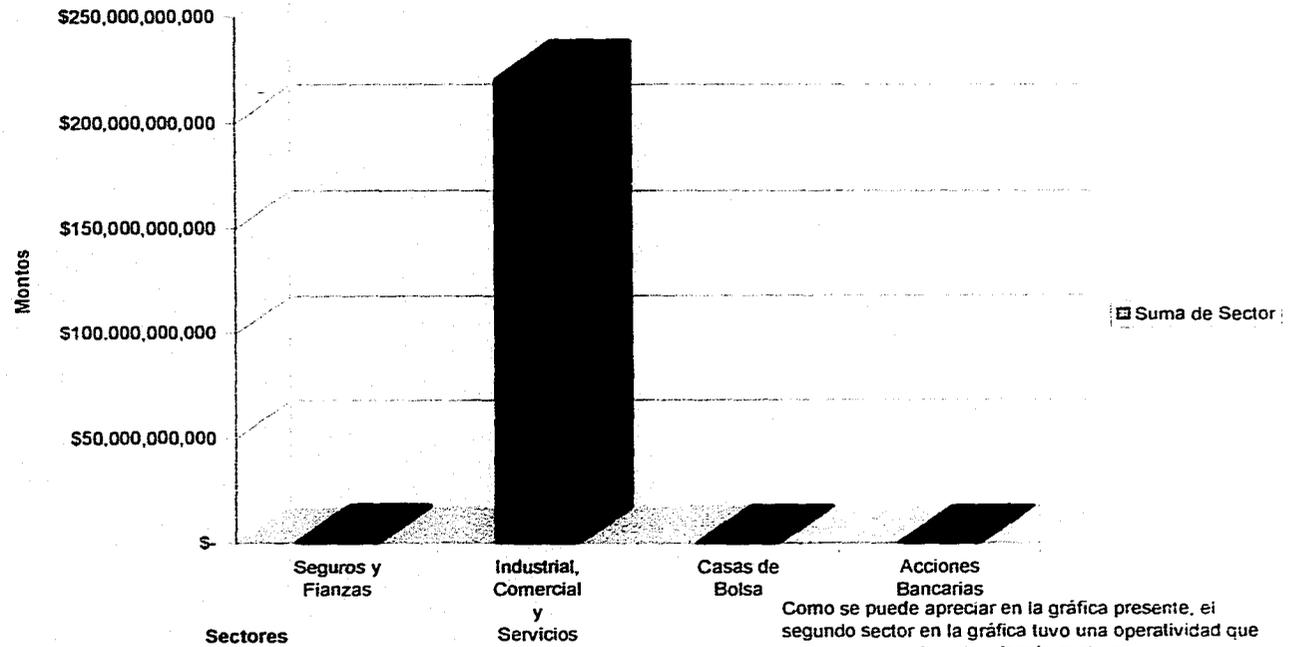
OPERATIVIDAD POR EMISORA Y SERIE 1995 (RESUMEN)

EMISORA	SERIE	ACCIONES NEGOCIADAS	OPERACIONES	IMPORTE	ROTACION
ACCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS					
SEGCOAM	A	186,978,350	637	\$ 180,078,123	10.91%
SEGCOAM	B	68,576,087	974	\$ 85,038,900	4.68%
ASOFIME	*	280,000,000	3	\$ 93,333,333	99.99%
VAMSA	B	20,653,155	38	\$ 42,203	7.76%
VAMSA	L	10,514,128	35	\$ 22,173	7.38%
SUB-TOTAL (1)		521,602,971	2,004	\$ 422,543,964	
ACCIONES INDUSTRIALES, COMERCIALES Y DE SERVICIOS					
TELMEX	*L	4,938,713,437	48,123	\$ 43,784,801,746	60.55%
GCARSO	A1	439,603,207	35,559	\$ 14,928,169,298	48.04%
CEMEX	B	687,071,192	52,815	\$ 14,789,797,727	153.57%
TTOLMEX	B2	348,457,059	25,151	\$ 9,392,229,137	237.04%
CEMEX	CPO	342,775,050	22,685	\$ 7,613,588,509	183.27%
SUB-TOTAL (1)		23,123,388,169	658,887	\$ 220,591,027,630	
ACCIONES DE CASA DE BOLSA					
CVBAFIN	*B1CN	300,000	3	\$ 180,000	0.31%
CVBAFIN	*A1CN	180,000	3	\$ 66,600	0.11%
CBI	ACP	41,306	9	\$ 39,999	0.03%
CBINBUR	ACP	5,500	1	\$ 37,400	0.00%
CVBAFIN	*A2CN	20,000	2	\$ 13,800	0.01%
SUB-TOTAL (1)		552,864	22	\$ 343,162	
ACCIONES BANCARIAS					
BANPAIS	LCP	3,181,000	9	\$ 4,553,700	3.92%
INTENAL	BCP	151,475	28	\$ 2,897,109	0.21%
SERFIN	B	684,207	22	\$ 1,170,315	0.03%
BANORIE	B	1,103,495	3	\$ 651,062	1.60%
BANORTE	B	375,254	10	\$ 443,484	0.02%
SUB-TOTAL (1)		5,599,532	97	\$ 10,032,569	
TOTALES (2)		23,651,123,536	661,010	\$ 221,023,947,325	

(1) Representa la sumatoria de todas las emisoras

(2) Representa la sumatoria de los cuatro sectores indicados

OPERATIVIDAD POR EMISORA Y SERIE



MERCADO DE DINERO
GOBIERNO FEDERAL

CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION (2) VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	75,735,000	37.70	38.96	28
Febrero	78,100,000	42.37	43.96	28
Marzo	76,610,000	70.72	75.20	28
Abril	71,920,000	74.90	79.93	28
Mayo	72,070,000	58.01	61.01	28
Junio	76,170,000	47.56	49.57	28
Julio	78,570,000	40.95	42.44	28
Agosto	77,070,000	35.14	36.24	28
Septiembre	80,150,000	33.48	34.47	28
Octubre	78,950,000	40.37	41.82	28
Noviembre	68,100,000	53.22	55.75	28
Diciembre	64,850,000	48.65	50.75	28

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	TASAS DE RENDIMIENTO	
		28 DIAS	91 DIAS
Enero	87,405,863	23.06764	23.53673
Febrero	82,381,135	41.87446	43.42961
Marzo	77,172,919	73.47039	78.30641
Abril	41,857,366	71.94336	76.57818
Mayo	140,325,506	44.28419	46.00324
Junio	217,567,234	38.61442	39.93547
Julio	205,155,147	30.73207	31.56672
Agosto	168,450,990	33.36664	34.35136
Septiembre	122,926,936	31.60079	32.48354
Octubre	88,525,555	46.51645	48.43836
Noviembre	60,446,982	48.44919	50.53542
Diciembre	60,574,951	46.56033	48.4859

MONTO EMITIDO (2)	*	175,970,000
MONTO AMORTIZADO (2)	*	183,715,000
MONTO EN CIRCULACION	*	64,850,000
TASA DE RENDIMIENTO (A)		48.59

- * Nuevos pesos (000)
 (A) Promedio aritmético de las tasas en el año
 (1) Promedio ponderado
 (2) Incluye la posición de Banxico y Títulos en Tesorería

MERCADO DE DINERO
GOBIERNO FEDERAL

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION (2) VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	12,810,000	41.55	43.08	364
Febrero	14,540,000	48.62	50.72	364
Marzo	24,200,000	76.37	81.6	364
Abril	34,200,000	78.54	84.08	364
Mayo	40,770,000	69.94	68.71	364
Junio	46,150,000	50.02	52.24	364
Julio	48,070,000	43.8	45.5	364
Agosto	49,300,000	36.24	37.4	728
Septiembre	50,200,000	34.05	35.07	728
Octubre	53,080,000	44.07	45.79	364
Noviembre	58,380,000	56.15	58.96	364
Diciembre	60,620,000	51.01	53.32	728

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	PRECIO		
		MAXIMO	MINIMO	ULTIMO
Enero	23,790,417	101.4138	96.90619	98.37999
Febrero	30,628,384	102.91269	98.44205	98.93245
Marzo	49,757,070	99.86823	94.72587	97.15427
Abril	82,232,344	99.1652	95.5791	97.72369
Mayo	163,007,135	100.04303	96.91359	98.32541
Junio	128,267,520	99.48131	97.01683	98
Julio	148,547,814	99.69446	97.59512	98.39146
Agosto	195,492,238	99.631	98.39221	99.22011
Septiembre	168,989,924	99.81679	98.53839	98.85847
Octubre	169,647,662	99.97772	96.89095	98.88557
Noviembre	181,947,452	100.03154	95.55287	98.10184
Diciembre	146,405,813	99.94804	97.03728	98.26871

MONTO EMITIDO (2)	*	58,340,000
MONTO AMORTIZADO (2)	*	7,070,000
MONTO EN CIRCULACION	*	60,820,000
TASA DE RENDIMIENTO (A)		52.11

* Nuevos pesos (000)

(A) Promedio aritmético de las tasas en el año

(1) Tasas equivalentes sobre la emisión a plazo de 364 y 726 días

(2) Incluye la posición de Banxico y Títulos en Tesorería

**MERCADO DE DINERO
GOBIERNO FEDERAL**

BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (TESOBONOS)

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION (2) VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	258,764,462	20.63	21.01	91
Febrero	244,732,122	16.19	16.42	91
Marzo	199,453,672	- x -	- x -	- x -
Abril	180,231,752	- x -	- x -	- x -
Mayo	159,794,432	- x -	- x -	- x -
Junio	125,907,822	- x -	- x -	- x -
Julio	97,021,030	- x -	- x -	- x -
Agosto	71,413,470	- x -	- x -	- x -
Septiembre	60,006,330	- x -	- x -	- x -
Octubre	50,782,910	- x -	- x -	- x -
Noviembre	37,380,290	- x -	- x -	- x -
Diciembre	12,496,048	- x -	- x -	- x -

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	TASAS DE RENDIMIENTO	
		28 DIAS	91 DIAS
Enero	41,026,891	23.96922	24.47584
Febrero	64,517,233	16.25937	16.49191
Marzo	44,582,940	24.31901	24.84058
Abril	24,472,917	17.01984	17.2745
Mayo	28,285,312	12.65283	12.79349
Junio	19,638,154	9.5127	9.59212
Julio	16,480,327	9.02063	9.09204
Agosto	5,939,892	7.32284	7.36987
Septiembre	5,693	7.32284	7.36987
Octubre	2,648,281	8.01582	8.07219
Noviembre	4,322,522	7.94058	7.99589
Diciembre	513,265	8.71166	6.75138
MONTO EMITIDO (2)	*	37,997,450	
MONTO AMORTIZADO (2)	*	285,460,402	
MONTO EN CIRCULACION	*	12,196,048	
TASA DE RENDIMIENTO (A)		18.41	

* Nuevos pesos (000)

(A) Promedio aritmético de las tasas en el año

(1) Tasas equivalentes sobre la emisión a plazo de 91 días

(2) Incluye la posición de Banxico y Títulos en Tesorería

MERCADO DE DINERO
GOBIERNO FEDERAL

BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION(2) VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	30,805,000	7.1	7.14	1,092
Febrero	30,805,000	- x -	- x -	- x -
Marzo	30,805,000	- x -	- x -	- x -
Abril	30,485,000	- x -	- x -	- x -
Mayo	30,165,000	- x -	- x -	- x -
Junio	29,365,000	- x -	- x -	- x -
Julio	29,365,000	- x -	- x -	- x -
Agosto	29,365,000	- x -	- x -	- x -
Septiembre	29,365,000	- x -	- x -	- x -
Octubre	29,365,000	- x -	- x -	- x -
Noviembre	26,705,000	- x -	- x -	- x -
Diciembre	28,455,000	- x -	- x -	- x -

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	PRECIO		
		MAXIMO	MINIMO	ULTIMO
Enero	52,670,228	156.255	89.82689	89.82869
Febrero	57,859,354	165.0175	95.1182	95.1182
Marzo	102,941,292	174.9574	89.92986	142.0902
Abril	68,943,149	192.87495	110.58152	192.87495
Mayo	110,523,892	198.335	101.4	101.4
Junio	106,075,438	210.0795	106.9614	108
Julio	99,147,515	213.5115	112.5008	133.9724
Agosto	185,055,466	223.54	122.98	135.2296
Septiembre	97,123,568	186.204	126.5672	172.2981
Octubre	136,870,140	202.1003	127.1408	130.2493
Noviembre	171,097,170	183.1693	131.8867	183.1693
Diciembre	163,584,012	232.3788	134.9811	147.2506
MONTO EMITIDO (2)	*	200,000		
MONTO AMORTIZADO (2)	*	2,600,000		
MONTO EN CIRCULACION	*	28,455,000		
TASA DE RENDIMIENTO (A)		7.1		

- * Nuevos pesos (000)
- (A) Promedio aritmético de las tasas en el año
- (1) Tasas equivalentes sobre la emisión a plazo de 1,092 días
- (2) Incluye la posición de Banxico y Títulos en Tesorería

MERCADO DE DINERO
INICIATIVA PRIVADA

BONOS DE DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS)

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	1,800,000	37.2		28
Febrero	1,800,000	59.3		28
Marzo	1,800,000	63.06		28
Abril	1,800,000	76.88		28
Mayo	1,800,000	58.55		28
Junio	1,800,000	40.95		28
Julio	1,800,000	38.78		28
Agosto	1,800,000	35.58		28
Septiembre	1,800,000	34.14		28
Octubre	1,800,000	42.44		28
Noviembre	1,800,000	53.73		28
Diciembre	1,800,000	47.04		28

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	PRECIO		ULTIMO
		MAXIMO	MINIMO	
Enero	1,988	151.768	119.4941	135.3884
Febrero	3,269	153.992	119.862	124.2861
Marzo	16,895	160.713	121.79	127.385
Abril	624	168.3645	16.093	133.4621
Mayo	156	174.7918	133.7448	146.2738
Junio	215	178.8392	138.8243	141.0977
Julio	179	151.9882	140.718	151.3133
Agosto	197	153.8568	142.6727	146.0342
Septiembre	170	155.0061	143.7857	147.0437
Octubre	238	156.5281	144.8577	148.8478
Noviembre	1,993	158.4998	146.2295	148.7645
Diciembre	2,071	162.0094	149.3843	151.9988
MONTO EMITIDO	*	- x -		
MONTO AMORTIZADO	*	- x -		
MONTO EN CIRCULACION	*	1,800,000		
TASA DE RENDIMIENTO		50.64		

- * Nuevos pesos (000)
(1) Tasa equivalente sobre la emisión a 10 años
(2) Promedio simple

MERCADO DE DINERO
INICIATIVA PRIVADA

PAPEL COMERCIAL

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	4,491,780	56.48	59.32	28
Febrero	4,116,900	70.02	74.41	28
Marzo	4,083,790	95.77	104.05	28
Abril	5,588,020	86.56	93.3	28
Mayo	5,451,080	61.33	64.69	28
Junio	6,110,980	48.51	50.6	28
Julio	6,267,450	45.21	47.02	28
Agosto	5,373,670	41.79	43.34	28
Septiembre	5,330,340	40.17	41.6	28
Octubre	5,533,230	47.52	49.53	28
Noviembre	4,009,080	58.64	61.71	28
Diciembre	4,222,080	57.26	60.18	28

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	TASAS DE RENDIMIENTO	
		28 DIAS	91 DIAS
Enero	7,604,073	57.60874	60.56482
Febrero	8,991,545	77.38694	82.75899
Marzo	15,945,783	92.4398	100.14176
Abril	13,096,871	79.27417	84.91482
Mayo	13,899,202	61.96463	65.39196
Junio	18,581,508	48.11409	50.17134
Julio	14,841,635	42.44654	44.04477
Agosto	16,327,112	44.28932	46.03036
Septiembre	12,651,278	40.79413	42.26956
Octubre	18,643,553	57.50158	60.44877
Noviembre	20,403,031	62.81181	66.33445
Diciembre	13,812,672	54.68517	57.34832
MONTO EMITIDO	*	153,538,910	
MONTO AMORTIZADO	*	153,374,430	
MONTO EN CIRCULACION	*	4,222,080	
TASA DE RENDIMIENTO (A)		59.11	

- * Nuevos pesos (000)
- (A) Promedio aritmético de las tasas en el año
- 1 Promedio ponderado

**MERCADO DE DINERO
INICIATIVA PRIVADA**

PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO -BURSATIL- (PAGABUR)

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	28,000	52.75	55.23	28
Febrero	29,000	61.3	64.65	28
Marzo	27,000	88.5	95.55	28
Abril	11,000	74.86	79.88	28
Mayo	10,000	51.62	53.99	28
Junio	9,000	44.08	45.8	28
Julio	7,000	39.97	41.39	28
Agosto	7,000	38.63	37.82	28
Septiembre	9,000	38.17	37.33	28
Octubre	10,000	43.97	45.869	28
Noviembre	9,000	53.43	55.97	28
Diciembre	8,000	48.43	50.51	28

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	TASAS DE RENDIMIENTO	
		28 DIAS	91 DIAS
Enero	25,037	52.75	55.22647
Febrero	25,882	61.3	64.85349
Marzo	26,289	88.5	95.55061
Abril	8,447	74.88	79.88291
Mayo	7,841	51.62	53.99065
Junio	8,669	44.08	45.8045
Julio	8,774	39.97	41.38804
Agosto	9,713	38.63	37.818
Septiembre	7,785	36.17	37.32818
Octubre	9,672	43.97	45.68585
Noviembre	13,388	53.43	55.97128
Diciembre	7,892	46.43	50.51457
MONTO EMITIDO	*	160,000	
MONTO AMORTIZADO	*	190,000	
MONTO EN CIRCULACION	*	8,000	
TASA DE RENDIMIENTO (A)		52.64	

* Nuevos pesos (000)
 (A) Promedio aritmético de las tasas en el año
 † Promedio ponderado

**MERCADO DE DINERO
INICIATIVA PRIVADA**

ACEPTACIONES BANCARIAS

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	2,000	44.75	46.53	28
Febrero	3,000	74	78.91	28
Marzo	4,000	88.5	95.55	28
Abril	3,000	74.85	79.87	28
Mayo	4,000	51.65	54.02	28
Junio	3,000	44	45.72	28
Julio	3,000	40	41.42	28
Agosto	4,000	36.6	37.79	28
Septiembre	5,000	36.2	37.36	28
Octubre	4,000	44	45.72	28
Noviembre	4,000	53.45	55.99	28
Diciembre	4,000	48.85	50.97	28

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	TASAS DE RENDIMIENTO	
		28 DIAS	91 DIAS
Enero	1,936	44.75	46.52771
Febrero	2,874	74	78.90862
Marzo	3,741	88.5	95.55081
Abril	2,825	74.85	79.87155
Mayo	3,820	51.65	54.02343
Junio	3,855	44	45.71821
Julio	2,904	40	41.41818
Agosto	4,855	36.6	37.78804
Septiembre	3,893	36.2	37.38011
Octubre	3,872	44	45.71821
Noviembre	5,738	53.45	55.9932
Diciembre	3,846	48.85	50.97117
MONTO EMITIDO	*	45,000	
MONTO AMORTIZADO	*	45,000	
MONTO EN CIRCULACION	*	4,000	
TASA DE RENDIMIENTO (A)		53.07	

- * Nuevos pesos (000)
- (A) Promedio aritmético de las tasas en el año
- (1) Promedio ponderado

MERCADO DE DINERO
INICIATIVA PRIVADA

PAGARE A MEDIANO PLAZO

MERCADO PRIMARIO

MESES	SALDO EN CIRCULACION VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1) 28 DIAS	DIAS PLAZO PROMEDIO
Enero	5,170,830	- x -	28
Febrero	5,110,830	- x -	28
Marzo	5,015,830	- x -	28
Abril	5,015,830	- x -	28
Mayo	6,576,830	35.45	28
Junio	6,627,830	30.39	28
Julio	6,563,330	12.42	28
Agosto	6,973,330	32.98	28
Septiembre	7,028,330	26.66	26
Octubre	7,306,180	34.58	28
Noviembre	7,238,180	41.8	28
Diciembre	6,709,180	38.1	28

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	TASAS DE RENDIMIENTO 28 DIAS
Enero	138,924	- x -
Febrero	9,969	- x -
Marzo	15,106	- x -
Abril	10,138	- x -
Mayo	1,512,304	35.45
Junio	230,132	30.39
Julio	30,482	12.42
Agosto	470,546	32.98
Septiembre	110,858	26.66
Octubre	605,668	34.58
Noviembre	15,033	41.8
Diciembre	34,589	38.1

MONTO EMITIDO	*	2,898,000
MONTO AMORTIZADO	*	1,398,650
MONTO EN CIRCULACION	*	6,709,180
TASA DE RENDIMIENTO (A)		31.55

- * Nuevos pesos (000)
- (A) Promedio aritmético de las tasas en el año
- (1) Promedio ponderado

MERCADO DE DINERO
INICIATIVA PRIVADA

CERTIFICADOS DE DEPOSITO BANCARIO (CEDES)

MERCADO PRIMARIO

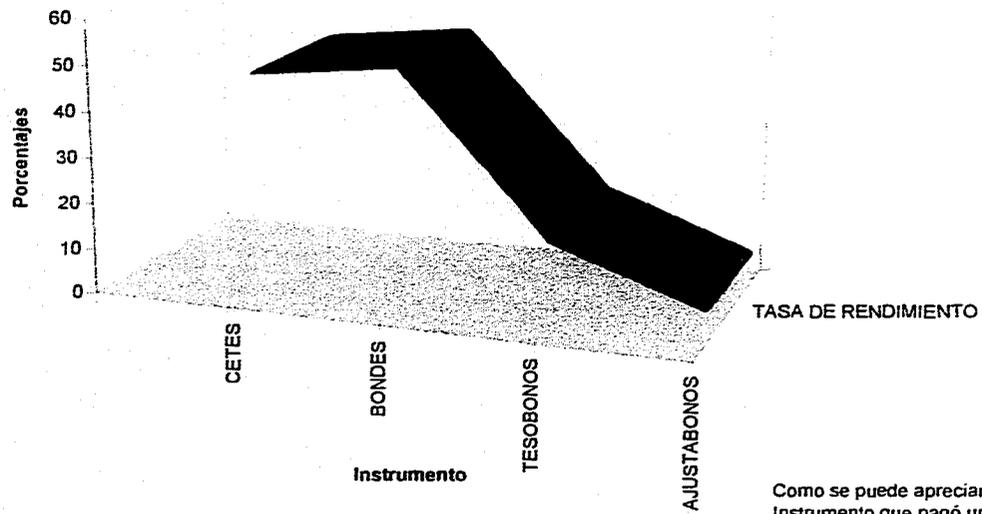
MESES	SALDO EN CIRCULACION VALOR NOMINAL*	TASAS DE RENDIMIENTO (1)		DIAS PLAZO PROMEDIO
		28 DIAS	91 DIAS	
Enero	6,000	- x -	- x -	- x -
Febrero	2,000	- x -	- x -	- x -
Marzo	- x -	- x -	- x -	- x -
Abril	- x -	- x -	- x -	- x -
Mayo	- x -	- x -	- x -	- x -
Junio	- x -	- x -	- x -	- x -
Julio	- x -	- x -	- x -	- x -
Agosto	- x -	- x -	- x -	- x -
Septiembre	- x -	- x -	- x -	- x -
Octubre	- x -	- x -	- x -	- x -
Noviembre	8,000	65.69	69.55	28
Diciembre	4,000	- x -	- x -	- x -

MERCADO SECUNDARIO

MESES	IMPORTE OPERADO*	TASAS DE RENDIMIENTO	
		28 DIAS	91 DIAS
Enero	- x -	- x -	- x -
Febrero	- x -	- x -	- x -
Marzo	- x -	- x -	- x -
Abril	- x -	- x -	- x -
Mayo	- x -	- x -	- x -
Junio	- x -	- x -	- x -
Julio	- x -	- x -	- x -
Agosto	- x -	- x -	- x -
Septiembre	- x -	- x -	- x -
Octubre	- x -	- x -	- x -
Noviembre	8,000	65.69	69.55
Diciembre	- x -	- x -	- x -
MONTO EMITIDO	*	8,000	
MONTO AMORTIZADO	*	10,000	
MONTO EN CIRCULACION	*	4,000	
TASA DE RENDIMIENTO (A)		65.59	

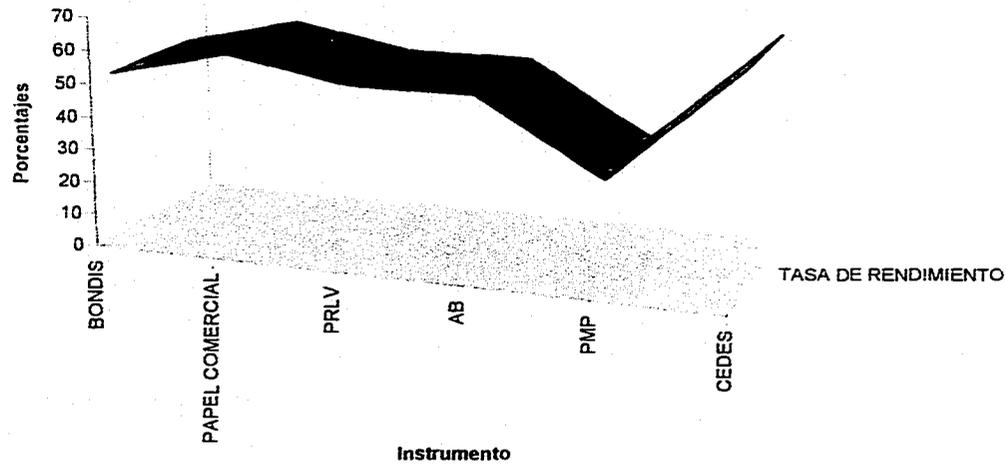
- * Nuevos pesos (000)
 (A) Promedio aritmético de las tasas en el año
 (1) Promedio ponderado

TASAS DE RENDIMIENTO. GOBIERNO FEDERAL



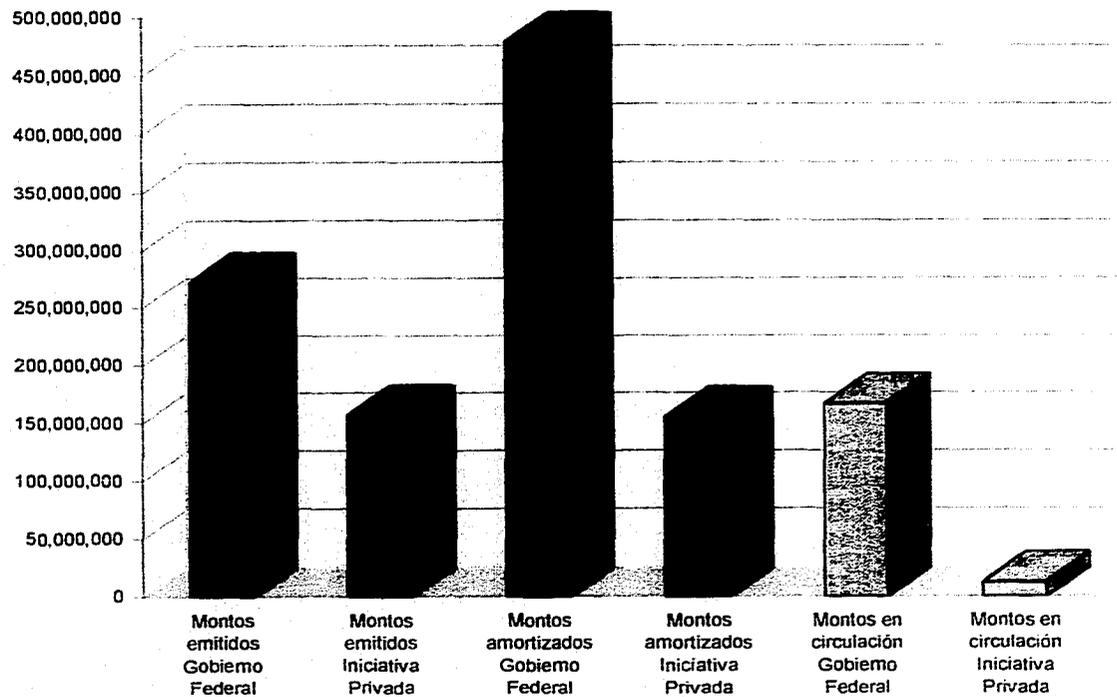
Como se puede apreciar en la gráfica presente, el Instrumento que pagó un mayor rendimiento durante el año de 1995 fueron los Bondes. Aunque no necesariamente fué el Instrumento más utilizado.

TASAS DE RENDIMIENTO. INICIATIVA PRIVADA.



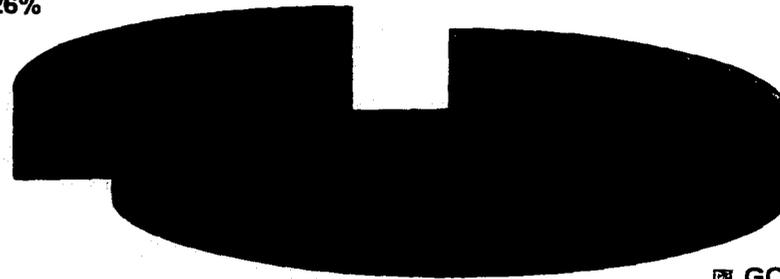
Como se puede apreciar en la gráfica presente, el instrumento que tuvo un mayor rendimiento durante el año 1995 fueron los Cedes. Aunque no necesariamente fué el instrumento más utilizado.

MONTOS EMITIDOS, AMORTIZADOS Y EN CIRCULACION.



TOTALES GOBIERNO FEDERAL E INICIATIVA PRIVADA.

■ INICIATIVA
PRIVADA
26%



■ GOBIERNO
FEDERAL
74%

Como se puede apreciar en la gráfica presente el Gobierno Federal tiene una participación mayor en la emisión, amortización y circulación de los diferentes instrumentos.

CONCLUSIONES

El motor básico de la sociedad es la economía, y una economía sana propicia el crecimiento de un país, una política económica mala o deficiente puede llevar a un país superavilario, a un país con déficit económico y moral. Es por eso que debemos de conocer la gran variedad de instrumentos que ofrece la iniciativa pública o privada que permiten a pequeña, mediana o gran escala, contribuir al desarrollo del país, que a final de cuentas, es el destino de todos los recursos.

Lo que es bueno para unos, puede no serlo para otros; lo que para algunos puede ser atractivo, para otros más puede resultar repelente: el riesgo, las ganancias, la seguridad, el tiempo; todos pueden resultar satisfechos basados en una buena elección o en una acertada combinación. Para todos ellos tiene cabida el bien llamado Sistema Financiero Mexicano, ya que no actúa independientemente, sino como parte de un todo; como parte de la dinámica interna de un país, y hasta del mundo.

Uno de los sub-sistemas pilares es el Bursátil, y dentro de él, la BMV, que exige un conocimiento de su funcionamiento para que realmente funcione como impulsor de la economía, y no como un medio productor de ganancias rápidas, que puede provocar serios problemas en el funcionamiento interno del país.

El mundo no se detiene; constantemente el comercio, y con él las Naciones, abren sus fronteras, tiene nuevas expectativas, nuevas necesidades. Las fronteras comerciales deben ser cada vez menores si se quiere lograr realmente un conocimiento y una integración a todos los niveles: Regional, Nacional, Mundial.

CONCLUSIONES

En un país como el nuestro, es muy importante desarrollar un Mercado de Futuros de Materias Primas, tales como café, tabaco, plata, oro, petróleo, que México produce, para poder protegerse de fenómenos político-económicos que pudieran afectar su actual desarrollo; a la par, los Mercados de Opciones ayudan a proteger al inversionista contra la probabilidad de riesgo del producto subyacente, ya sean acciones, futuros o divisas. La diferencia entre estos mercados (Futuros y Opciones) radica en que en el primero existe la Obligación de comprar o vender, y en el segundo se rige por el Derecho, más no la obligación de realizar dichas operaciones.

Este mercado es reciente en México, pues inicia en Septiembre de 1992 y se encuentra en pleno desarrollo. Por su autenticidad, las expectativas para el inversionista son cada vez mas firmes y seguras.

Para estos mercados está el inversionista como persona dinámica, aquel individuo que busca:

- Mayores rendimientos
- Nuevas inversiones
- Asume el riesgo con optimismo
- Tiene una cultura empresarial diferente
- Busca, ante todo, innovar

El inversionista en México tiene diversas alternativas para sus capitales, que básicamente son:

- a. Mercado de Dinero
- b. Mercado de Capitales

CONCLUSIONES

Aunque cada mercado tiene sus propios instrumentos y características, resulta difícil definir un tipo de inversionista con las mejores opciones de rentabilidad, ya que se requiere tomar en cuenta factores ajenos a la cuantificación estricta tales como:

1. Objetivos personales
2. Edad
3. Situación económica actual
4. Procedencia de los fondos
5. Necesidades futuras de capital, entre otras.

Por lo anteriormente citado, las mejores alternativas de inversión son aquellas que se adapten a las necesidades y recursos de cada inversión.

México está pasando por una crisis financiera muy severa que no sólo nos está afectando fuertemente a los habitantes de este país como consumidores finales, sino que está destruyendo la confianza que los inversionistas tanto privados como extranjeros habían depositado en una nueva economía; una economía que parecía fuerte y en boga. Por esta razón, nuestro gobierno se ha visto en la necesidad de modificar su política económica en aras de lograr una solución mejor y más rápida, menos dolorosa. Una política que exige muchos sacrificios, pero al mismo tiempo está tratando de darle al empresario instrumentos nuevos con los que pueda defenderse y sobrevivir a esta crisis, para reactivar la economía, y tiene que hacerlo, porque sólo el trabajo y la concertación van a sacar a nuestro país adelante.

GLOSARIO

Activo. Cualquier objeto físico (tangible) que se posea; o derecho en propiedad (intangibles) que tenga un valor en dinero.

Activo circulante. Está formado por las propiedades de rápida realización o venta. Incluye: efectivo, cuentas por cobrar y cuentas en caja.

Acciones comunes. Son aquellas que tienen voz y voto y derecho de percibir dividendos después de las acciones preferentes.

Acciones preferentes. Acciones con derecho a percibir utilidades de la compañía, antes que las comunes. Si la compañía se liquida, tienen prioridad sobre éstas en el reembolso de capital.

Comúnmente tienen un dividendo fijo y su derecho de voto está limitado a ciertos aspectos.

ADRs. Equivalente de las acciones mexicanas en los Estados Unidos de Norteamérica.

Ajuste de mercado. Se habla de ajuste de precios en el mercado de valores por tres razones:

- a) Reacción ante un movimiento anterior de precios
- b) Reacción ante una noticia o hecho específico
- c) Por el ejercicio de un derecho

Ajuste técnico. Ajuste que matemáticamente debería existir en los precios de las acciones ante el ejercicio de los derechos económicos otorgados por las empresas. Hay ajuste técnico en los siguientes casos:

- a) Dividendo en efectivo
- b) Dividendo en acciones
- c) Suscripción
- d) Split (normal o inverso) (Es la multiplicación de las acciones en circulación de una

compañía, sin modificar el capital social).

Alicuota. Igual, equivalente.

Amortización. El propósito de ésta es hacer que un préstamo sea reembolsado gradualmente a lo largo de su vida, en lugar de que se venza todo en un solo momento.

Apalancamiento (o palanca) de operación. Se define como el grado con que se usan los costos fijos en las operaciones.

Apalancamiento (o palanca) financiero. Es el uso que las empresas hacen de recursos ajenos, de tal forma que a mayor proporción de pasivo respecto al capital propio, habrá mayor apalancamiento. Esto trae como resultado que, al no existir el elemento riesgo, a mayor palanca financiera, mayor rentabilidad del capital propio. Por esta razón, generalmente las instituciones de crédito (bancos), las analizan, ya que a dichas instituciones les interesa que les paguen el capital y los intereses correspondientes, y por lo tanto exige el respaldo del capital de la empresa previendo una posible situación de insolvencia. A medida que el respaldo es menor, el riesgo es mayor, y por lo tanto exigirá una utilidad adicional.

Arbitraje. Operación de compra y venta simultánea de una misma mercancía (título valor, moneda, producto etc.) en dos o más mercados, esperando obtener una ganancia de las diferencias temporales en precios.

Arrendamiento. Es el contrato realizado para la utilización de un bien inmueble.

Asignado, asignación. El recibir una noticia de ejercicio por un suscriptor de una opción (vendedor) lo obliga a vender (en el caso de una Call) o a adquirir (en el caso de una Put) el valor fundamental a un precio strike determinado.

At-the-money. Una opción está at-the-money si el precio strike de la Opción es igual al precio del mercado del valor fundamental.

Balance General. Estado de la situación financiera de cualquier unidad económica que muestra en un momento determinado el Activo, el Pasivo y el Capital Contable de dicha unidad económica.

Balanza de Pagos. Es el documento contable sistemático en el cual se presentan todas las transacciones, pagos y financiamientos que ha realizado durante un periodo dado un país con el resto del mundo. Por definición la balanza de pagos siempre está en equilibrio; se debe hablar de déficit o superávit en el saldo de cuenta corriente de la misma (resultado positivo o negativo en la Balanza de exportaciones e importaciones globales de bienes y servicios de la Balanza de Pagos)

Bursatilidad. Se refiere a la facilidad para intercambiar un título-valor (en la BMV). Entre los factores que integran la bursatilidad destacan: su frecuencia de operación, que la empresa emisora pague buenos dividendos, y que la empresa tenga buenas utilidades por acción.

Call option (Opción de Compra de Acciones). Opción generalmente transferible, para comprar una cantidad determinada de acciones, a un precio fijado (usualmente más alto que el del mercado corriente) en cualquier tiempo durante un período convenido.

Una opción de esta clase puede comprarla un especulador, en espera de un alza posterior en el precio de compra sobre el de entrega. En el caso de que esto ocurra, recibirá las acciones al precio establecido y podrá venderlas a un precio mayor en el mercado, logrando de esta manera una utilidad en una inversión que solamente representó para él el costo de la opción. Si el precio baja, podrá dejar que expire la opción, sufriendo de esta forma una pérdida igual a su costo de adquisición.

Cantidad de pago de ejercicio. Es la diferencia entre el precio del ejercicio de la opción y el valor del pago del ejercicio del día en que la noticia del ejercicio es presentada, multiplicada por el multiplicador del índice.

Capital (Pagado). Suma de las cantidades entregadas por los accionistas de una sociedad anónima para su constitución.

Capital bruto (Total). Está constituido por el total de la inversión hecha en un negocio.

Capital común. Es el capital referido a los accionistas comunes. Resulta de disminuir del capital contable el valor nominal de las acciones preferentes.

Capital contable (Llamado también Capital Líquido, Neto, Propio o Patrimonio). Es la diferencia o excedente del activo sobre el pasivo; está integrado por las aportaciones de los socios que constituyen el capital social, por las reservas de capital o superávit y por las utilidades obtenidas que no se han aplicado.

Capital de financiamiento. Incluye acciones comunes, preferentes, obligaciones y utilidades retenidas.

Capital de riesgo (Capital propio, Capital empresario). Fondos a largo plazo que se invierten en empresas que en particular están expuestas a riesgos, como negocios nuevos.

Capital social. Está representado por el número de acciones emitidas multiplicado por el valor nominal de éstas.

Capital de trabajo. Es el excedente del Activo Circulante sobre el Pasivo Circulante.

Capital en uso actual o corriente en la operación de un negocio. El importe de éste, aunado al Índice de Capital de Trabajo (Relación de Activo Circulante respecto al Pasivo Circulante) se ha utilizado durante largo tiempo como una prueba crediticia y frecuentemente como medida de la capacidad de pago de las deudas.

Capitalizar. Agregar el interés al capital principal a intervalos periódicos, a fin de establecer una nueva base para computar los intereses subsecuentes.

Capitalización bursátil. Parámetro que se obtiene al multiplicar el número de acciones en circulación, por su cotización en Bolsa, en una fecha determinada.

Cerrar una compra. Transacción en la cual la intención del comprador es reducir o eliminar una posición corta en una serie dada de opciones.

Cerrar una venta. Transacción en la cual la intención del vendedor es reducir o eliminar una posición larga en una serie dada de opciones.

Colocación "Bajo par". Ver Valor bajo par.

Colocador. Intermediario entre la emisora de valores y el público inversionista.

Compra. Desembolso hecho para adquirir bienes o servicios. Los bienes y servicios adquiridos.

Compra de apertura. Aquella transacción en la cual la intención del comprador es crear o incrementar una posición larga en una serie dada de opciones.

Corretaje. Honorarios que carga un corredor sobre la compra o la venta de un artículo, de comercio o servicio.

Costo de oportunidad. Representa aquellas ventajas que dejan de tenerse, u obtenerse en la utilización de un factor de la producción o de una inversión.

En finanzas corporativas, una empresa debe medir el retorno de la inversión en contra de lo que pudiera haber producido la misma en su mejor alternativa suponiendo el mismo riesgo

Cupones. Apéndice adherido al título-valor. Están numerados progresivamente y se utilizan para cobrar los intereses que devengan los valores de renta fija, o en su caso, los dividendos, si se trata de acciones.

Devengar. Percibir o reintuir.

Dinero. Es un elemento corpóreo universalmente aceptado como medio de pago y para intercambiar bienes y servicios.

Dividendo. Pago que se hace a los accionistas con cargo a las utilidades obtenidas por la empresa, y cuyo importe es decretado por la asamblea general ordinaria de accionistas, para ser distribuido a prorrata entre el número de acciones en circulación. Por lo que se refiere a las acciones preferentes, el dividendo es fijo y está predeterminado en los estatutos.

Economías de escala. Existe una tendencia natural y lógica de que, al crecer cualquier empresa, simplemente con base en el nuevo y mayor tamaño (en relación con el anterior), los procesos de producción, operación, ventas, administración interna, etc. se vuelvan más eficientes. Dicha eficiencia se manifiesta en alguna de las tres posibilidades siguientes:

a) Manteniendo un nivel igual en ventas y/o en producción, disminuyendo los costos unitarios

b) Manteniendo un nivel igual de costos unitarios, incrementando el nivel de ventas o producción

c) Una combinación de los dos casos anteriores

Ejercer. Poner en práctica el derecho por el cual el tenedor de una opción puede comprar (en el caso de una Call) o vender (en el caso de una Put) el valor fundamental.

Emisora. Nombre genérico que reciben quienes emiten títulos de propiedad (acciones: empresas), de crédito (obligaciones: empresas o el gobierno), o certificados de participación (Petrobonos; el gobierno).

Enajenación. Traspaso o venta.

Estado de Aplicación de Fondos. Aquel que se formula con objeto de mostrar los recursos pecuniarios obtenidos por una empresa durante cierto periodo, y la aplicación dada a los mismos.

Estado de Cambios en la Posición Financiera. Estado que muestra en forma condensada y comprensible la información sobre el manejo de los recursos financieros en las empresas, es decir, sobre su obtención y disposición durante un periodo determinado; analizando de esta manera los cambios habidos en la situación financiera de la misma.

Estado de Flujo de Efectivo (Flujo de Fondos). Muestra las entradas y salidas de efectivo de la empresa durante cierto periodo de tiempo y se formula con base en los datos de dos balances consecutivos y del estado de resultados correspondiente al periodo intermedio. La preparación de este estado es parecida al del "Estado de Cambios en la Posición Financiera".

Estado de Resultados (Pérdidas y Ganancias). Es el estado financiero en el que se presenta la información relativa a los resultados netos (utilidades o pérdidas) de una entidad, como consecuencia de las operaciones practicadas en un determinado periodo.

Estados Financieros. Son los documentos contables que muestran la situación financiera de la empresa a una fecha determinada, o bien los movimientos efectuados en periodo; entre los más importantes se encuentran: Balance General, Estado de Resultados y Estado de Origen y aplicación de recursos.

Estilo americano. Un contrato de opción que puede ser ejercido en cualquier momento entre la fecha de adquisición y la fecha de expiración. La mayoría de las opciones negociadas son de estilo americano.

Estilo europeo. Un contrato de Opciones que puede ser ejercido sólo durante un periodo específico de tiempo justo antes de la fecha de expiración.

Euromoneda. Recursos monetarios en dólares o monedas duras depositadas por empresas o gobiernos en bancos diferentes a los propios, llamados eurobancos.

Fianza. Es un contrato mediante el cual la compañía de fianzas se obliga a pagar las responsabilidades derivadas de la comisión de delitos tales como robo, abuso de confianza, fraude y peculado de un empleado contra la empresa en la que trabaja; existen tres tipos de fianza: individual, por cédula y global. U:

Obligación por escrito que compromete a una o más partes como fiador (llamado también garante: el que garantiza la actuación o fidelidad del otro), de unas u otras.

Ficorca. Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios constituido por el Banco de México en 1983 para proporcionar un mecanismo de protección contra cambios en la paridad a empresas con pasivos denominados en moneda extranjera.

Indizar. Transformar a un índice.

ISR. Impuesto Sobre la Renta. Esta categoría fiscal directa comprende la imposición sobre los ingresos netos efectivos o presuntivos de las personas físicas, personas morales y de las empresas en la forma de dividendos, alquileres, regalías, sueldos, pensiones y otros ingresos.

Mercado primario. Puede definirse como el conjunto de compradores iniciales de nuevos valores.

Mercado secundario. El conjunto de compradores y vendedores que sustituyen a los primeros tenedores de los títulos. La continua rotación que tienen los títulos a través del mercado de valores se llama mercado secundario. La liquidez de un título está condicionada a que exista este mercado.

Aquel mercado que da al comprador o vendedor un valor previamente comprado o vendido.

OCC. Corporación de Compensación de Opciones; por sus siglas en inglés: The Options Clearing Corporation).

Opción de venta (de acciones), PUT. Opción u ofrecimiento transferible para entregar un número determinado de acciones a un precio especificado, algo inferior al precio corriente en el mercado, en cualquier fecha durante un periodo determinado, y que usualmente no excede de tres meses.

Una opción de esta índole es adquirida por un especulador que espera que ocurra una baja en el precio durante el período implicado, hasta un punto inferior al que aparece la opción; en caso de que esto ocurra, el especulador comprará las acciones en el mercado y las entregará finalmente al firmante del convenio, obteniendo así una ganancia; en el caso de que el precio se mantenga o se incremente, el tenedor de la opción permitirá que caduque, perdiendo así, una cantidad igual al costo.

Opción equitativa. Opciones en partes de un stock común individual.

Pasivo. Cantidad que debe una persona (deudor) a otra (acreedor); pagadera en dinero, bienes o servicios.

Pasivo circulante. Son débitos de financiamiento o préstamos obtenidos a corto plazo por la adquisición de mercancías, materias primas, servicios, etc.

Posición corta. Aquella en la que el interés de una persona en una serie particular de opciones es como un suscriptor esencial (es decir: el número de contratos vendidos es mayor al número de contratos comprados).

Posición larga. Aquella en la que el interés de un inversionista en una serie particular de opciones es como tenedor esencial (es decir: el número de contratos comprados es mayor al número de contratos vendidos).

Precio ajustado. Es el precio de un valor, una vez que se le hace el ajuste correspondiente por el ejercicio de los derechos que haya otorgado. Este precio puede ser un precio ajustado por el mercado, o ajustado técnicamente, mediante las fórmulas correspondientes.

Precio de ejercicio. Ver precio Strike.

Precio spot de apertura. Precio con el que un valor inicia sus transacciones en una sesión bursátil. Normalmente este precio no tiene gran diferencia con el precio inmediato anterior (el precio de cierre de la víspera). Sin embargo, si existe diferencia significativa se puede deber a alguna noticia que justifica el cambio debido a nuevas expectativas, o a que se trata de un precio ajustado.

Prenda (Garantía). Colateral adecuado en cantidad para proteger una deuda.

Prime Rate. Es la tasa preferencial a la que prestan los bancos comerciales, principalmente en los mercados de Nueva York y Chicago. La Prime Rate constituye una tasa mundial, que varía constantemente en función de la demanda del crédito y de la oferta monetaria, estando también en función de las expectativas inflacionarias y de los resultados de la cuenta corriente en la Balanza de Pagos.

Promesa de pago. Convenio entre un comprador y un vendedor, o un deudor y un acreedor, estipulando el primero que entregará el dinero en efectivo al segundo en cierta fecha o dentro de cierto período futuros. El convenio podrá ser explícito y adoptar la forma de un contrato o pagaré; o implícito, de acuerdo a la costumbre comercial; o en las condiciones que aparezcan en la promoción del vendedor o en la factura.

Put Option. Ver Opción de Venta.

Realizables. Cobrables. Ej: La realización de utilidades se refiere a la situación en que un inversionista, después de haber comprado un valor y de haber visto subir su precio, vende el título y realiza una utilidad.

Redención. O rescate; retiro que hace el emisor de acciones o bonos mediante su readquisición, usualmente a un valor convenido con anticipación.

Rendimiento. Es el producto o utilidad que se obtiene de algo.

Stock Option (Opción de compra de acciones). Derecho en condiciones fijadas de tiempo, precio e importe, para adquirir acciones del capital social de una compañía. La mayoría de los convenios de opción estipulan que el comprador deberá conservar sus acciones durante un período mínimo, eliminando así en cierta medida la posibilidad de especulación.

Stop order (Orden de Suspensión). Orden dictada por un cuerpo o tribunal regulador, suspendiendo la venta del valor bursátil hasta que el vendedor haya llevado al cabo la acción reparadora especificada.

Suscriptor. El vendedor de un contrato de opciones.

Suscriptor cubierto de una Call. Una estrategia en la cual se vende una Call mientras simultáneamente se posee una posición equivalente en el valor fundamental.

Suscriptor cubierto de una Put. Una estrategia en la cual se vende una Put mientras está corto en una posición equivalente en el valor fundamental.

Suscriptor descubierto de una Call. Una posición corta en la cual éste (el suscriptor) no posee una posición equivalente en el valor fundamental representada por sus contratos de opciones.

Suscriptor descubierto de una Put. Una posición corta en la cual éste (el suscriptor) no posee una correspondiente posición corta en el valor fundamental, o no ha depositado, en una cuenta, efectivo o su equivalente, que corresponda a ejercer el valor del Put.

Suscriptor "desnudo". Ver Suscriptor descubierto de una Call o Put.

Tasa de descuento. Es la diferencia expresada en términos porcentuales, entre el precio que se paga por un título y su valor nominal, siendo este último superior al primero y sujeto a ser rescatado en una fecha determinada.

Tasa de rendimiento (Return). Beneficio que produce una inversión por medio de ganancias de capital, intereses o dividendos, normalmente expresado como un porcentaje del monto invertido.

Tasa Libor (London Inter-Bank Offered Rate). Es la tasa de interés interbancaria que funciona en el mercado de Londres, y que generalmente se encuentra medio punto por debajo de la "Prime Rate". Esta tasa mundial varía constantemente en función de la demanda del crédito y de la oferta monetaria, y se utiliza como parámetro de las demás tasas mundiales. Es el tipo de interés ofrecido sobre los depósitos en los bancos comerciales que operan en el mercado de euromonedas de Londres. Los tipos LIBOR, a tres y seis meses para los depósitos en dólares de EUA son los más utilizados como tipo base para los créditos en euromonedas de consorcios bancarios.

Tenedor. Comprador de la opción.

Valor (precio) a la par. Dicese del precio igual al valor nominal del título.

GLOSARIO

Valor (precio) bajo par. Precio menor que el valor nominal del título, derivado de la oferta y la demanda, así como de las condiciones económicas de la empresa emisora.

Valor intrínseco. La cantidad por la cual una opción está *in-the-money*.

Valor de redención. De rescate.

Valor derivado (derivativo). Aquel cuyo valor (NS) es determinado en parte por el valor (NS) y por las características de otro, el valor fundamental.

Valor fundamental. Aquel valor sujeto a ser adquirido o vendido al ejercer el contrato de opciones.

Valor nominal. Importe original de un título-valor asignado por su emisor, que necesariamente debe figurar en el texto del propio título.

Venta. Transacción mercantil que representa la entrega de un artículo de comercio; una partida de mercancías; un derecho; o un servicio a cambio de efectivo, promesa de pago, o equivalente en dinero; o cualquier combinación de éstos.

Venta de apertura. Una transacción en la cual la intención del vendedor es crear o incrementar una posición corta en una serie dada de opciones.

BIBLIOGRAFIA

DICCIONARIO DE TERMINOS FINANCIEROS
BARANDIAN, Rafael
Ed. Trillas

ADMINISTRACION FINANCIERA DE INVERSIONES
PERDOMO MORENO, A.
Ed. ECASA

LA BOLSA
PEREZ STUART, José Antonio
PESCADOR, Fernando
Ed. Diana

PRONTUARIO BURSATIL BANCOMER
Agosto 1991
Editada por Coordinadora de Fondos S.A.

PERFIL BANCOMER

INVERSION CONTRA INFLACION
HEYMAN, Thimothy
Ed. Milenio SA de CV
3a. Edic.

REVISTA EXPANSION
Números 594, 587, 582, 583, 586.
Editorial Abeja S.A.

REVISTA EXPANSION
Edición Octubre 1992

EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
Ed. Pac

EL MERCADO DE VALORES MEXICANO
IMMEC

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES
IMMEC

COMPENDIO DEL MERCADO DE OPCIONES
Institute for Financial Markets, Inc.
IMMEC

INDICADORES BURSATILES
Bolsa Mexicana de Valores
Ed. IMMEC

BIBLIOGRAFIA

DICCIONARIO PARA CONTADORES

KOHLER, Eric L.
Ed. Uleha

UNDERSTANDING STOCK OPTIONS

Septiembre 1993

PERIODICO LA MONEDA

Monterrey, N.L.
Jueves 2 de Marzo de 1995
p.p. 5

PERIODICO EL NORTE

Monterrey, N.L.
Viernes 24 de Marzo de 1995
p.p. 15A y 22A

LEY DEL MERCADO DE VALORES

LEGISLACION BANCARIA
Ed. Porrúa, S.A. 1991

LEY DE AGRUPACIONES FINANCIERAS

LEGISLACION BANCARIA
Ed. Porrúa, S.A. 1991

ANUARIO BURSATIL

BOLSA MEXICANA DE VALORES
1993

ANUARIO BURSATIL

BOLSA MEXICANA DE VALORES
1995