

308908

UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE CONTADURIA

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



12

EL MERCADO DE VALORES MEXICANO

**TRABAJO QUE COMO RESULTADO DEL
SEMINARIO DE INVESTIGACION
PRESENTA COMO TESIS
RAMON ZAPATA GOMEZ
PARA OPTAR POR EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA**

DIRECTOR DE LA TESIS: LIC. GUILLERMO ARROYO SANTISTEBAN

MEXICO, D.F., A 6 DE JULIO DE 2000

28477



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 Dios, por haberme dado la existencia y la oportunidad de estudiar una carrera universitaria.

A mi padre, Carlos R. Zapata Escorcía, por su amor, y su ejemplo de rectitud, trabajo, honradez y caridad.

A mi madre, Silvia G. De Zapata, por su amor, su paciencia, su apoyo, y por ser el sostén moral de mi familia.

A mis hermanos Carlos y José Antonio por su cariño y por ser dos de mis grandes amigos.

A mis abuelitas, Tíos, Primos y Amigos, por todo el cariño y apoyo que he recibido de ustedes.

A mis grandes amigos, Guillermo, Rafael, Alejandro, Horacio, Gabriel, Alvaro, Donato, Joaquín, Luis Eduardo, Edgar, Mauricio, Javier, Juan Javier y Sergio, de quienes he recibido una amistad sincera y he aprendido a vivir más plenamente.

A Pedro Alberto Ribé, por tu amistad y comprensión, y por todas tus enseñanzas tanto en la práctica profesional como en la vida espiritual.

A la Universidad Panamericana, en donde aprendí a ser una persona y un profesionalista íntegro.

INDICE

Introducción	1
---------------------------	---

Capítulo I.- Organigrama, Estructura y Participantes en el Sistema Financiero Mexicano.

1.1.- Organigrama del Sistema Financiero Mexicano.....	4
1.2.- Concepto de Mercado de Valores.....	5
1.3.- Los Mercados.....	6
1.3.1. Mercado de Capitales.....	7
1.3.2. Mercado de Dinero.....	7
1.3.3. Mercado de Coberturas Cambiarias.....	8
1.3.4. Mercado de Metales.....	8
1.3.5. Mercado de Derivados.....	11
1.3.6. Mercado para la Mediana Empresa (MMEX).....	13
1.4.- Los Emisores de Valores	
1.4.1. Concepto.....	14
1.4.2. Sector Público.....	14
1.4.3. Sector Privado.....	14
1.4.4. Sector Paraestatal.....	14

Capítulo II.- Mercado Primario y Mercado Secundario

2.1.- Mercado Primario.....	15
2.2.- Mercado Secundario.....	17
2.3.- Mecanismos de Colocación en Mercado de Dinero.....	17
2.4.- Tipos de Oferta Pública.....	18
2.5.- Participantes de la colocación primaria en el Mercado de Capitales.....	18

Capítulo III.- Instrumentos Negociables en Bolsa

3.1.- Renta Variable (Mercado de Acciones).....	21
3.1.1. Derechos Corporativos.....	21
3.1.2. Derechos Patrimoniales.....	21
3.1.3. Objetivo de la Colocación de Acciones.....	21
3.1.4. Contenido de una Acción.....	22
3.1.5. Clasificación de las acciones en cuanto a los derechos de sus tenedores.....	23
3.1.6. Tipos de Series o Emisiones Accionarias.....	23
3.1.7. Características del mercado accionario o de renta variable.....	24
3.2.- Sociedades de Inversión.....	25
3.2.1. Objetivos de las Sociedades de Inversión.....	25
3.2.2. Requisitos para la formación de una sociedad de inversión.....	25
3.2.3. Restricciones.....	26
3.2.4. Información al público inversionista.....	27
3.2.5. Origen y desarrollo en México.....	27
3.2.6. Tipos de Sociedades de Inversión.....	27
3.2.7. Beneficios y Riesgos.....	28
3.2.8. Valuación de los activos y de las acciones propias.....	29
3.2.9. Sociedades operadoras.....	29
3.3.- Instrumentos de Deuda.....	
3.3.1. Títulos de Deuda Capitales (Obligaciones).....	29
3.3.2. Características.....	30
3.3.3. Constitución física de las obligaciones.....	30
3.3.4. Tipos de obligaciones.....	31
3.3.5. Certificados de Plata (Ceplatas).....	32

Capítulo IV.- Inscripción y Contratación en el Mercado de Valores.

4.1.- Compra - Venta de Acciones.....	34
4.2.- Inscripción de Instrumentos en Bolsa	
4.2.1. Requisitos de inscripción de títulos en la Bolsa Mexicana de Valores.....	34
4.3.- Contratación Bursátil.....	39

Capítulo V.- Métodos de Operación en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

5.1.-	Piso de Remates.....	42
5.2.-	Indice de Precios y Cotizaciones (IPC).....	43
	5.2.1. Características.....	43
	5.2.2. Elección de la muestra.....	44
	5.2.3. Determinación del Promedio.....	44
	5.2.4. Ponderación.....	44
	5.2.5. Selección de la Muestra (Criterios).....	45
5.3.-	Cálculo del Indice.....	45
	5.3.1. Emisoras que conforman el IPC.....	46
	5.3.2. Evolución del IPC de 1980 a agosto de 1998.....	47
5.4.-	Indice México (INMEX).....	48
	5.4.1. Emisoras que conforman el INMEX.....	48
5.5.-	Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX).....	49
	5.5.1. Emisoras colocadas mediante oferta pública.....	49
	5.5.2. Reclasificadas al mercado para la mediana empresa.....	50
5.6.-	Ejemplo de Indices de otros países y de México.....	50
5.7.-	Parámetros de fluctuación de los precios.....	51
5.8.-	Lotes y Picos.....	52
5.9.-	Horario Oficial de Operación.....	52
5.10.-	Publicación e Información.....	53
5.11.-	Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).....	53
	5.11.1. Características del SIC.....	53
5.12.-	Mercado para la Mediana Empresa (MMEX).....	54
	5.12.1. Requisitos de Inscripción.....	54
	5.12.2. Requisitos de Mantenimiento del registro.....	54
	5.12.3. Forma de Operación.....	55
	5.12.4. Pujas aplicables para el MMEX.....	55
	5.12.5. Horarios de Operación.....	55
	5.12.6. Indice de Precios del MMEX.....	55
	5.12.7. Emisoras que conforman el IPMMEX.....	56

5.13.- Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales).....	56
5.14.- Operaciones atendiendo a su forma de liquidación.....	57
5.15.- Operaciones de Venta en Corto.....	58
5.16.- Mercado de Futuros	
5.18.1. Historia y Desarrollo del Mercado de Futuros.....	63
5.18.2. Futuros.....	64
5.18.3. El proceso de Cámara de Compensación.....	65
5.18.4. La compra-venta de contratos.....	66
5.17.- Opciones.....	66
5.17.1. Opciones de compra y de venta.....	66
5.17.2. Terminología en Opciones.....	67
5.17.3. Opciones sobre índices, tasas de interés y sobre futuros, de paridad cambiaria y de bienes físicos.....	67
5.18.- Warrants.....	68
5.18.1. Descripción de la identificación de los warrants.....	68
5.19.- Arbitraje Internacional.....	70
5.20.- Colocación de Valores en el Extranjero a través de ADR's.....	71
5.20.1. Concepto de ADR's y sus características.....	72
5.20.2. Figuras jurídicas participantes en la emisión de ADR's.....	72
5.20.3. Ventajas de un ADR.....	73
5.20.4. Tipos de ADR.....	74
5.21.- Tipos de Operador de Mercados.....	75

CAPITULO VI.- Cálculos de Instrumentos

6.1.- Rendimientos	
6.1.1. Obligaciones.....	76
6.2.- Ganancias de Capital.....	77
6.2.1. Ejercicio de compra venta de acciones.....	78
6.3.- Parámetros de Fluctuación en Renta Variable.....	79

6.4.-	Ajustes en los precios de acciones por ejercicio de derechos.....	80
	6.4.1. Dividendo en efectivo.....	82
	6.4.2. Suscripción.....	83
6.5.-	Ejercicios	
	6.5.1. Ajuste por dividendo en efectivo.....	83
	6.5.2. Capitalización o dividendo en acciones.....	84
	6.5.3. Ajuste por suscripción.....	85
	6.5.4. Split.....	85
	6.5.5. Reverse Split o Retrosplit.....	86
	6.5.6. Canje.....	86
6.6.-	Ejercicio de Operación por Arbitraje Internacional.....	87
Conclusiones.....		88
APÉNDICE I.- Principios Básicos para el Inversionista Especulador.		
i)	Sobre el Riesgo.....	90
ii)	Sobre la Codicia.....	93
iii)	Sobre la Esperanza.....	95
iv)	Sobre los Patrones.....	97
v)	Sobre la Movilidad.....	99
vi)	Sobre la Intuición.....	101
vii)	Sobre el Optimismo y el Pesimismo.....	102
viii)	Sobre el Consenso.....	103
ix)	Sobre la Terquedad.....	105
x)	Sobre la Planificación.....	106
 Apéndice II.- Código de Etica del Mercado de Valores.....		108
 Bibliografía		111

Índice de Tablas

Tabla 1. Organigrama del Sistema Financiero Mexicano.....	4
Tabla 2. Diferencias entre Mercado de Dinero y Mercado de Capitales.....	7
Tabla 3. Requisitos Generales para la inscripción de empresas en el Mercado para la Mediana Empresa (MMEX).....	13
Tabla 4. Emisoras que conforman el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC).....	46
Tabla 5. Evolución del IPC de 1980 al 19 de agosto de 1998.....	47
Tabla 6. Emisoras que conforman el Índice México (INMEX).....	48
Tabla 7. Tabla de pujas para el mercado accionario.....	52
Tabla 8. Ejemplo del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).....	53
Tabla 9. Tabla de pujas aplicables al MMEX.....	55
Tabla 10. Emisoras que conforman el Índice de la Mediana Empresa (IPMMEX).....	56
Tabla 11. Casas de Bolsa autorizadas para celebrar operaciones de Venta en Corto.....	61
Tabla 12. Emisiones autorizadas para celebrar operaciones de Venta en Corto.....	62
Tabla 13. Obligaciones: Pago de intereses con año comercial.....	76
Tabla 14. Obligaciones: Intereses pagados con año corriente.....	77
Tabla 15. Ejercicio de compra venta de acciones.....	78
Tabla 16. Ajuste por dividendo en efectivo.....	84
Tabla 17. Capitalización o dividendo en acciones.....	84
Tabla 18. Ajuste por suscripción.....	85
Tabla 19. Split.....	86
Tabla 20. Retrosplit.....	86

INTRODUCCION

En México, la cultura del mercado de valores y del manejo financiero de los recursos tanto de las personas, como de las empresas no es conocido a fondo y tampoco es utilizado por la mayoría de la gente, ya que no saben realmente aprovechar todos los beneficios que esto ofrece para la optimización de sus recursos monetarios.

Gran parte de las personas que tienen los recursos necesarios para acceder a este tipo de mercados, piensan que invertir en una Casa de Bolsa, emitir valores o invertir en ellos implica necesariamente el riesgo inherente a la inversión en acciones directamente en Bolsa, sin tener siquiera conocimiento de mercados como el de Dinero, o la emisión de deuda de las empresas a través del Mercado de Capitales. Muchos inversionistas piensan que la única manera de invertir en el Mercado de Valores es adquiriendo un riesgo importante, en donde su patrimonio o el de su empresa puede verse afectado de manera importante.

El mundo de las inversiones es un mundo interesante. Lo es, ya que a todo el mundo le interesa vigilar, conservar y hacer crecer de la mejor manera su patrimonio. Para la realización de esta tarea se requiere de varios elementos como lo son el esfuerzo, la concentración y el estar alerta a todos los cambios que en una sociedad como la de hoy en día surgen en todo el mundo y que afecta de una u otra forma el rumbo de las economías y por tanto el de los recursos financieros.

Aprender a invertir y vigilar las inversiones requiere de concentración y conocimiento de los mecanismos generales de operación y de los instrumentos que funcionan en un mercado de valores como el nuestro.

Uno de los objetivos de este trabajo es el dar a toda persona interesada en darle un mejor rendimiento a sus inversiones y su patrimonio, las bases necesarias, los instrumentos mas utilizados y los métodos recomendables en el mundo de las inversiones, incluyendo las bursátiles.

Otro objetivo fundamental de esta tesis es establecer los puntos de partida y la manera de analizar las distintas alternativas de inversión, con el fin de llegar a las decisiones más apropiadas para cada persona, dependiendo de sus objetivos, necesidades, posibilidades y riesgo que se quieran tomar. Dicho de otra forma, intentaré poner muy en claro las principales reglas del juego de este mercado tanto en lo operativo como en la valuación de diferentes instrumentos de inversión.

Si todos nosotros como inversionistas tuviéramos un mayor conocimiento de este mercado, tal vez nuestra economía no dependería tanto del flujo de capitales externos, con este trabajo pretendo cubrir y poner juntos la mayor parte de conocimientos y conceptos más relevantes en la toma de decisiones en la compra y venta de valores.

En el primer capítulo se analizarán las estructuras y los participantes del mercado de valores, así como también el organigrama básico de jerarquías entre las instituciones gubernamentales y las empresas privadas, además se proporcionarán conceptos sobre los diferentes mercados del sistema y cuáles son los instrumentos de inversión que se manejan en cada uno de ellos.

En el segundo capítulo de esta tesis, se dará al lector las bases para distinguir el Mercado Primario del Mercado Secundario, los procesos que se deben llevar a cabo para la emisión en bolsa, y también los diferentes mecanismos de colocación, los tipos de oferta pública y las instituciones participantes en dichas colocaciones.

En el tercer capítulo hablaremos acerca de los diversos instrumentos negociables en bolsa, como son los de renta variable, las sociedades de inversión y los instrumentos de deuda, dando en cada caso los objetivos de cada uno de los productos, sus características principales y los diferentes tipos que existen en cada instrumento. El cuarto capítulo versa sobre los requisitos legales que debe cumplir cualquier título para ser registrado en bolsa, así como también todos los aspectos relevantes de la contratación bursátil y las partes que en ella intervienen.

El quinto capítulo de este trabajo muestra al lector la manera de operar de la Bolsa Mexicana de Valores, en diversos aspectos tales como la forma en que se calculan los índices de movimiento de la bolsa, las características de dichos índices y como se conforman, los parámetros de fluctuación de precios en acciones y los horarios oficiales de operación, las publicaciones mediante las cuáles la BMV está en contacto con el público inversionista, los tipos de operaciones que se pueden efectuar atendiendo a su forma de concertación, etc.

También se proporciona información sobre el Mercado de Derivados su historia y desarrollo, además de analizar diversos instrumentos derivados tales como las opciones y los futuros. Se hace mención adicionalmente de otros instrumentos como los ADR's, sus ventajas y las figuras jurídicas que intervienen, y también se analiza lo que es el arbitraje internacional y los tipos de operador de mercados existentes.

Por último, es sexto capítulo de esta tesis tiene como objetivo el mostrar algunos ejemplos de cómo valuar diversos instrumentos de inversión, tales como: Obligaciones, Ganancias de Capital por incremento en el valor de las acciones ya sean pagaderos en efectivo o de otras formas, Split y Retrosplit, y un ejercicio de Arbitraje Internacional.

Es claro que no todo el mundo puede ser una persona que domine dicho mercado y comprenda todos los instrumentos que se ofrecen, siendo que es un mercado de alto dinamismo, en donde cada día que pasa aparecen nuevas opciones de inversión, así como otras desaparecen, pero lo que sí se puede lograr es que cualquier persona, no importa la carrera profesional que haya cursado, o el sector de la economía donde desempeñe sus funciones, conozca del mercado de valores y lo tengan presente como una opción de maximizar y optimizar los intereses o plusvalía que pueda generar su patrimonio.

Así pues trataré de referirme a los principales sectores del mercado de valores, así como sus principales instrumentos de inversión y financiamiento para el público inversionista, esperando una vez más que sea del agrado del lector y que contribuya en algo a la creación de una cultura financiera más sólida en nuestro país, que es una de las economías emergentes con más empuje dentro del ámbito financiero internacional y en donde se pueden hacer muy buenos negocios, teniendo en cuenta siempre la regla básica de cualquier inversión.

**“A mayor riesgo, mayor rendimiento y
a menor riesgo, menor rendimiento “**

JULIO 2000

Capítulo I.

Organigrama, Estructura y Participantes en el Sistema Financiero Mexicano.

Todas las instituciones, para lograr su supervivencia a través del tiempo, requieren contribuir en forma legítima a la satisfacción de una necesidad social.

El proceso de intermediación que realizan los sistemas financieros es de suma importancia para el desarrollo de economías libres. Entenderemos como economía libre a aquella dentro de la cuál existe la propiedad privada y el estado interviene como regulador y orientador tanto de las instituciones como de las personas físicas. Dentro de una economía libre, una parte muy significativa de la actividad económica se desarrolla entre particulares. Las sociedades mercantiles creadas para satisfacer necesidades con fines de lucro, son abundantes.

Los fondos proporcionados y que circulan dentro de los sistemas financieros se originan en su mayor parte de los ahorros individuales. Los ahorros personales se pueden definir como el exceso de ingresos personales sobre los gastos de consumo, impuestos y otros pagos al gobierno. Mediante un bien desarrollado proceso de ahorro e inversión, los ahorros se acumulan primero en instituciones financieras. Estas instituciones, a su vez, forman parte de un sistema financiero, que desempeña la función de prestar e invertir los ahorros.

Por medio de estas dos funciones, préstamo y ahorro es como la canalización de los recursos fluye dentro de una economía libre, habiendo personas o entidades superavitarias, en donde sus ingresos son mayores que sus egresos, por lo cuál tienen capacidad de ahorro, y por otro lado personas o entidades deficitarias, en donde sus necesidades de inversión son mayores a su capacidad de ahorro, por lo que sus gastos son mayores que sus ingresos.

La interacción de estos agentes económicos requieren de un marco de normatividad y estructural, al cuál se le conoce como sistema financiero, y que como concepto, lo podemos definir como el conjunto de leyes, reglamentos, organismos e instituciones cuyo objetivo es canalizar en forma eficiente los recursos monetarios de una economía, en forma de ahorro, inversión y financiamiento, dentro de un marco legal de referencia.

El sistema financiero mexicano está integrado por diversos organismos e instituciones, el organigrama se encuentra en la Tabla No. 1 y se listan a continuación:

Tabla No. 1

- BANCO DE MEXICO**
- FONDO DE APOYO AL MERCADO DE VALORES**
- FONDO DE APOYO DE PROTECCION AL AHORRO**

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO
PODER EJECUTIVO FEDERAL
SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

- SOCIEDADES CONTROLADORAS DE GRUPOS FINANCIEROS**
- INSTITUCIONES DE BANCA MULTIPLE**
- BANCA DE DESARROLLO**
- PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL**
- FONDOS DE FOMENTO ECONOMICO**

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

- ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CREDITO**
- ARRENDADORAS FINANCIERAS**
- FACTORAJE FINANCIERO**
- SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO**
- SOCIEDADES FINANCIERAS DE OBJETO LIMITADO**
- ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO**
- UNIONES DE CREDITO**
- CASAS DE CAMBIO**

- CASAS DE BOLSA**
- ESPECIALISTAS BURSATILES**
- SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSION**
- SOCIEDADES DE INVERSION**
- BOLSA MEXICANA DE VALORES**

- ASESORES DE INVERSION**
- SOCIEDADES VALUADORAS**
- EMPRESAS DE ANALISIS**
- CALIFICADORAS DE VALORES**
- INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES**

COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

- INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS**
- INSTITUCIONES DE FIANZAS**

- SOCIEDADES CONTROLADORAS DE GRUPOS FINANCIEROS**

COMISION NACIONAL DEL SEGURO DE AHORRO PARA EL RETIRO (CONSAR)

- AFORES**
- SIEFORES**

Organismos participantes en El Sistema Financiero Mexicano

Las entidades que intervienen el funcionamiento del mercado de valores, se dividen en tres grupos de acuerdo a la función que desempeñan:

Regulatorias:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Banco de México

Operativas:

- Casas de Bolsa
- Bancos
- Sociedades de Inversión
- Operadoras de Sociedades de Inversión
- Empresas Emisoras
- Inversionistas
- Afores
- Siefores

De Apoyo:

- Bolsa Mexicana de Valores
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
- Calificadoras de Valores
- Instituto para el Depósito de Valores (S.D. Indeval)
- Academia Mexicana de Derecho Financiero
- Fondo de Apoyo al Mercado de Valores

1.2.- Concepto de Mercado de Valores.

El Mercado de Valores es una serie de disposiciones legales y mecanismos que permiten la oferta y la demanda de Títulos Valor; los cuales representan la parte alícuota del capital social (acciones) ó deuda de corto y largo plazo, así como de otros títulos derivados; permitiendo a los entes económicos tanto la inversión como la canalización de recursos, a través de agentes especializados en específico las casas de bolsa y especialistas bursátiles.

Existen muchos tipos de inversiones, y en este texto estudiaremos un tipo de inversión muy importante: la inversión en derechos financieros tales como bonos, acciones, etc. Como en todas las inversiones, la inversión en derechos financieros requiere la reducción del consumo en el presente con la esperanza de aumentar las oportunidades de consumo en el futuro.

También, al igual que otros tipos de inversiones, la inversión en derechos financieros incluye la selección de algún nivel de riesgo. Los inversionistas pueden seleccionar entre una amplia gama de inversiones: desde aquéllas que prácticamente no tienen riesgo alguno hasta aquéllas con un alto nivel de riesgo.

El problema básico que enfrenta cualquier inversionista es como asegurar el rendimiento deseado al mismo tiempo que se enfrenta a un riesgo mínimo. La respuesta es simple, invertir en valores que ofrezcan alto rendimiento y bajo riesgo. Sin embargo, las oportunidades de inversión con altos rendimientos esperados casi invariablemente van acompañados de alto riesgo.

Por una parte resulta fácil establecer la meta de inversión en un Mercado de Valores: ganar dinero. Para ganar dinero mediante la inversión en valores se requiere que el inversionista seleccione algún nivel de riesgo. Al comprender que es necesario seleccionar un nivel de riesgo, se vuelve más difícil de especificar la meta de la inversión.

Bajo el hecho de que el inversionista está en una posición constante de tratar de asegurar altas utilidades sobre la inversión, al mismo tiempo que trata de controlar la exposición al riesgo, la meta de la inversión se puede expresar en la forma siguiente:

- Para un determinado nivel de riesgo, asegurar el rendimiento esperado más alto posible.
- ó
- Para una determinada tasa de rendimiento requerida, asegurar el rendimiento con el menor riesgo posible.

Esta definición de la meta de la inversión nos presenta con claridad la naturaleza del intercambio en un Mercado de Valores entre el riesgo y el rendimiento.

Títulos Valor.- Son títulos de crédito tales como Letras de Cambio, Pagarés, Obligaciones, Bonos en prenda, etc; pero no todos los títulos de crédito pueden negociarse a través de una bolsa de valores, la Ley del Mercado de Valores conceptualiza en su art. 3 a los valores de la siguiente manera:

Ley del Mercado de Valores

Art. 3o. Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa y son objeto de oferta pública e intermediación en el mercado.

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo.

1.3.- Los Mercados

Tomando en cuenta la naturaleza de los mercados y las variables de riesgo y rendimiento, existen diversos tipos de mercados en donde los inversionistas pueden colocar sus recursos financieros dependiendo de los riesgos que estén dispuestos a asumir, y las tasas de rendimiento esperadas.

A continuación daremos una explicación breve de los distintos mercados que operan en un Mercado de Valores de una economía libre.

1.3.1. Mercado de Capitales

Es un mercado diseñado para la formación de capital social (creación de activos fijos) ó bien para el desarrollo de proyectos de largo plazo por parte del emisor; el cuál se divide en renta variable representado por partes accionarias que se integran al Capital Social suscrito y pagado y por otro lado en renta fija a través de pasivos de mediano y largo plazo.

1.3.2. Mercado de Dinero

Los instrumentos del mercado de dinero son aquéllos a través de los cuales organismos públicos y privados cubren sus necesidades de liquidez a corto plazo, es decir, que representan una deuda o crédito colectivo estando formado por valores de corto, mediano y largo plazo que típicamente se colocan a valor nominal o a descuento (por debajo de su valor nominal) y que son de bajo riesgo.

Tabla No. 2
Diferencias entre Mercado de Dinero y Mercado de Capitales

Concepto	Mercado de Dinero	Mercado de Capitales
Relación	Bajo Riesgo y rendimiento	Alto riesgo y rendimiento sujeto a las condiciones del mercado
Riesgo - Rendimiento		
Rendimientos	Está predeterminado de acuerdo al procedimiento establecido en el prospecto de emisión	1.- Las acciones no garantizan ningún rendimiento 2.- Las obligaciones otorgan rendimientos predeterminados
Plazo	Corto, Mediano y Largo Plazo	Largo Plazo
Aplicación	Capital de Trabajo Problemas de Liquidez	Formación de Capital Social
Típos de operación por su forma de concertación	En Firme De Cama	De Viva Voz, Cruce, En Firme, De Cama
Típos de Operación	Venta en Directo Reporto	Directo o Spot, Venta en Corto, Arbitraje Internacional
Principio de Negociación	Compra caro, vende barato en función a la tasa de rendimiento	Compra barato y vende caro, en función al precio
Forma de Liquidación	Mismo día, 24, 48, 72 y 96 horas	48 horas
Tipo de Emisores	Públicos y Privados	Privados

1.3.3. Mercado de Coberturas Cambiarias.

Hasta 1995 los únicos instrumentos derivados en México eran las Coberturas Cambiarias.

El mercado de Coberturas Cambiarias tenía como objetivo que las empresas mexicanas que celebraran contratos de compraventa de mercancías o servicios con otros entes extranjeros se cubrieran ante una posible devaluación del peso frente al dólar norteamericano, las Casas de Bolsa sólo podían participar para cubrir sus posiciones de riesgo en dólares, además de que las personas físicas y extranjeras no podían celebrar contratos referidos a estos instrumentos.

En ningún caso el plazo de dicho contrato debe ser menor de 3 ni mayor de 365 días naturales, de acuerdo con la circular 10-124 bis emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 28 de noviembre de 1991.

El tipo de cambio utilizado en las coberturas cambiarias es el tipo de cambio libre o tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en dólares pagaderas en territorio nacional, el cuál es fijado por Banco de México, todos los días hábiles, de una muestra de cotizaciones de seis instituciones financieras o bancos autorizados para operar con el mercado de cambios.

El tipo de cambio frente al dólar puede sufrir una depreciación o una apreciación.

Depreciación.- Este fenómeno se presenta cuando el peso disminuye su poder adquisitivo frente al dólar, o sea que el dólar aumenta su precio, por lo tanto en este caso se debe adquirir un contrato de compra.

Apreciación.- Es cuando el peso sufre un incremento del poder adquisitivo frente al dólar, es decir el costo de dicha divisa disminuye, así que se debe celebrar un contrato de venta.

1.3.4. Mercado de Metales.

En el mercado de metales, se integra básicamente de dos metales, el oro y la plata. Este mercado opera con metales amonedados y los Certificados de Plata cuyo plazo es indefinido y su rentabilidad es variable, el único emisor es el Gobierno Federal y están considerados como instrumentos de mínima bursatilidad ya que su operación a sido muy baja.

Oro y Plata Amonedados.

Aún cuando por cuestiones prácticas, estos instrumentos no se operan en bolsa, daré una breve descripción de los mismos por su importancia en los mercados financieros.

Las monedas de oro y plata de mayor circulación son los Centenarios y las Onzas Troy, respectivamente. Son emitidos por el Gobierno Federal con el objetivo de apoyar el financiamiento del mismo y fomentar el ahorro.

Los centenarios se acuñaron con un valor de 50 pesos-oro para conmemorar el aniversario número cien de la consumación de la independencia de México (1821-1921). Debido a la gran aceptación que tuvieron por parte del público, se continuaron produciendo hasta 1931. Posteriormente, se hicieron nuevas emisiones, entre 1944 y 1947, actualmente la troquelación continúa, aunque sigue llevando la fecha de 1947.

El centenario tiene un peso de 41.666 gramos, de los cuáles 37.5 son de oro puro, con una figura de 21.6 quilates, la décima parte restante es de cobre. El diámetro de la moneda es de 37mm.

Por su parte la Onza Troy equivale a 31.1035 gramos de plata pura. La moneda que se acuña en México tienen un peso de 33.625 gramos, de los cuales 31.1035 son de plata pura con una finura de ley de 0.92 y una pureza de 22.2 quilates; el grosor es de 3mm. El plazo de convertibilidad de las monedas es indefinido y se clasifican como instrumentos de renta variable.

El respaldo con que cuentan estas monedas es su valor intrínseco. El valor se determina en el mercado por la oferta y la demanda que exista del metal en los mercados internacionales, y su valor intrínseco se determina por las características de cada metal, que a continuación detallo:

Oro

Las principales características del oro son:

- Es durable. Prácticamente es indestructible ya que no se oxida, no se rompe, no se evapora, ni se echa a perder.
- Es divisible. Puede fragmentarse y conservar, proporcionalmente, su valor de mercado, un diamante por ejemplo, al fragmentarlo pierde notablemente su valor. Evidentemente, con el oro esto no ocurre.
- Es consistente a través del tiempo y del espacio. Por lo mismo reconocerlo es relativamente sencillo. Existen procedimientos científicos, y en consecuencia universales y objetivos para ello. Por lo tanto, la apreciación subjetiva, tal como es el caso de una obra de arte o alguna antigüedad, es irrelevante e innecesaria.
- Es altamente portátil. En relativamente poco volumen y peso, concentra mucho valor. El oro es tan denso en volumen que aproximadamente las 90,000 toneladas que el hombre ha extraído del subsuelo desde 4,000 años a.C. hasta nuestros días, cabrían en un cubo que midiera 18 metros por cada lado.
- No puede ser producido por el hombre.
- Tiene valor intrínseco, dado que es el metal más dúctil, más maleable y es el metal más no-reactivo a la corrosión

- Fuera de las propiedades que le dan valor intrínseco, y por las cuáles se manifiesta una parte de la demanda, el resto de esta última ha existido por un encanto muy peculiar propio de este metal que siempre ha atraído al hombre. Consecuentemente, una alta proporción de la demanda total es debida a fines especulativos y/o apreciativos. Y ello contribuye fuertemente a las grandes fluctuaciones que este metal ha experimentado esporádicamente.

Por lo comentado anteriormente, el oro ha sido un refugio natural contra las “aguas turbulentas” que crean altos índices de inflación, o la inestabilidad política en el mundo.

Con base en las características mencionadas de este metal, se recomienda, con miras a verdaderamente proteger el capital, destinar a esta alternativa exclusivamente aquéllos recursos excedentes y a largo plazo. Una advertencia sería que con el fin de minimizar los riesgos inherentes a este vehículo, el plazo mencionado no debe ser inferior a cinco a más años, preferiblemente diez años. Es obvio que muy poca gente y, sobre todo muy pocos recursos pueden, sensatamente, congelarse por periodos tan largos. Sin embargo, el no enfocar la inversión en oro de esta manera, puede equivaler, en un alto número de casos, a meterse a especular involuntariamente.

Plata

La plata es un metal que en la mente de una buena parte de inversionistas tiene gran identificación con el oro.

Las principales características entre ambos metales son: igualmente divisible, consistente, e igualmente incapaz de ser producida por el hombre.

Sus principales diferencias son que la plata es mucho menos portátil, es menos durable, tiene un valor intrínseco mayor al del oro, y se utiliza en una infinidad de productos y procesos industriales de las economías.

Precisamente, sus muy numerosas aplicaciones industriales, configuran la parte más significativa de la demanda de este metal. En este sentido, lógicamente, existe una gran correlación entre la demanda y la producción industrial. Y esto significa que con una recesión generalizada en un gran número de países, especialmente los desarrollados, la perspectiva de precios de este metal, mientras no se revierta el ciclo, no son buenas. Por otra parte, el resto de la demanda no industrial está integrada por la joyería y por simple atesoramiento con fines de conservación de capital y especulación.

Al igual que el oro, la oferta actual y el potencial de ambos metales es limitado, ya que se trata en ambos casos de recursos naturales no renovables. Empero en el caso del oro, prácticamente todo es reciclable. En cambio en el caso de la plata, parte de sus aplicaciones industriales lo hacen un elemento que se consume, de una manera similar al petróleo y sus derivados que son quemados.

Los comentarios relativos al oro, como alternativa de inversión, son en alguna medida válidos para la plata, sólo por lo que respecta a la demanda motivada al contemplar a la plata como un vehículo de inversión y especulación. Sin embargo la demanda industrial por este metal, indudablemente que también juega un papel importante en la determinación de precios, por lo cual es necesario vigilarla.

Tanto para la plata como para el oro, a quienes les interese invertir o especular en períodos de tiempo menores a los tres años se les recomienda enfáticamente no hacerlo a menos que le den seguimiento prácticamente diario a la evolución de los precios, de acuerdo con las técnicas más relevantes de Análisis Técnico, o en caso de no hacerlo directamente, asesorarse por quien si lo haga.

La ventaja principal de este instrumento es la ganancia que se obtiene por diferenciales entre el precio de compra y venta.

Las inversiones hechas en estas monedas tienen, entre otras, las siguientes desventajas:

- Son de difícil transporte y almacenamiento.
- Son delicadas y en su manejo pueden dañarse fácilmente.

Por lo anterior, las operaciones en Bolsa con estos metales ya no se efectúan y en sustitución surgieron los **Certificados de Plata (Ceplatas)**, cuya colocación se realiza a través de las casas de bolsa y bancos. La liquidación por parte del inversionista se lleva a cabo el mismo día ó 24 horas después de realizada la operación.

Las utilidades devengadas por el tenedor corresponden a la diferencia entre precios de compra y venta. Las operaciones de compra y venta de Ceplatas están libres de gravamen y el plazo de convertibilidad de las monedas es indefinido, por lo que se consideran instrumentos de renta variable.

1.3.5. Mercado de Derivados.

Los Derivados son instrumentos financieros cuyo rendimiento depende del valor de otro instrumento al que están referidos o del que se derivan.

Los Derivados financieros permiten al inversionista, reducir el riesgo a fluctuaciones de tasa de interés, tipos de cambio o precios de insumos, o crear un portafolios de inversión a la medida de sus expectativas y preferencias por el riesgo.

Un futuro es un contrato mediante el cuál el emisor del mismo se obliga a vender el instrumento de referencia a un precio preestablecido en el futuro.

Antecedentes del Mercado de Derivados en México.

- Futuros sobre pesos en el CBOT (Chicago Board of Trade)
- Futuros sobre acciones individuales y Petrobonos en la BMV
- Instrumentos gubernamentales como: Petrobonos, pagafes, tesobonos y ajustabonos
- Coberturas Cambiarias a corto plazo
- Cláusulas de recompra de Bonos Brady, opción ligada al precio promedio del petróleo del Istmo.
- Forwards en reportes de instrumentos del Gobierno Federal
- Warrants sobre acciones, canastas e índices
- ADR's mexicanos
- Opciones de Telmex, la segunda más negociada del mundo

En 1994 el Consejo de la Bolsa Mexicana de Valores inició el desarrollo de los planes para un mercado de Futuros y Opciones en México (MexDer), el cual espere iniciar operaciones durante 1998.

Este mercado ofrece las siguientes ventajas:

- Reducir los costos asociados con la constitución de márgenes
- Realizar alternativamente ventas en corto de valores
- Obtener o prestar recursos a tasas más convenientes para ambas partes
- Establecer límites para las pérdidas y ganancias previamente realizadas en portafolios de inversión, sin necesidad de cambiar el mismo
- La transferencia de riesgos asociados a la tenencia y uso de activos y productos

El Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) estará constituido como una sociedad mercantil bajo el esquema de sociedad anónima de capital variable, teniendo como objetivo:

- Vigilar la transparencia de la formación de precios de dichos instrumentos
- Contar con las instalaciones físicas para llevar a cabo la cotización y las operaciones de contratos de futuros y opciones.
- Establecer un marco regulatorio para la cotización, negociación y difusión de información sobre los contratos de Derivados Financieros

Para poder ser socio se deberá adquirir cuando menos una acción del capital social del MexDer, cumplir con los requisitos de admisión que fija el Reglamento Interior y el Manual Operativo, adicionalmente, para los miembros liquidadores, no deberán estar vetados por la SHCP. El MexDer podrá estar integrado por: Casas de Bolsa, Casas de Cambio, Instituciones de Crédito y otras personas morales no financieras.

Las operaciones del MexDer iniciarán con tres tipos de contratos de futuros:

- Tasas de interés (CETES a 91 días, TIIE a 28 días y UDI's)
- Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)
- Sobre Acciones

1.3.6. El Mercado para la Mediana Empresa (MMEX)

El mercado para la mediana empresa fue creado en julio de 1993 con el objetivo de fomentar el crecimiento y desarrollo de las empresas medianas, así como una opción mas de elección para el público inversionista. En sus inicios se le denominó Mercado Intermedio y el horario de operaciones estaba limitado de las 11:00 AM a las 12:00 PM

Este mercado se creó como alternativa para las empresas medianas que aun siendo exitosas no tenían la oportunidad, debido a su tamaño, de incursionar en el mercado principal de la Bolsa Mexicana de Valores.

Es importante resaltar los múltiples beneficios que se derivan para las medianas empresas, particularmente en lo referente a su modernización y crecimiento, que en suma incidirán significativamente en su desarrollo.

Las empresas obtienen las siguientes ventajas:

- Empresas con mayor potencial de crecimiento al contar con recursos económicos para su desarrollo.
- Al estar listadas, facilita la consecución de asociaciones estratégicas como escisiones, fusiones, etc.
- Al convertirse en públicas, entran en un proceso de institucionalización que les permite modernizarse y ser más eficientes.
- Se convierte en empresas flexibles que se adaptan con más facilidad a los cambios y necesidades de su entorno.

Los requisitos generales para la inscripción de empresas en el MMEX son:

Tabla No. 3

Requisitos de Inscripción	Mercado Principal	Mercado para la Mediana Empresa
Historial de Operación	3 años	3 años
Capital Contable	125 millones de UDI's	20 millones de UDI's
Utilidad neta promedio de los últimos tres ejercicios	positiva	positiva
Mínimo de Oferta Pública	15% del capital social pagado	30% del capital social pagado
No. de Accionistas	200	100

Las reglas de operación son las mismas que se aplican a las emisiones del mercado principal en negociación electrónica, referente al horario, lote, pujas, formas de concertación, subasta y rangos de fluctuación.

1.4. Los Emisores de Valores

1.4.1 Concepto.

Son aquellas entidades económicas públicas o privadas que requieren de financiamiento y que acuden al Mercado de Valores para obtenerlo. Debe quedar claro que esta no es la única alternativa de financiamiento. Sin embargo, en economías con cierto grado de desarrollo, los Mercados de Valores constituyen una alternativa muy ágil de financiamiento. De ahí la importancia de su crecimiento, pues este marcará la eficiencia con que los recursos de la economía se canalicen hacia actividades productivas.

En México existen tres grandes grupos de entidades facultadas para la emisión de valores:

1.4.2. Sector Público

- a) Gobierno Federal
- b) Gobiernos Locales
- c) Instituciones y organismos gubernamentales
- d) Empresas Gubernamentales

1.4.3. Sector Privado

- a) Instituciones Financieras
 - bancarias
 - no bancarias
- b) Empresas Emisoras

1.4.4. Sector Paraestatal

- a) Empresas con participación de capital gubernamental y capital privado.

CAPITULO II

Mercado Primario y Mercado Secundario.

Cuando las personas planean comprar o vender valores es natural que la mayoría piense primero en las grandes bolsas de valores. Evidentemente hay instituciones que están más visibles en el mercado de valores, pero los valores que se negocian en las Bolsas de Valores de todo el mundo, se negocian en un mercado secundario. El mercado secundario es un mercado para valores ya existentes.

Antes de que los valores lleguen al mercado secundario tienen que ser emitidos por empresas o gobiernos. Esta oferta inicial de valores se lleva a cabo en el mercado primario. El mercado primario es el mercado para la emisión de nuevos valores. Es mucho menos visible que el mercado secundario, pero es fundamental para el mundo de las inversiones.

2.1.- Mercado Primario.

Las nuevas inversiones en el mercado primario se pueden distinguir por el tipo de emisor y el tipo de valor que se está emitiendo. Los emisores básicos de valores son los gobiernos y las sociedades anónimas. Los valores que se ofrecen pueden ser bonos, acciones comunes, y acciones preferentes.

La acción preferente es la mezcla entre un bono y una acción común. Normalmente paga un importe fijo, pero la empresa está obligada a realizar los pagos solo si tiene disponibles fondos suficientes. Tampoco necesita retirar las acciones preferentes, como se hace normalmente con los bonos, y devolver el principal. (Un valor se retira cuando se han realizado todos los pagos prometidos, incluyendo el valor nominal).

De los tres tipos de valores antes mencionados, únicamente las sociedades anónimas emiten acciones comunes y acciones preferentes. Puesto que las acciones, en particular la acción común, representan un derecho de propiedad sobre la entidad emisora, es claro que el gobierno no puede emitir acciones. Por consiguiente es necesario separar los dos tipos de emisores.

En el mercado primario la banca de inversión, o las casas de bolsa, ayudan a las empresas y a los gobiernos en la distribución inicial de los valores. Al hacerlo el banquero inversionista actuará típicamente como consultor para la institución que ofrece los valores, ayudará en la distribución de los mismos y correrá un riesgo bastante grande en el proceso de la distribución inicial.

El mercado primario también es conocido como mercado de colocación de títulos, y a tales documentos se les denomina títulos primarios. Siendo la actividad en la que un organismo público o privado recibe fondos de dos formas, en la primera lo hace emitiendo títulos con vencimiento a corto plazo que constituyen una deuda (obligaciones, papel comercial, etc.); con el objetivo de financiar capital de trabajo ó problemas de liquidez, y la segunda opción está designada a la formación de capital social emitiendo instrumentos de largo plazo, como lo son las acciones, creando así una infraestructura y fondos que le permitan no sólo subsistir, sino crecer en su ramo.

El mercado primario a nivel económico es el más importante respecto del mercado secundario, ya que es donde se presentan los principales efectos en el Producto Interno Bruto y nivel de empleo, pues los emisores se allegan de recursos, los cuales son canalizados hacia la planta productiva.

El mercado primario contacta inversionistas y emisores facilitando el flujo de recursos, interviniendo las empresas emisoras, los agentes colocadores (casas de bolsa), y los compradores iniciales de los valores emitidos, que posteriormente son negociados en el mercado secundario.

Cuando una economía es estable, las colocaciones primarias son con instrumentos de largo plazo. Sin embargo, en economías poco estables se caracterizan por mantener esquemas de financiamiento de corto plazo. Esto es, el riesgo inherente en la misma hace que la colocación de valores a largo plazo sea extremadamente difícil, tanto para el sector público como para el privado.

Como consecuencia de lo anterior, la mayoría de los títulos o valores que se operan son de corto plazo, lo cual hace que el crecimiento industrial y económico se dificulte. El reto en este tipo de economías como la de nuestro país consiste, necesariamente, en lograr incrementar la colocación de valores con vencimiento a largo plazo.

Por otra parte podemos mencionar que el mercado primario se subdivide en bursátil y extrabursátil, en el primero la colocación primaria de títulos se hace a través de las casas de bolsa, y en el extrabursátil se hace fuera de estas.

Proceso de la emisión de Valores.

Con el fin de que una empresa pueda lanzar un nuevo valor al mercado primario, el primer paso es el establecimiento de una buena relación con una casa de bolsa o una firma bancaria de inversión. La mayor parte de las compañías tratan de mantener una relación de trabajo estrecha con una o dos casas de bolsa o banca de inversión. Suponiendo que ya se ha establecido esta relación, la empresa y la casa de bolsa mantienen contacto regular según se van conociendo las necesidades de financiamiento de la empresa.

Normalmente la casa de bolsa llenará tres funciones para la empresa en el proceso de emisión de un nuevo valor:

1. Consultoría
2. Creación de una red de distribución
3. Correr el riesgo existente en la emisión de un nuevo valor

2.2. Mercado Secundario

El mercado secundario constituye las operaciones de venta y reventa de títulos ya que los valores son transferidos de un inversionista a otro a través de intermediarios autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), que actúan por medio de sus operadores de piso y promotores de valores, otorgando así la facilidad de negociación o bursatilidad que permite al tenedor obtener liquidez cuando sus necesidades lo requieran, o bien la inversión en otro instrumento que se adapte mejor a sus necesidades; por lo tanto las operaciones quedan pactadas en el mercado secundario, no otorgan financiamiento a las emisoras, ya que éstos quedan desligados de las transacciones que en éste se cierran, sin embargo, este mercado facilita la colocación de nuevas emisiones.

Aquí se cambian algunas características originales de los valores tales como: el plazo de vigencia y amortización para el mercado de Títulos de Deuda y el valor nominal, para las acciones, es decir, las características mencionadas se sujetan a las condiciones de la Ley de la Oferta y de la Demanda que imperen en el momento de concertar una operación.

Tanto el mercado primario como el secundario están íntimamente relacionados y son complementarios entre sí. Ninguno de ellos podría existir sin el otro. Por ejemplo, para que un mercado secundario sea robusto debe ser un mercado representativo de la economía en la cual participa, especialmente en cuanto a la magnitud de los recursos manejados.

Esto únicamente se logra si existe un mercado primario que se ajuste lo mejor posible a las fluctuaciones y los ciclos de la economía, cuando existe crecimiento notable y demanda de cierto tipo de valores, el mercado primario debe proporcionar la oferta correspondiente; cuando la economía está floja, el mercado primario en lo que respecta a la oferta, debe permanecer inactivo. Por su parte, el mercado secundario proporciona retroalimentación al mercado primario. Los principales indicadores, en este sentido, son el nivel de precios y los volúmenes de instrumentos negociados.

2.3. Mecanismos de colocación en Mercado de Dinero.

Subasta

Banco de México
Nacional Financiera

Oferta Pública
Empresas

Oferta Privada
Bancos

2.4. Tipos de Oferta Pública

Oferta Pública es aquella que se lleva a cabo a través de un medio masivo de comunicación o que va dirigida a personas indeterminadas para participar; de acuerdo al destino de los fondos captados y de la colocación de títulos primarios entre el público inversionista, esta se clasifica como sigue:

Oferta Pública Primaria: En esta oferta, los recursos captados son para la formación de capital, es decir, el emisor está obteniendo financiamiento para cubrir pasivos o desarrollar sus proyectos de inversión.

Oferta Pública Secundaria: En este tipo de colocación, los recursos captados son destinados para liquidar acciones suscritas y pagadas de algún socio que vende a través de oferta pública, un porcentaje de su participación en la empresa.

Oferta Pública Mixta: Se le denomina mixta cuando los recursos son asignados una parte para formación de capital social, y otra para la liquidación de partes accionarias de los socios fundadores.

Oferta Privada: También conocida como oferta dirigida y es aquella que de manera específica determina a las personas que pueden suscribir los valores objeto de la oferta. Un ejemplo de este tipo de colocaciones es el ejercicio de derechos por suscripción, en el cuál se aplica el primer derecho preferencial donde solo los accionistas con posición pueden participar (derecho de tanto), y solo si existe remanente se aplica el segundo derecho de tanto.

2.5. Participantes de la colocación primaria en Mercado de Capitales.

En una colocación primaria los participantes forman un sindicato colocador el cuál se encuentra dividido de la siguiente manera:

1. Líder o agente colocador
2. Colíder (es)
3. Otras casas de bolsa

Entre las funciones más importantes del líder se encuentra el realizar los trámites de inscripción ante la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en representación del emisor y es quien toma el mayor porcentaje de los títulos para colocarlos entre el público inversionista.

El colider y otras casas de bolsa contribuyen en un menor porcentaje del monto colocado.

CAPITULO III

Instrumentos Negociables en Bolsa.

La teoría práctica de la compra-venta, si se desea realizar exitosamente, implica comprar barato y vender caro. Lo anterior funciona para todo tipo de mercados, accionario, de bienes raíces, automóviles y en general, cualquier artículo, bien o servicio que se comercialice.

Lógicamente, para ganar dinero invirtiendo en acciones, la clave está en comprar aquéllas que vayan a experimentar una mayor plusvalía en el precio en el menor tiempo posible.

El asunto que aquí se plantea es que, en el largo plazo (periodos de tiempo no menores a un año), las acciones que experimentarán un mayor aumento en el precio serán aquéllas empresas capaces de crecer al mayor ritmo posible a través de los años, tan consistentemente como lo permitan las circunstancias y manteniendo simultáneamente, porcentajes máximos de rentabilidad sobre su inversión propia.

Por supuesto que para que el precio de una acción suba se requiere que su demanda supere a su oferta; es decir, que haya más compradores que vendedores de esa acción a través del tiempo, para que en la forma en que ese desbalance en la demanda de la acción se presente, en la misma proporción el precio aumente. Puesto que la gente compra acciones para ganar dinero, o sea, para hacer crecer su inversión cuando menos a un ritmo igual al de la inflación, es lógico esperar que las acciones que la gente desee comprar sean de las empresas que previsiblemente ganarán más dinero a partir del momento en que se adquirió la acción. Todo lo anterior está dentro del contexto de riesgo que cada inversionista perciba y desee asumir.

Para poder estimar el futuro sobre bases racionales y con un mayor grado de confiabilidad, lo cual es negocio excesivamente difícil, pero muy productivo en el mundo de las inversiones, es requisito indispensable conocer el pasado y el presente. Es decir, **si no se sabe de dónde se parte y cómo se llegó ahí, es muy poco lógico intentar anticipar hacia dónde se va**, qué tan rápido, por qué, con qué riesgos, en qué momento y de qué manera.

Si se logra comprar acciones de empresas con una alta rentabilidad sobre la inversión propia, y que simultáneamente estén disfrutando de altas tasas de crecimiento en utilidades, y ambas condiciones, dentro de la previsible, se repetirán en el futuro con un alto grado de consistencia, si esa compra se efectúa a un precio adecuado, inevitablemente conforme pase el tiempo y se vayan presentando los resultados esperados en la empresa, el precio de mercado de la acción tenderá a aumentar y a reflejar esa prosperidad en la empresa.

3.1.- Renta Variable (Mercado Accionario).

Mercado Accionario: Es aquél en donde se ofertan y demandan acciones comunes en el mercado de valores, o títulos representativos del capital social de una empresa.

Concepto de acción: Es un título de crédito, el cuál representa una parte alícuota del Capital Social de una empresa a través de la cual se imputan tanto derechos como obligaciones para sus tenedores en proporción de la posición de las mismas.

Las acciones pueden ser conceptuadas en tres formas distintas:

- Partes del Capital Social
- Expresión de deberes u obligaciones
- Derechos corporativos y patrimoniales

3.1.1. Derechos Corporativos.

1. Poder para integrar los órganos sociales, y
2. Derecho a obtener, de algunos órganos sociales, la realización de actos que permitan o faciliten el ejercicio de otros derechos al socio.

Los órganos sociales están integrados por la Asamblea General de Accionistas, el Consejo de Administración, de Presidencia, etc. Adicionalmente, se debe distinguir entre las acciones que conforman el capital social, integrado por inversionistas que buscan incrementar las ganancias de su capital, y las acciones que crean el capital mínimo fijo sin derecho a retiro (las que dan origen a la sociedad); constituido por los socios fundadores y que ofrece una seguridad económica contra las operaciones que realiza la sociedad.

3.1.2. Derechos Patrimoniales.

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

3.1.3. Objetivo de la Colocación de Acciones.

1. Financiamiento a largo plazo mediante aportación de capital
2. Compra de activos fijos
3. Planes de expansión
4. Integración
5. Proyectos de Inversión
6. Cubrir pasivos y/o créditos bancarios

Emisor: Personas Morales (Empresas)

Garantía: El prestigio del emisor de acuerdo a sus antecedentes financieros.

Precio de colocación: De acuerdo a lo que establezca el prospecto de colocación, el cual está conformado por el valor nominal más una prima por venta de acciones.

Posibles adquirentes: Personas Físicas o Morales mexicanas o extranjeras, según la serie de que se trate.

Comisión: Debido a que el cobro de comisiones se encuentra liberado esto es pactado entre la Casa de Bolsa y el inversionista.

Custodia: S.D. Indeval.

Régimen Fiscal:

1. **Persona Física:** Ganancia de Capital exenta y dividendos en efectivo exentos si provienen de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN), de lo contrario se imputa el 35% de ISR.
2. **Persona Moral:** Ganancias de Capital acumulables y los dividendos en efectivo están exentos, si provienen de CUFIN; en caso contrario se aplica el 34% de ISR

Valor Nominal de una acción: Representa una parte alicuota o proporcional al monto de Capital Social pagado de la emisión o serie. También existen acciones sin expresión de valor nominal.

Valor de Mercado de una acción: Se refiere al precio determinado por la Oferta y la Demanda existente respecto a la emisora, así como a la emisión; dicha cotización se refiere al cierre diario o durante el período de operaciones Compra-Venta de las mismas en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores.

3.1.4. Contenido de una acción.

1. La serie y folio del título y/o certificado provisional
2. Denominación, duración y domicilio de la empresa
3. Nacionalidad de la sociedad
4. Objeto Social
5. Capital Social
6. Número de acciones que ampara el título
7. Tipo de acción
8. Derechos (patrimoniales o corporativos según el tipo de acción)
9. Firma del Tesorero y del Presidente

10. La parte baja del documento contiene los cupones de fácil desprendimiento que se numeran progresivamente desde el 1 hasta N cupones, de los cuales cada uno equivale al cobro de dividendos o derechos.

11. En la parte posterior contiene una sección para endoso.

3.1.5. Clasificación de las acciones en cuanto a los derechos de sus tenedores.

a) Preferentes: Son aquellas acciones en las que se determina un rendimiento fijo anual no importando si la empresa aumentó o disminuyó utilidades del ejercicio fiscal, los tenedores de tales títulos tienen voto limitado, es decir, participan únicamente en las asambleas extraordinarias, sin ser participe en los derechos corporativos de la empresa, los dividendos recibidos no serán menores al 5% además de tener preferencia respecto a las acciones comunes en caso de liquidación de la sociedad. Actualmente las acciones preferentes no cotizan en Bolsa.

b) Comunes: Son aquellos títulos que confieren los mismos derechos y obligaciones a sus suscriptores, es decir que los inversionistas de éstos participan tanto en pérdidas como en ganancias de la empresa, de manera proporcional a su posición accionaria, no obstante se tiene derecho a intervenir en el nombramiento de los administradores y de ratificar sobre las aptitudes y actitudes de los mismos. Este tipo de acciones sí cotizan en Bolsa.

Serie o Emisión: Es un grupo de acciones las cuáles cuentan con características homogéneas, tales como el tipo de inversionista que puede adquirirlas, así como los derechos específicos derivados de las mismas, de acuerdo con las políticas de dividendos y de las decisiones del consejo administrativo de la empresa. Todas las emisoras pueden emitir más de un tipo de serie o emisiones, incluso de manera consecutiva con previa inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

3.1.6. Tipos de Series o Emisiones Accionarias.

A Serie ordinaria reservada para accionistas mexicano, y que solo pueden ser adquiridas por extranjeros a través de inversiones neutras o de ADR's.

A1 Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.

A2 Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.

A4 Es una serie A con un derecho pendiente de aplicar, en este caso relacionado con el cupón 4.

AA Series accionarias no negociables de TELMEX que se encuentran en fideicomiso.

B Ordinaria, conocida con el nombre de Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros.

B1 Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida por inversionistas extranjeros, representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.

B2 Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros, representa la parte variable del capital, también conocida como clase 2.

BCP Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, por lo que puede ser adquirida directamente por inversionistas extranjeros y representada por un certificado provisional.

BCR Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, no negociable, ya que está incluida en un Certificado Provisional Resellado.

BCPO Ordinaria, conocida como Libre Suscripción, no negociable, ya que está incluida en un Certificado de Participación Ordinaria.

B4 Es una serie B con un derecho pendiente por aplicar, en este caso en relación al cupón 4.

C-1 Voto limitado de libre suscripción y representa la parte fija del capital.

CP Certificado Provisional

CPO Certificado de Participación Ordinaria de Libre Suscripción, estas acciones otorgan derechos de voto restringido.

D Dividendo Superior o Preferente.

DCPO Certificado de Participación Ordinaria, que otorga los derechos de voto restringido no negociable.

F Series de emisoras filiales que están en poder de empresas controladoras extranjeras.

L Voto limitado. Pueden ser adquiridas por inversionistas nacionales o extranjeros.

L4 Es una serie L con derecho pendiente de aplicar, en este caso con el cupón 4.

LCPO Serie L incluida en un Certificado de Participación Ordinario, que otorga derechos de voto restringido no negociables.

T Emisión especial para funcionarios de la compañía, por lo que no son negociables.

UB Títulos vinculados que representan acciones de la serie B.

UBL Títulos vinculados que representan acciones de las series B y L.

ULD Títulos vinculados que representan acciones de las series L y D.

1 Ordinaria en la participación de forma directa accionistas mexicanos y representa la parte fija del capital, también llamada clase 1.

2 Ordinaria en la que participan en forma directa accionistas mexicanos y representa la parte variable del capital, también llamada clase 2.

1CP Ordinaria, la parte fija del capital llamada clase 1, contienen un certificado provisional.

2CP Ordinaria, representa la parte variable del capital, también llamada clase 2, contiene un certificado provisional.

3.1.7. Características del Mercado Accionario o de Renta Variable.

- Tienen fecha de emisión, fecha de oferta pública o fecha de colocación.
- Su fecha de vencimiento es indefinida.
- Pago de dividendos.
- Su forma de liquidación es a 48 horas.
- La liquidez del papel está implícita en la bursatilidad del mismo.

- Los factores que influyen en la oferta y la demanda del papel son políticos, económicos y sociales a nivel nacional e internacional y la situación financiera de la empresa.
- La Bolsa difunde un reporte trimestral sobre los estados financieros de todas las emisoras.

3.2. Sociedades de Inversión

Las sociedades de inversión son empresas constituidas como sociedades anónimas de capital variable, cuya finalidad es la de invertir las aportaciones de los ahorradores en instrumentos financieros; o sea que los activos de las sociedades de inversión están constituidos prácticamente en su totalidad por valores e instrumentos financieros que éstos adquieren con los fondos obtenidos a través de la venta de acciones representativas del capital social de dichas sociedades, al público en general.

Por lo tanto, la rentabilidad y rendimiento de las sociedades de inversión se derivan directamente del rendimiento que proporcionen los títulos, valores e instrumentos financieros en los cuáles tienen invertidos los fondos de los accionistas.

3.2.1. Objetivos de las sociedades de inversión.

- El objeto específico de las sociedades de inversión es adquirir valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, instrumentos de deuda y de renta variable para las sociedades de Inversión Común; asimismo, para las sociedades de inversión en instrumentos de deuda. Sin embargo, para las sociedades de inversión de capitales, su objeto es el adquirir títulos que pueden no estar inscritos en el RNVI, emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas con el Plan Nacional de Desarrollo.
- El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.
- El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado.
- La democratización del capital.
- La contribución al funcionamiento de la planta productiva del país.

3.2.2. Requisitos para la formación de una sociedad de inversión.

1. Toda sociedad de inversión, deberá de expresar al tipo que pertenece seguida de su razón social.
2. Tendrán un consejo de administración con un mínimo de cinco consejeros, la mayoría de los cuáles serán designados por los socios que representan capital fijo de la sociedad. Habrá también un comité de inversiones que tendrá por objeto determinar la estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, y cuyas funciones se sujetarán a las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV.

3. Deberán organizarse como sociedades anónimas.
4. Los nombres, domicilio y ocupación de los socios fundadores y de quienes integran el Consejo de Administración, señalando la experiencia, relaciones financieras, industriales y comerciales que posean en el mercado de valores.
5. El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones y no podrá ser inferior al capital mínimo, al que establezca la CNBV.
6. El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de acuerdo al tipo de sociedad y atendiendo las condiciones prevalecientes en el mercado de valores.
7. El activo total deberá estar distribuido de la siguiente manera: 94% pro efectivo y valores, el 3% para gastos de establecimiento, organización y similares, y el 3% restante en muebles, útiles de oficina, etc., necesarios para el funcionamiento de la misma.
8. Su duración es indefinida.
9. El pago de las acciones se hará siempre en efectivo.
10. Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración.
11. Tratándose de sociedades de inversión de capitales, la CNBV podrá autorizar la recompra de sus acciones cuando se coticen en bolsa.
12. El capital deberá ser variable, pero las acciones que representan el capital fijo, serán sin derecho a retiro.
13. Las sociedades de inversión de Renta Fija y las Comunes sólo podrán invertir los fondos de sus accionistas en títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SINCA), podrán adquirir valores accionarios aún cuando estos no se encuentren inscritos en el registro arriba mencionado.
14. La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, deberán ser aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dictada dicha aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio.
15. No estarán obligadas a constituir la reserva legal establecida por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

3.2.3. Restricciones de las Sociedades de Inversión.

- Emitir obligaciones
- Otorgar en prenda los valores y documentos de su cartera, salvo los casos expresamente exceptuados en la Ley.
- Hipotecar sus inmuebles
- Recibir depósitos en dinero
- Vender acciones que se emitan a precio distinto del autorizado.
- Para asegurar la amortización de capital, se estipula que cualquier persona física o moral podrá participar con menos del 10% de manera directa o indirecta, del capital pagado de una sociedad de inversión. A excepción de su etapa de fundación, que tratándose de casas de bolsa que operen sus activos, operadoras de sociedades de inversión y de accionistas de sociedades de inversión de Capital de Riesgo, mediante la SHCP podrá autorizar por motivo justificado y de manera temporal, que se rebase el límite establecido.

- En ningún momento podrán participar en el capital de las mismas, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.
- En 1993 la Ley del Mercado de Valores derogó la prohibición de adquirir valores extranjeros, y se les autorizó para celebrar operaciones de préstamo de valores de conformidad con la reglas y disposiciones que fije el Banco de México.

3.2.4. Información al público inversionista.

- Políticas detalladas sobre la inversión y límite máximo y mínimo pro inversionista y de acuerdo al tipo de sociedad de inversión.
- La forma de liquidación de la compra y venta de sus acciones.
- Los estados de cuenta deberán enviarse mensualmente, conteniendo la descripción detallada de las operaciones realizadas, así como de su posición de acciones al último día del corte mensual.
- Los prospectos y sus variaciones deberán entregarse a cada accionista, con acuse de recibo.
- Métodos y formas en que se valúan sus acciones.

3.2.5. Origen y desarrollo en México.

1950.- Se promulga la Ley que establece el Régimen de las Sociedades de Inversión.

1954.- Se promulga una nueva Ley de Sociedades de Inversión, cuya existencia fue efímera.

1955.- Se expide la Ley de Sociedades de Inversión, vigente hasta 1992.

1980.- Se permite la recompra de acciones de las sociedades de inversión, cerrando la independencia entre la sociedad y su operadora.

1989.- Inician operaciones la sociedades de inversión en títulos de deuda.

1992.- Se emite un nuevo ordenamiento jurídico, sustituyéndose la Ley anterior.

1994.- Se autoriza la operación de sociedades de inversión extranjeras en México.

3.2.6. Tipos de Sociedades de Inversión.

La organización y el funcionamiento de las sociedades de inversión están reguladas directamente por la CNBV, existiendo en México tres tipos de sociedades de inversión:

Sociedades de Inversión Comunes: Son las primeras que operan en el país, las cuáles están constituidas por transacciones de valores de renta fija y principalmente de renta variable.

Sociedades de Inversión de Instrumentos de Deuda: Son las que operan con valores de renta fija como lo son las obligaciones y documentos del mercado de Títulos de Deuda (Mercado de Dinero); y la utilidad o pérdida de las transacciones se asigna de manera diaria entre sus socios.

Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS): Son aquellas cuya finalidad es invertir en valores del mercado accionario, es decir, con títulos emitidos por empresas que requieran allegarse de recursos a largo plazo y que asimismo sus objetivos vayan a la par con el Plan Nacional de Desarrollo. Estas sociedades tienen prohibido recomprar sus acciones.¹

3.2.7. Beneficios y Riesgos de las Sociedades de Inversión.

a) Para el Inversionista

Es de gran beneficio para los inversionistas cuyos recursos económicos son limitados y además con poca experiencia en el mercado de valores, ya que las sociedades de inversión ofrecen, sin importar el monto del que dispone el inversionista, una gran diversificación de su cartera, principio esencial para disminuir el riesgo.

Adicionando que se cuenta con personal cuyos conocimientos sobre el mercado de valores son completos y actualizados, quienes administran las carteras y poseen la capacidad para la mejor toma de decisiones. Al asignar los recursos de una sociedad de inversión, se adquieren acciones emitidas pro dicho fondo y como tales derechos patrimoniales y corporativos.

Adicionalmente se puede invertir en el mercado accionario a través de la compra de acciones de sociedades de inversión comunes. Se cuenta con una amplia gama de sociedades de inversión en instrumentos de deuda, teniendo el acceso para seleccionar uno o varios fondos con diferentes objetivos y políticas de inversión, obteniendo así rendimientos atractivos, liquidez óptima y protección inflacionaria.

b) Para el mercado de valores.

La captación de recursos por medio de las sociedades de inversión es de gran beneficio para el mercado de valores, ya que estos son canalizados a entidades privadas o públicas que para su operación o para el desarrollo de sus proyectos a largo plazo requieren de financiamiento.

Para la emisoras y sus accionistas representan la ventaja de poder financiarse a través de la colocación de instrumentos que, por medio de las sociedades de inversión, son accesibles a pequeños y medianos ahorradores que de otra manera no participarían en el mercado, constituyendo una fuente mas de financiamiento para los emisores.

¹IPADE Nota FN-181/3: SINCAS. escrita por Emilio Illanes Díaz.

3.2.8. Valuación de los activos y de las acciones propias.

		Activos Totales
+		Intereses Devengados
-		Impuestos
-		Servicios de Administración
<hr/>		
Valor Total del Portafolio		
Precio		Valor Total del Portafolio
de la	=	-----
Acción		No. de acciones del Portafolio

3.2.9. Sociedades Operadoras.

Las sociedades operadoras pueden ser casas de bolsa, instituciones de crédito o bancos. La función primordial de las Sociedades Operadoras es la de constituir la vía de comunicación mas directa entre los pequeños inversionistas con el mercado de valores, las cuales tienen como único objeto la prestación de servicios administrativos a las sociedades, además de la distribución y recompra de sus acciones. Dichos servicios pueden ser proporcionados por casas de bolsa.

Existiendo vigilancia por parte de la CNBV a las sociedades de inversión como a sus operadoras. En 1993 la Ley del Mercado de Valores establece los requisitos de solvencia económica y moral, así como la capacidad técnica y administrativa para los directores generales de las operadoras de las sociedades de inversión.

3.3. Instrumentos de Deuda.

3.3.1. Títulos de Deuda Capitales (Obligaciones)

Son títulos de crédito nominativos emitidos por una sociedad anónima o institución de crédito, los cuáles significan para sus tenedores la participación de manera proporcional de un crédito colectivo a cargo del emisor.

Estos documentos contienen la promesa de pago a sus tenedores por los intereses del capital señalado y a una tasa preestablecida, en el prospecto de emisión, así como la restitución del principal de acuerdo a las amortizaciones parciales que la obligación contenga.

3.3.2. Características de las Obligaciones.

- Fecha de emisión o de colocación.
- Fecha de amortización y/o vencimiento definida.
- Pago de intereses de manera periódica (trimestralmente)
- Se pagan intereses de acuerdo al año comercial (360 días), o año corriente (días naturales), según se acuerde previo a la oferta de la emisión.
- Las operaciones de obligaciones se liquidan 48 horas.
- Está por encima de los rendimientos de los instrumentos gubernamentales y bancarios.
- La comisión que paguen los inversionistas por concepto de operaciones de compra-venta será máximo del 0.25% del monto de la operación, los intereses no generan comisión para la casa de bolsa.
- La tasa se actualiza mensualmente, tomando como base, entre otros, la tasa mas alta entre: Cetes, Cedes, TIIIE ó Bondes. A la tasa seleccionada se le incrementa un premio (TIIIE más tres, etc.), y se dan a conocer 4 días hábiles antes del inicio de cada cupón, es decir la tasa mensual es predeterminada.
- El lote de obligaciones es de \$10,000.- VALOR NOMINAL, si este es de \$100.-, por ende existen 100 obligaciones a ofertar
- El costo de financiamiento para el emisor se determina de acuerdo a las condiciones del mercado, lo cuál constituye una ventaja para los obligacionistas ya que las tasas de interés quedarán indizadas a las que prevalezcan en el mercado actual, predeterminándose mensualmente.

3.3.3. Constitución física de las obligaciones.

Están conformadas por tres partes:

- 1.- **La parte superior contiene:** La Razón Social del emisor.
El año de emisión.
Valor Nominal.
Número de acciones por título que equivalen al número de amortizaciones anticipadas del título-valor.
- 2.- **Inferior:** Donde se encuentran los cupones que se utilizan para el pago de intereses devengados, la cantidad de cupones está determinada por los años de vida del documento y la periodicidad en que se pagan los intereses, por ejemplo si la obligación dura 7 años y paga trimestralmente entonces serán 28 cupones, 4 por cada año.
- 3.- **Lateral Izquierda:** Está conformada por los recibos los cuáles representan un porcentaje de amortización del documento a los últimos años del mismo. Por ejemplo, si el documento tiene vigencia de 7 años y contiene 5 recibos significa que la deuda se amortizará en un 20% por cada recibo. En resumen, todo lo anterior significa que a partir del tercer año, independientemente de los intereses generados, se deberá cumplir el porcentaje de capital devengado.

**Ejemplo de la constitución física
de una obligación**

# de Obligaciones Emisora Fecha de Emisión y Vencimiento					VN \$100.00
No.	No.				
Recibos	Cupones				
	N	19	18	17	
IV	16	15	14	13	
III	12	11	10	9	
II	8	7	6	5	
I	4	3	2	1	

**Régimen Fiscal para los tenedores
de obligaciones**

Nacionales	Personas Físicas	Personas Morales
Intereses	Exento (a)	Acumulable sin retención (b)
Enajenación	Exento (c)	Acumulable (c)
Nacionales	Personas Físicas	Personas Morales
Intereses	Retención del 15% (d)	Retención del 15% (d)
Enajenación	Retención del 15% (d)	Retención del 15% (d)

(a) LISR, art. 77, fracc. XIX

(b) LISR, art. 7-B y art. 17, fracc. X

(c) LISR, art. 77, fracc. XVI

(d) LISR, art. 7-A y art. 154, fracc. I

3.3.4. Tipos de Obligaciones.

Quirografarias: Son aquéllas cuya garantía está constituida por la solvencia económica de la emisora, así como su buena imagen.

Hipotecarias: Su garantía está constituida por los activos fijos de la empresa, tales como terrenos, edificios, maquinaria, etc.

Prendarias: Están garantizadas por bienes muebles de la empresa tales como maquinaria, mercancías, equipo de transporte, equipo de oficina, etc.

Fiduciarias: Su garantía está avalada por un fideicomiso.

Con rendimiento capitalizable: Existen obligaciones que capitalizan un porcentaje de rendimiento, es decir, una parte de los intereses devengados se adicionan al valor nominal del documento, y el otro se liquida en efectivo. Por ejemplo, si al final del trimestre obtenemos \$8.00 de rendimiento de un título cuyo valor nominal es de \$100.00, puede darse que el 50% se capitalice, o sea, que se sumen \$4.00 al valor nominal del documento el cual será ahora de \$104.00, a este valor se le nombrará **Valor Actualizado**, y recibiremos en efectivo el 50% restante del cupón.

Indizadas: Son aquéllas cuyo pago de intereses dependen de una tasa líder o factor tales como las UDI's o el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

Convertibles: Son aquéllas que en una fecha predeterminedada tienen la facultad de poder ser canjeadas por acciones de la misma emisora, es decir, que el pasivo que representan dichas obligaciones para el emisor, se convierten en capital social suscrito y pagado.²

3.3.5. Certificados de Plata (Ceplatas)

Son certificados de participación ordinaria, nominativos, no amortizables, que confieren al tenedor el derecho a la parte alícuota de la titularidad de la masa de plata fideicomitada (7 millones de onzas calidad "Good Delivery") que resulte de dividir ésta entre el número de certificados en circulación y el de recibir la propia parte alícuota de la plata que sea adjudicada. Cada certificado ampara 100 onzas. Los titulares de cada once certificados o sus múltiplos, además, tendrán el derecho de solicitar en cualquier tiempo, que la emisora les adjudique plata en igual cantidad y calidad que la amparada por los certificados³

Emisor: Fideicomiso formado por Banco de México, Industria Minera México, S.A. de C.V. y Met-Mex Peñoles, S.A. de C.V. como fideicomitentes, la que fue Banca Cremi como fiduciaria, y los tenedores como fideicomisarios.

Objetivo: Facilita la inversión en este metal precioso cuya cotización es internacional, dando con ello cobertura cambiaria para el inversionista.

Garantía: Están representados por un fideicomiso de onzas de plata en barras de calidad "Good Delivery" (amparan 100 Onzas Troy de Plata).

Plazo: La vigencia del fideicomiso que es de 30 años.

² IPADE Nota FN-261: Obligaciones Convertibles, escrita por Emilio Illanes Díaz.

³ INVERSIONES autor: Martín Marmolejo.

Valor Nominal: Cien onzas Troy de plata.

Posibles Adquirientes: Personas Físicas o Morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

Custodia: S.D. Indeval.

Régimen Fiscal:

- A) Persona Física: Exenta
- B) Persona Moral: Acumulable
- C) Residente en el extranjero: 15% de ISR

Operaciones Autorizadas: Compra-Venta.

CAPITULO IV

Inscripción y Contratación en el Mercado de Valores.

4.1.- Compra - Venta de acciones.

Las comisiones que cobran actualmente las casas de bolsa a su clientela, son convenidas entre las partes, y en ningún caso podrán cobrar porcentajes superiores a los establecidos.

En instrumentos de renta variable, la comisión máxima es como sigue:

- Importe hasta \$200,00.00, la comisión es el 1.7% + IVA sobre el monto invertido por entrada y salida del mercado accionario.
- Importe mayor de \$200,00.00, la comisión es el 1.0% + IVA sobre el monto invertido por entrada y salida del mercado accionario.

En sociedades de inversión de renta variable o comunes el promedio que se maneja en el mercado es de 1.0% sobre el monto de la inversión, dicha comisión se cobra por compra y por venta de títulos de la sociedad de inversión.

En sociedades de inversión de deuda (renta fija), no hay comisión por compra o venta de títulos, ya que la intermediación que cobran las casas de bolsa ya está descontada de la tasa de interés que la sociedad de inversión paga a sus inversionistas.

Por compra-venta de instrumentos de deuda capitales, generalmente el promedio de comisión oscila en un 0.25% sobre el monto de la inversión.

4.2. Inscripción de Instrumentos en Bolsa.

4.2.1. Requisitos de inscripción de Títulos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Los requisitos para llevar a cabo la inscripción de títulos en la Bolsa Mexicana de Valores se encuentran detallados en el reglamento interior de la Bolsa, específicamente en el Título Segundo, el cuál reproduciré en este apartado. En términos generales los títulos a inscribirse en la BMV deberán de cumplir los dos requisitos siguientes:

1. Haber sido inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
2. Someter a las autoridades correspondientes de la Bolsa Mexicana de Valores la información requerida.

Debido a las diferentes características propias de los instrumentos del mercado de valores, principalmente su plazo y vencimiento, el monto considerado de la emisión y las características de las empresas emisoras, los requisitos que deben cumplir los títulos para ser registrados y operados en la BMV son distintos. La información requerida a la que hace referencia el punto 2 arriba mencionado, no es la misma para todos los casos. No obstante, para efectos de registro pueden identificarse tres grupos de instrumentos de valores.

Grupo I.

Para su registro en la Bolsa es indispensable la presentación de un análisis Financiero de la empresa emisora al Consejo de la Bolsa Mexicana de Valores, debido a que los fondos canalizados hacia estos instrumentos serán utilizados durante plazos largos. En este grupo se encuentran las **acciones**.

Grupo II.

Para el registro de los instrumentos que incluye este grupo (Certificados de Participación Inmobiliarios, Certificados de Participación Ordinaria y Bonos Bancarios), se requiere la presentación de un reporte sobre las características propias de cada instrumento (cada emisión por separado). Este reporte es evaluado por el Consejo de la Bolsa para su autorización. Debido a que estos instrumentos son emitidos por Bancos, *no es requisito la presentación de un Análisis Financiero*.

Grupo III.

En este tercer grupo se incluyen **títulos de corto plazo** que son emitidos por una gran diversidad de empresas, por las que se manejan volúmenes considerables. Para su registro, se requiere la entrega de un reporte sobre las características del instrumento a emitir. *Este reporte no requiere ser evaluado por el Consejo de la Bolsa, a menos de que se trate de la primera ocasión en que se expide el instrumento*, es decir, sólo será necesario cuando se registre el instrumento "tipo". En el caso de estos valores, la Bolsa Mexicana de Valores emite circulares que establecen los requisitos mínimos que se deben cumplir, tomando como base las indicaciones emitidas al respecto por las circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En la actualidad se requiere información financiera periódica de los emisores de dichos títulos. Se encuentran incluidos en esta categoría:

- Papel Comercial
- Aceptaciones Bancarias
- Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento
- Certificados de Depósito a Plazo
- Pagaré a Mediano Plazo
- Pagaré Financiero

A continuación citaré textualmente los extractos del **Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores** que nos hablan de los requisitos indispensables para la inscripción de títulos en la misma:

Título Segundo De los Valores Negociables

Art. 70o. Sólo podrán inscribirse en la Bolsa, los valores y documentos previamente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, siempre que se cumplan con los requisitos que se establecen en este Reglamento.

Capítulo Primero De la Inscripción de Valores en Bolsa

Sección Primera De la Solicitud

Art. 71o. La solicitud de inscripción de valores en Bolsa deberá ser solicitada formalmente por la emisora, mediante documento firmado por su representante legítimo, la cuál se presentará por duplicado acompañado por la siguiente documentación:

- I. Copia del oficio de autorización expedido por la CNBV, en el cuál conste que los valores relativos se encuentran registrados en el RNVI.
- II. En su defecto, copia de la solicitud presentada ante la CNBV para obtener dicho registro, con un duplicado de toda la documentación que se hubiese acompañado para ese fin.
- III. Copia certificada de su escritura constitutiva con sus reformas, así como el acta de emisión en su caso.
- IV. Los estados financieros dictaminados y la demás documentación contable o de otra naturaleza que fije el consejo, con carácter general.

Art. 72o. Para la inscripción de valores en Bolsa, deberá cumplirse además con los siguientes requisitos de carácter general:

- I. Que la escritura constitutiva de la emisora, sus reformas, el acta de emisión y los valores, se ajusten a las leyes aplicables y a los requisitos fijados por la Bolsa que tengan por objeto, garantizar los intereses de los inversionistas.
- II. Comprometerse a respetar las sanas prácticas del mercado bursátil.
- III. Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos, a juicio del Consejo de la Bolsa, de acuerdo a las circunstancias del mercado.
- IV. El compromiso de la emisora de no proporcionar información privilegiada a persona o entidad alguna fuera de la que en general sea proporcionada al mercado o públicamente, y velar porque el personal de la emisora quede impedido de hacer uso de la información a su alcance, para realizar transacciones de compra-venta de valores en condiciones ventajosas.
- V. Adecuarse a los demás requisitos establecidos por la Bolsa con carácter general, para proteger los intereses de los inversionistas.
- VI. Aceptar las visitas a las que se refiere el artículo 81o. de este Reglamento, pagar su costo y proporcionar toda la información y documentación que le soliciten a la empresa los visitantes de la Bolsa.

Sección Segunda De la Tramitación

Art. 73o. La solicitud para la inscripción de valores en Bolsa, deberá presentarse dentro de los siguientes plazos:

- Tratándose de acciones, con una antelación no inferior a treinta y seis días hábiles a la fecha prevista para su colocación en oferta pública.
- Tratándose de obligaciones, certificados de participación y de otros valores emitidos, con una antelación no menor a treinta y seis días hábiles a la fecha de otorgamiento de emisión respectiva.
- Tratándose de Papel Comercial, con una antelación no inferior a doce días hábiles a partir de la fecha de la primera operación.
- Tratándose de cualesquiera otros títulos de crédito, con la antelación que, para cada caso fije el Consejo.

Art. 74o. Las solicitudes con su documentación respectiva se presentarán en la Dirección General, la que le dará entrada oficial, señalando año, mes, día y hora de recepción de solicitud. En caso de que faltase cualquier documento o no se acreditara el cumplimiento de todos los requisitos exigibles, la Dirección General podrá conceder un plazo al solicitante para que dentro de los tres días hábiles siguientes complemente los requisitos faltantes; en cuyo caso, se mantendrá en vigor la fecha de la presentación original.

Art. 75o. Presentados los documentos y una vez que la dirección general los califique como suficientes, encomendará la práctica de un estudio técnico y jurídico sobre cada emisor antes de resolver sobre la aceptación de los títulos materia de la solicitud.

El emisor cubrirá el importe de los gastos y honorarios del referido estudio al momento de presentar su solicitud, comprometiéndose a cubrir cualquier excedente que se ocasionare por tal concepto.

La Dirección General quedará encargada de formular el estudio técnico y jurídico y podrá contratar a los profesionales que estime conveniente para su confección.

Los elementos para calcular el importe de tales estudios, se fijarán por el Consejo de la Bolsa, mediante acuerdo general.

Art. 76o. El Consejo sesionará por lo menos una vez al mes para acordar sobre las solicitudes de inscripción que se hubieren presentado dentro de los plazos respectivos.

Art. 77o. El Consejo deberá fundar debidamente su acuerdo en caso de negar la inscripción de los títulos solicitados en tiempo y forma; debiendo notificarse al emisor a más tardar dentro de los tres días hábiles que sigan a la fecha en que se hubiere adoptado tal acuerdo.

Art. 78o. Si transcurriesen seis meses a partir de la fecha de presentación original a la solicitud respectiva, sin que hubiere recaído resolución favorable, por causas imputables al emisor, caducará el expediente, debiendo el interesado reiniciar los trámites y pagar nuevamente todos los derechos, gastos y honorarios que se causen.

Sección Tercera De las Clases de Solicitudes

Art. 79o. Se establecerán varias clases de solicitudes, de acuerdo con los valores que se pretendan registrar y negociar en Bolsa.

- I. Inscripción de acciones emitidas por empresas industriales, comerciales y de servicio.
- II. Inscripción de obligaciones.

- III. Inscripción de Certificados de Participación.
- IV. Inscripción de Papel Comercial.
- V. Otras inscripciones.

Art. 80o. El Consejo de la Bolsa podrá establecer nuevas clases de solicitudes de inscripción para los valores.

Art. 81o. La Dirección General podrá requerir a los emisores interesados en la información complementaria y las aclaraciones de los puntos que considere pertinentes, todos ellos relativos a las escrituras sociales o a las características de la emisión, así como de los títulos cuyo registro se solicite.

La Dirección General podrá ordenar visitas oficiales a los emisores con objeto de conocer sus instalaciones, sistemas de contabilidad, normas financieras, organización industrial, comercial o de servicios, según sea el caso y cuantos demás aspectos considere adecuados para calificar la solicitud correspondiente.

Los gastos de visitas serán por cuenta del emisor y la o las fechas en que deberán efectuarse serán establecidas, por común acuerdo, entre la Dirección General y el emisor de que se trate.

Art. 82o. Los valores a que se refiere el Art. 15o. de la Ley del Mercado de Valores, cuyas inscripciones en Bolsa se soliciten no estarán sujetos a los requisitos establecidos en la fracción III del artículo 72o. de este Reglamento.

"Art. 15o. Ley del Mercado de Valores. Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y fianzas, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, para lo cual bastará la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores CNBV.

Asimismo se inscribirá en la Sección de Valores y podrá ser ofrecido al público, sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ninguno de los requisitos exigibles en esta LEY, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio de Banco de México, de alcanzar amplia circulación."

Art. 83o. El emisor podrá impugnar ante la Comisión el acuerdo del Consejo que deniegue la inscripción en Bolsa.

Art. 84o. Una vez aprobada por el Consejo la inscripción de los valores en Bolsa, si no se realiza su colocación en oferta pública o no se operan en el Piso de Remates dentro de un plazo de seis meses contados a partir de la fecha en que se hubiese practicado la inscripción correspondiente, ésta dejará de surtir efecto, quedando obligado el emisor a presentar nueva información actualizada y pagar los derechos respectivos.

El Consejo resolverá, previa presentación de una nueva solicitud, si procede o no reinscribir el título o valor de que se trate. En caso de reinscripción, se considerará como fecha efectiva del segundo registro, la fecha de la primera inscripción cancelada.

Art. 85o. La inscripción de títulos en Bolsa surtirá efecto de acuerdo con las siguientes reglas:

- I. Tratándose de acciones, certificados de participación, obligaciones y demás valores, su inscripción será desde la fecha del acuerdo que autorice su negociación en Bolsa.
- II. Tratándose de nuevos títulos de series posteriores que reúnan las mismas características esenciales que los títulos valor ya inscritos, a partir de su inscripción en el RNVI.
- III. En el caso de que las nuevas emisiones se refieran a títulos con características distintas a los valores que constituyen las emisiones previas, su inscripción será desde la fecha que se practique la inscripción de los nuevos valores.

4.3. Contratación Bursátil.

La contratación bursátil es una serie de actividades que facilitan el flujo e intercambio, así como la compra-venta de instrumentos financieros, misma que se lleva a cabo por Instituciones Financieras.

Es necesario considerar algunas características básicas inherentes con la relación existente, o a existir, entre un inversionista y su asesor de inversiones a través de la contratación bursátil, las cuales son las siguientes:

1. La naturaleza de la relación que debe existir entre un inversionista y su asesor de bolsa es similar a la que debe existir entre un paciente y su médico. No debe haber secretos. Así como al médico se le debe proporcionar toda la información relativa a la salud con el fin de facilitar su labor, al asesor de bolsa se le debe informar de los objetivos, necesidades y disponibilidades económicas personales, toda la información que usted proporcione a su corredor es de índole confidencial.
2. En términos generales, su asesor de bolsa le vende eso, asesoría e información; no acciones y valores específicos. La genuinidad es la base de su negocio. La mejor manera de lograr permanencia y desarrollo en este campo, al igual que en cualquier otro, es prestar un servicio legítimo y valioso de una manera adecuada.
3. Las dos principales características que debe buscar un inversionista en un asesor de inversiones son *honestad y competencia*. La primera característica se explica por sí misma. En relación a la segunda, conviene considerar que el talento no es una cualidad abundante, por lo mismo, es importante probar con dos o tres diferentes personas, y comparar calidad de la información que maneja cada uno de ellos, la habilidad en su manejo y los principios de inversión que cada uno siga, y especialmente la metodología de análisis utilizada.
4. El verdadero esfuerzo del inversionista debe encaminarse al análisis y evaluación de las alternativas disponibles. Su asesor de bolsa juega un papel básico en todo ello, ya que, de contar con una asesoría confiable y de buena calidad, ese esfuerzo en el inversionista se reduce al mínimo.
5. Al elegir un consejero de inversión, los factores a considerar son varios. Verificar los resultados de ese asesor con otros clientes no es mala idea. Sin embargo, lo más importante es la evaluación que *usted* haga respecto a la capacidad, experiencia, seriedad y madurez de su asesor en inversiones.
6. El asesor de bolsa debe analizar periódicamente las inversiones de sus clientes, verificar el rendimiento, revisar el comportamiento histórico del precio, hacer sus proyecciones y analizar el desarrollo de las empresas en comparación con las estimaciones; comparar los precios de mercado de las acciones en relación a los respectivos resultados y expectativas de las respectivas acciones. De ese análisis debe surgir alguna recomendación: comprar, vender, retener, o no hacer nada. Esta es una labor indispensable para su asesor de bolsa.

7. No invierta si no se le han proporcionado las cifras, datos y en general, la información que usted desee conocer. Exija esa información a su asesor, es derecho de los clientes requerirla y responsabilidad de los corredores proporcionarla.
8. Las casas de bolsa, generalmente cuentan con un departamento de análisis, que revisan las cifras de las empresas que participan en el mercado de valores, la principal responsabilidad de los analistas es estudiar el desenvolvimiento de las empresas referidas. Infórmese sobre la capacidad del departamento de análisis de la casa de bolsa donde trabaja su corredor, ya que esa información es la que utilizará para darle recomendaciones de inversión.
9. Es un hecho que, en un alto grado, el tratamiento, la información y particularmente las recomendaciones que un asesor de bolsa da a sus clientes, puede variar grandemente dependiendo de la actitud del propio cliente. Recuerde que a final de cuentas, independientemente de la relación de tipo profesional que se establece entre un asesor y los inversionistas que atiende, esa relación es una **relación humana**. En consecuencia, las consideraciones de tipo psicológico son muy aplicables.
10. Para finalizar, *nadie*, en su sano juicio, *asumirá por usted los riesgos propios de las inversiones*. No obstante, usted querrá que su asesor sea lo mas responsable posible y vele por sus intereses. En este respecto, el asesor debe apoyarlo plenamente, si no, cambie de casa de bolsa.

Todo lo anterior acerca de la contratación bursátil debe quedar documentado oficialmente por medio de un **Contrato de Intermediación Bursátil**, el cual es un contrato de mandato en el cual intervienen dos actores, el mandatario y el mandante, fungiendo como mandante el inversionista y como mandatario la casa de bolsa a través de promotores y operadores de piso.

El mandatario: Es la persona física o moral que por cuenta y solicitud del mandante ejecuta actos lícitos de conformidad con las Leyes y Reglamentos aplicables al mercado de valores; en este caso de llevar a cabo la compra-venta de títulos valor, siendo así el mandatario de los promotores y operadores de valores, que actúan en representación de la casa de bolsa para la cuál prestan sus servicios.

El mandante: Es la persona física o moral que acude a una casa de bolsa con el fin de canalizar inversiones en títulos valor manejados en el mercado de valores.

Existen dos tipos de contratos de Intermediación Bursátil, que son los siguientes:

- No Discrecional
- Discrecional

No Discrecional: El cliente inversionista emite órdenes de forma escrita, verbal o telefónica, en las cuales especificará el tipo de operación y características de la inversión que requiere, tales como:

- Tipo de valor (Acciones, Bonos, Cetes, Obligaciones, etc.)
- Emisor y/o Emisora
- Cantidad
- Emisión o Serie
- Compra
- Venta
- Precio o Tasa al que está dispuesto a cerrar la operación
- Reporto o Compra en Directo
- Venta en Corto

Discrecional: El inversionista no gira instrucciones sino da libertad a su asesor de valores para que tome la mejor decisión para el manejo de su portafolio de inversión.

CAPITULO V

Métodos de Operación en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

5.1.- Piso de Remates.

El piso de remates es un recinto ubicado en las instalaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y está debidamente acondicionado para servir de sede a la celebración de las operaciones de compra-venta de títulos o valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Actualmente la BMV sólo cuenta con un Piso de Remates donde se llevan a cabo las transacciones del Mercado de Capitales, siendo este un recinto de base circular, con techo de cristal en forma de cúpula. Al centro del círculo se ubican tres módulos de servicio, con dos corros cada uno.

En lo que se refiere a las operaciones efectuadas en el salón de remates, la BMV y el S.D. Indeval realizan el manejo operativo y administrativo de:

- Liquidación
- Compensación
- Registro
- Validación

De acuerdo con las disposiciones que resguardan el sano desenvolvimiento del Mercado de Valores, las operaciones con instrumentos del Mercado de Capitales registrados en Bolsa se deberán llevar a cabo y registrarse dentro del Piso de Remates, ya sea de Viva voz ó a través del sistema electrónico BMV-SENTRA Capitales.

Los intermediarios podrán efectuar negociaciones fuera de Bolsa, sin embargo, deberán informar a la BMV todo lo referente a las mismas para que se consideren formalmente realizadas, las operaciones de la operación de Mercado de Dinero has sido descentralizadas, y en la actualidad las operaciones de dicho mercado se operan en las Mesas de Dinero ubicadas en las instalaciones de cada Casa de Bolsa.

Las negociaciones y transacciones en el salón de remates son efectuadas pro las casas de bolsa a través de sus operadores de piso, quienes deben de cumplir con los requisitos que impone la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y debiendo aprobar los exámenes previstos en el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores.

5.2. Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)

Aunque el énfasis primario de la mayoría de los inversionistas en acciones es el largo plazo, a final de cuentas el largo plazo no viene a ser otra cosa que la suma de los resultados diarios obtenidos. Por otra parte, es casi irresistible la tentación de seguir casi a diario del desarrollo general del nivel de precios de las acciones, y en particular de aquéllas que se posean dentro de la cartera de inversión propia.

Con el objeto de medir los más adecuadamente posible el comportamiento de un mercado accionario, han sido elaborados los índices de precios. Un índice de precios es una muestra de ciertas acciones del mercado, que por una serie de razones se consideran representativas del mismo.

A continuación se darán datos más específicos acerca del índice de precios que rige en la actualidad a nuestra Bolsa de Valores.

5.2.1. Características.

- El Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV, nace en octubre de 1978 con base en 0.78162 puntos, pero a partir del 13 de mayo de 1991 se suprimen tres dígitos al igual que el peso.
- Contiene una muestra representada por 35 emisoras, la cuál puede conformar a una sola emisora con diferentes series.
- La muestra es revisada de manera semestral y se da a conocer en el boletín bursátil el primer día hábil del inicio de cada período.
- La emisoras que conforman el índice deben ser de alta y media bursatilidad.
- A mayor nivel de capitalización de la emisora, será mayor el porcentaje de influencia en el índice mencionado.

El mercado de valores genera una gran cantidad de información que puede ser utilizada tanto por la comunidad bursátil como por instituciones gubernamentales. Dicho mercado puede considerarse, en cierta forma, como un indicador que tiende a reflejar las expectativas de la economía en forma anticipada a través de los rendimientos esperados. De ahí que una medida del desempeño del Mercado de Valores es indispensable.

El objetivo de los índices de la Bolsa de Valores consiste en tener una estimación estadística que refleje adecuadamente el comportamiento de la actividad bursátil, esto es, los índices de la Bolsa de Valores pretenden, mediante el análisis de una muestra, reflejar el comportamiento promedio del Mercado Accionario.

Los índices de las diferentes Bolsas de Valores en el mundo se calculan utilizando metodologías diferentes, aunque todos estos deben reflejar lo mismo en términos generales, resolviendo puntos comunes como los son volúmenes de operación, comportamiento del mercado, etc.

5.2.2. Elección de la Muestra.

El fundamento teórico que soporta la hipótesis que establece que el comportamiento del Mercado de Valores se puede medir a través de una muestra correctamente seleccionada se basa en los siguientes dos puntos:

- a) El hecho de que una gran proporción del valor total de las acciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores pertenece a un número relativamente reducido de emisoras.
- b) La tendencia a moverse en la misma dirección que, en promedio y en el mediano y largo plazo, se observa en el precio de las acciones.

5.2.3. Determinación del Promedio.

Otro de los pasos en la elaboración de índices consiste en combinar las acciones de la muestra mediante la elaboración de promedios. Existen dos grandes grupos de técnicas para promediar:

- Promedios Aritméticos
- Promedios Geométricos

5.2.4. Ponderación.

Los precios de las acciones incluidas en la muestra deben combinarse a fin de formar el índice de precios. Esto trae consigo el problema de determinar la importancia relativa de cada una de estas acciones. Típicamente, el peso o la ponderación otorgada a cada emisión se calcula, ya sea en función a su precio de mercado, o bien en función a su valor de capitalización, o sea el valor total de la emisión.

Actualmente todas las bolsas de valores en el mundo tienen un indicador que expresa el comportamiento promedio de los precios en sus respectivos mercados accionarios.

El propósito de todos los sistemas de cálculo es que el índice represente la dinámica operativa del mercado. Por esta razón, el cálculo está basado en modelos que incorporan aquellas acciones que tienen gran incidencia dentro del desarrollo del mercado. En general, los procedimientos de cálculo usados típicamente caen en las siguientes categorías:

- | | |
|-------------------------------------|--|
| • Promedio de Precios Acumulados | “índices de precios ponderados” |
| • Fórmula de Paasche | “ponderados por valor de capitalización” |
| • Método encadenado de Laspeyres | “no ponderados” |
| • Derivación de Paasche y Laspeyres | “ponderados por rendimiento” |

5.2.5. Selección de la Muestra (Criterios)

1. La forma para seleccionar la muestra está basado en un criterio de Bursatilidad, el cuál a sido validado y autorizado por la CNBV. El indicador muestra de mayor a menor grado la bursatilidad de cada una de las emisoras que cotizan actualmente en el mercado. De éstas, son seleccionadas las emisoras de mayor bursatilidad para conformar la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones, IPC.
2. La muestra a tomarse debe ser dinámica y es revisada en forma semestral con el fin de que no se torne anacrónica.
3. Las emisoras incluidas deberán ser altamente representativas de todos los sectores económicos.
4. El tamaño de la muestra estará en función de la representatividad de su valor de capitalización con respecto al total del mercado.

5.3. Cálculo del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)

Existen dos factores que afectan de manera determinante los índices de precios que son: el precio y su valor de ponderación.

Estos factores se miden dependiendo del momento en que se tome la base, esto es, el día inicial o final. En este sentido, la fórmula que se aplica para el cálculo del IPC es una derivación de la fórmula del Índice de Paasche y Laspeyres, la cual se adecuó a las condiciones del Mercado Mexicano, incluyendo un factor de ajuste.

F_{it} = Factor de ajuste por ejercicio de un derecho de la emisora i el día t .

Dichos ajustes pueden darse en cualquiera de los siguientes casos:

A = Dividendo en efectivo

B = Dividendo en acciones

C = Suscripción de acciones

D = Split

E = Aumento de capital por coinversión de obligaciones en acciones

F = Reducción de capital por escisión o por reestructuración

Fórmula:

$$I_t = I_{t-1} * \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} * Q_{i,t-1}}{\sum_{i=1}^n P_{i,t-1} * Q_{i,t-1} * F_{it}}$$

donde:

I_t = Valor del índice para el día t .

Las mismas definiciones se aplican a las demás variables, con la diferencia de que son para el día anterior, esto es, el día $t-1$.

P_{it} = Precio de cierre de la i -ésima emisión, en el día t .

Q_{it} = Número de acciones inscritas de la i -ésima emisión, en el día t .

F_{it} = Factor de ajustes por ejercicio de derechos.

$i = 1, 2, 3, 4, 5, \dots, n$

5.3.1. Emisoras que conforman el IPC.

Tabla No. 4

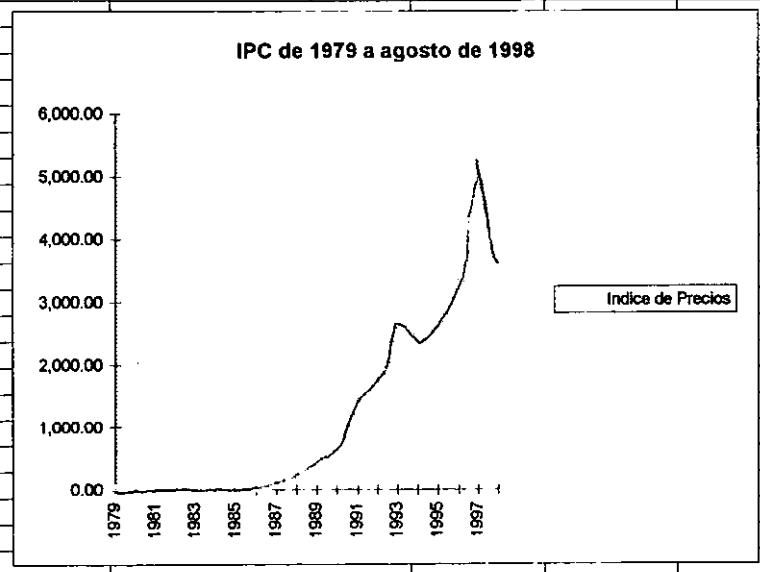
Núm.	Emisora	Serie	Acciones	Precio al	Influencia en
			Inscritas	19-ago-98	el Índice %
1	AHMSA	*	388,375,502	10.30	0.83%
2	ALFA	A	594,358,200	26.95	4.46%
3	APASCO	*	278,392,821	34.80	2.60%
4	BANACCI	B	723,729,987	13.10	2.42%
5	BBVPRO	B	1,133,710,053	1.00	0.33%
6	CEMEX	B	436,028,816	32.00	2.79%
7	CEMEX	CPO	408,404,293	29.40	2.16%
8	CIE	B	53,081,024	23.90	0.54%
9	CIFRA	C	787,814,276	11.10	1.87%
10	CIFRA	V	4,021,185,724	11.44	10.22%
11	CINTRA	A	996,441,805	6.80	1.29%
12	COMERCI	UBC	325,455,155	6.90	0.51%
13	DESC	B	113,252,980	46.20	1.11%
14	ELEKTRA	CPO	382,864,990	6.80	0.78%
15	FEMSA	B	541,380,000	24.40	5.36%
16	GCARSO	A1	913,904,000	31.70	7.29%
17	GCC	B	154,840,000	6.00	0.19%
18	GORVI	UBL	107,603,989	2.20	0.07%
19	GFB	A	2,312,261,274	1.74	1.10%
20	GFB	B	5,596,171,817	2.16	2.08%
21	GFNORTE	B	229,317,564	7.70	0.48%
22	GMEXICO	B	574,110,777	18.40	2.60%
23	GMODELO	C	162,587,980	74.50	1.81%
24	HYLSAMEX	BCP	243,756,094	17.78	1.50%
25	ICA	*	632,151,264	10.60	1.76%
26	KIMBER	A	709,738,990	25.35	4.17%
27	MASECA	B	414,254,700	5.60	0.44%
28	MODERNA	A	460,228,000	55.30	3.05%
29	SORIANA	B	600,000,000	25.30	2.99%
30	TAMSA	*	69,736,824	72.70	1.60%
31	TELECOM	A1	948,070,919	22.00	4.33%
32	TELMEX	L	5,674,381,645	19.98	19.76%
33	TELEVISÁ	CPO	227,115,000	120.00	5.26%
34	TRIBASA	*	203,769,335	18.02	0.72%
35	VITRO	*	360,000,000	15.80	1.88%
Índice de Precios al 19 de agosto de 1998				3,604.38	

* Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

5.3.2. Evolución del IPC de 1980 al 19 de agosto de 1998.

Tabla No. 5

Año	Indice de Precios
1979	1.34
1980	1.43
1981	0.94
1982	0.67
1983	2.45
1984	4.03
1985	11.19
1986	47.10
1987	105.67
1988	211.53
1989	418.93
1990	628.79
1991	1,431.40
1992	1,759.40
1993	2,602.63
1994	2,375.66
1995	2,778.47
1996	3,361.03
1997	5,229.35
19-ago-98	3,604.36



* Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

5.4. Índice México (INMEX)

Otro indicador que refleja el comportamiento del mercado accionario mexicano, está representado por el INMEX, con las características siguientes:

- Nació en diciembre de 1991, iniciando con 100 puntos.
- Es una muestra representada por 20 emisoras o empresas.
- Considera una sola serie por emisora (la de mayor bursatilidad).
- La muestra es revisada cada semestre
- Se limita el porcentaje de influencia de una emisora al 10%
- Cada trimestre se ajusta el porcentaje de influencia.
- Las emisoras que lo conforman son de alta y media bursatilidad.

5.4.1. Emisoras que conforman el INMEX.

Tabla No. 6

Num.	Emisora	Serie	Acciones Inscritas	Precio al 19-ago-98	Influencia en el Índice %
1	AHMSA	*	388,375,502	10.30	1.63%
2	ALFA	A	594,358,200	26.95	8.75%
3	APASCO	*	278,392,821	34.80	4.43%
4	BANACCI	B	723,729,987	13.10	4.75%
5	BBVPRO	B	1,133,710,053	1.00	0.64%
6	CEMEX	B	436,028,816	32.00	5.48%
7	CIFRA	C	787,814,276	11.10	3.67%
8	COMERCI	UBC	325,455,155	6.90	1.01%
9	DESC	B	113,252,980	46.20	2.17%
10	ELEKTRA	CPO	382,864,990	6.80	1.53%
11	FEMSA	B	541,380,000	24.40	10.52%
12	GCARSO	A1	657,360,371	31.70	10.31%
13	GFB	B	2,596,171,817	2.16	4.09%
14	GMODELO	C	162,587,980	74.50	3.55%
15	ICA	*	632,151,264	10.60	3.46%
16	KIMBER	A	709,738,990	25.35	8.19%
17	TAMSA	*	69,736,824	72.70	3.15%
18	TELECOM	A1	948,070,919	22.00	8.50%
19	TELMEX	L	1,532,124,796	19.98	10.48%
20	VITRO	*	360,000,000	15.80	3.70%
Índice México al 19 de agosto de 1998				213.1	

* Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

5.5. Mercado para la Mediana Empresa.

Este mercado inició sus operaciones el 12 de julio de 1993, identificado como mercado intermedio. Las primeras operaciones se realizaron con la incorporación y registro de la empresa denominada Controladora de Farmacias, S.A. de C.V. (COFAR, series ACP y BCP).

A partir del 26 de agosto de 1996 con la finalidad de dar mayor impulso a este mercado, se cambió su denominación por el de Mercado para la Mediana Empresa Mexicana (MMEX) y además, se modificaron las reglas de operación, al pasar de una negociación por subasta al de mercado electrónico continuo, a través del sistema BMV-SENTRA Capitales.

Actualmente, el índice está constituido exclusivamente por las emisoras colocadas en este mercado mediante oferta pública y no considera las reclasificadas.

5.5.1. Emisoras colocadas en el MMEX mediante oferta pública.

1993

COFAR	ACP
COFAR	BCP

1994

MEDICA	L
GICONSA	A
GICONSA	L
FERIONI	B
PYP	B
NUTRISA	*
DIXON	*
MADISA	BCP
MADISA	LCP
GMACMA	B
GMACMA	L
FOTOLUZ	A
FOTOLUZ	B

1995

CIE	B
-----	---

1996

CONVER	B
DERMET	B
AGIEXP	A

1997
 GPQ B
 GLOBO *
 BIPER B
 DATAFLX B
 GOMO *
 CIDMEGA B
 DUTY *

5.5.2. Empresas reclasificadas del Mercado Principal al MMEX.

LASEG B
 ACMEX A1
 ACMEX B1
 ALMACO 2
 CAMPUS A
 CAMPUS B
 DIANA A
 DIANA B
 IEM A
 IEM B
 LAMOSA B
 OPCION B
 OXY *
 QBINDUS A
 QBINDUS B
 QTEL B
 REGIOEM A
 REGIOEM B
 UNICA B

5.6. Ejemplo de Indices de México y otros países del Mundo.

		Valuación al 22/Agt/1998
México		
Indice de Precios y Cotizaciones	(IPC)	3,413.15
Indice México	(INMEX)	200.76
Indice de Precios del Mercado de la Mediana Empresa.	(MMEX)	161.77
Estados Unidos de Norteamérica		
Dow Jones Industrial	(DJI)	8,533.65

Inglaterra			
	FTSE 100	(FTSE)	5,477.00
Japón			
	Indice Nikkei	(NIKKEI)	15,298.20
Alemania			
	Indice Daxan	(DAX)	5,163.51
Francia			
	Indice CAC-40	(CAC)	3,943.68
Brasil			
	Bovespa	(BVSPA)	7,793.89
Chile			
	Indice Inter-10	(IGPA)	72.61
Argentina			
	Indice Merval	(MERV)	441.83
España			
	Indice General	(IGAL)	833.95

5.7. Parámetros de fluctuación de los precios.

Son indicadores cuantitativos, cuyo objetivo es el de regular tanto las alzas como las bajas en los precios de las acciones, provocados por las fuerzas de oferta y demanda generadas en el mercado.

Estos parámetros se calculan sumando y restando el 15% sobre el precio del último hecho anterior, obteniendo así los rangos o referencias mínimos y máximos. Como consecuencia de dichos cálculos, se establecen los criterios de suspensión para una emisora. Si existe una variación mayor o menor a un 15% se suspende por única ocasión durante la sesión de remate por un periodo de 60 minutos, en caso que el periodo aplicable a la suspensión no alcance a cubrirse en el día, ésta se llevará a cabo al día siguiente, o sea, si hay una suspensión de 60 minutos a las 2:55, la suspensión no procede puesto que el mercado cierra a las 15:00 hrs.

Desde el inicio de la suspensión de la cotización de un valor hasta quince minutos antes de que la misma concluya, los operadores podrán presentar posturas para la celebración de una subasta sobre el valor de que se trate, la Bolsa podrá ampliar por quince minutos mas el periodo de recepción de posturas, (Art. 172o. del Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores).

En lo que se refiere a emisiones de cotización internacional, no se aplican los rangos de fluctuación, ya que en los mercados norteamericanos, en los que cotizan emisoras mexicanas, no existen suspensiones, (Art. 176o. del Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores).

5.8. Lotes y Picos.

Lote es una unidad standard representada por mil acciones, para el sector de Renta Variable, en la negociación de Viva Voz solo se operan lotes y sus múltiplos.

Las cantidades o volúmenes se expresan como sigue:

- **M** mil acciones
- **MM** millones de acciones

Pico es un volumen expresado por una cantidad menor a mil acciones y su operación se realiza a través del BMV-Sentra Capitales.

Puja, es el importe mínimo en que puede variar el precio de un título, respecto al precio anterior.

Tabla No. 7

Tabla de pujas para el mercado accionario		
Precio (\$)	Viva Voz y Electrónico	
Mínimo	Máximo	Puja
0.00	0.20	0.00
0.21	5.00	0.01
5.02	20.00	0.02
20.05	50.00	0.05
50.10	En adelante	0.10

* Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

Esta tabla esta vigente desde el 16 de octubre de 1995.

5.9. Horario Oficial de Operación.

Se inician operaciones a las 8:30 AM y se cierran a las 15:00 PM, existiendo recesos en operaciones de Viva Voz de:

- 10:00 a 10:09:59
- 11:00 a 11:09:59
- 12:00 a 12:09:59
- 13:00 a 13:09:59
- 14:00 a 14:09:59

Cada receso es de 10 minutos

La emisora TELMEX es la única que opera de viva voz de manera continua, no siendo aplicables los recesos establecidos. De igual manera, el mercado electrónico a través de BMV-Sentra Capitales es continuo.

El Piso de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores funciona de lunes a viernes, durante todo el año, con excepción de los días festivos autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

5.10. Publicaciones e Información.

Posterior al cierre de operaciones y captura de hechos se solicita a la Dirección Técnica de Informática el proceso de producción que da origen a la generación de boletines, hojas de liquidación y transmisión electrónica para la afectación de las cuentas en títulos de las casas de bolsa con el S.D. Indeval, S.A. de C.V.

La información de cierre es difundida y publicada ampliamente en prensa, radio y televisión, además de la transmisión vía terminales a los usuarios suscritos al centro de información. El Centro de Información cuenta con módulos de consulta personal y telefónica para la difusión de datos de los movimientos del mercado, así como una página de Internet, cuya dirección es <http://www.bmv.com.mx>.

La Bolsa Mexicana de Valores emite boletines diarios, semanales y mensuales con datos acerca de las operaciones del mercado, también publica estudios financieros económicos y bursátiles relacionados con el mercado, las emisoras y otras características propias del Mercado de Valores.

5.11. Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).

El 15 de julio de 1997 se iniciaron transacciones con valores extranjeros en la Bolsa Mexicana de Valores por medio del Sistema Internacional de Cotizaciones, de 4 emisoras argentinas, las más bursátiles de ese mercado y que también se encuentran listadas en el New York Stock Exchange.

Tabla No. 8

Emisora	Clave de Pizarra	Serie
Telecom Argentina Stet-France Telecom, S.A.	TECO2	B
YPF, S.A.	YPF	D
Telefónica de Argentina, S.A.	TEAR2	B
IRSA Inversiones y Representaciones, S.A.	IRSA	*

5.11.1. Características del SIC.

- Las valores que se encuentran listados en el SIC son acciones cuya oferta pública no se realizó en nuestro país y que sin embargo se pueden operar bajo el contexto de la BMV, cuyo reconocimiento o autorización es otorgado por la CNBV, cuando cumplen con los requisitos que esta fija.

- Operan de manera electrónica a través del BMV-Sentra Capitales.
- Los ingresos de órdenes y cancelaciones se aplican igual que a las emisoras mexicanas en SENTRA.
- El horario de operación es de 8:30 AM a 15:00 PM
- Un lote está constituido por mil acciones.
- La tabla de pujas es la misma que para los valores mexicanos.
- La cotización es efectuada en moneda nacional.
- La liquidación de operaciones se realiza al contado en 48 hrs.
- Las operaciones no están sujetas a suspensiones temporales por rompimiento de parámetros de fluctuación.
- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece que dichos valores sólo pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales de México.
- Aún no están autorizadas para la realización de ventas en corto.
- Se encuentra en proceso de autorización por parte de la CNBV que las sociedades de inversión puedan conformar su cartera con valores del SIC.
- Adicionalmente se encuentran en proceso de autorización otras empresas latinoamericanas y españolas tales como: Cilectra de Chile, Repsol (la petrolera de España), Telebras y Electrobras de Brasil y Mavesa de Venezuela.

5.12. Mercado para la Mediana Empresa (MMEX).

El mercado para la Mediana Empresa antes denominado Mercado Intermedio, abrió operaciones el 12 de julio de 1993, y fue diseñado como una tentativa para dar desarrollo y crecimiento de un mayor número de empresas medianas, y así crear una opción mas para inversionistas del mercado accionario.

5.12.1. Requisitos de inscripción.

- Contar con un mínimo de Capital Contable de 20 millones de Unidades de Inversión (UDI's).
- Que la sumatoria de resultados de los últimos tres ejercicios fiscales presente utilidades. Tratándose de empresas con potencial de crecimiento, se podrá autorizar su colocación.
- Alcanzar un mínimo de 100 accionistas una vez hecho el registro de la oferta pública.
- Realizar una oferta pública de suscripción o venta de acciones que comprenda mínimo el 30% del capital pagado de la sociedad después de la colocación.

5.12.2. Requisitos de mantenimiento del registro.

- Que las acciones estén distribuidas entre 50 inversionistas como mínimo.
- Contar con un mínimo de capital contable de 10 millones de UDI's de acuerdo a los estados financieros dictaminados del último ejercicio social.

- Mantener distribuidas entre el público inversionista por lo menos el 20% de capital social pagado de la sociedad.

5.12.3. Forma de operación.

- La operación de los valores antes descritos se lleva a cabo a través del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para el mercado de Capitales (BMV-SENTRA Capitales), donde el usuario puede realizar las siguientes operaciones:
- Registrar ofertas públicas
- Consultar hechos y posturas
- Cerrar operaciones de compra - venta.

5.12.4. Pujas aplicables para el MMEX.

Tabla No. 9

MINIMO	MAXIMO	LOTE	PUJA
0.001	0.20	1,000	0.001
0.21	5.00	1,000	0.01
5.02	20.00	1,000	0.02
20.05	50.00	1,000	0.05
50.10	EN ADELANTE	1,000	0.10

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

5.12.5. Horarios de operación del MMEX.

La negociación de los títulos accionarios en el Mercado de la Mediana Empresa Mexicana (MMEX) se da, sin recesos de las 8:30 AM a las 15:00 PM.

5.12.6. Índice de precios del MMEX.

El principal indicador de comportamiento del MMEX es el índice para el Mercado de la Mediana Empresa Mexicana (IPMMEX). El índice expresa un valor en función de los precios de una muestra balanceada, ponderada representativa de las acciones cotizadas en el MMEX.

La muestra se integra por las emisoras que han realizado oferta pública de acciones en el MMEX, condición que se podría modificar conforme aumente el número de empresas listadas, seleccionando únicamente aquellas que por su bursatilidad reflejen de manera adecuada el comportamiento del mercado.

5.12.7. Emisoras que conforman el IPMMEX.

Tabla No. 10

Núm.	Emisora	Serie	Acciones Inscritas	% de influencia en el índice
1	AGIEXP	A	175,000,000	1.15%
2	BIPER	B	496,900,000	20.86%
3	CIDMEGA	B	302,503,718	4.87%
4	CONVER	B	13,795,908	1.41%
5	DATAFLX	B	114,182,186	15.81%
6	DERMET	B	43,285,000	3.98%
7	DIXON	*	33,322,165	1.72%
8	DUTY	*	108,238,000	6.85%
9	FERIONI	A	16,500,000	1.32%
10	FOTOLUZ	B	22,222,222	0.03%
11	GICONSA	A	16,709,542	1.21%
12	GICONSA	L	3,398,598	0.25%
13	GLOBO	*	260,306,251	9.82%
14	GMACMA	B	52,471,407	1.70%
15	GMACMA	L	15,517,250	0.40%
16	GOMO	*	75,757,575	15.51%
17	GPQ	B	74,191,600	2.39%
18	MADISA	B	13,738,848	1.19%
19	MADISA	L	17,173,559	1.52%
20	MEDICA	A	38,600,000	1.72%
21	MEDICA	B	51,916,359	2.07%
22	MEDICA	L	16,542,857	0.80%
23	NUTRISA	*	17,244,982	1.21%
24	PYP	B	7,870,234	2.22%

* Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

5.13. Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales).

El sistema BMV-SENTRA Capitales nace el 26 de agosto de 1996. En SENTRA operan al 7 de mayo de 1997, 223 emisiones de baja, mínima y nula bursatilidad, que representan aproximadamente el 80% de las emisiones del mercado y cubren en promedio el 30% del total de las operaciones del mercado accionario.

En el BMV-SENTRA Capitales se pueden realizar las operaciones siguientes:

- Ofertas públicas y operaciones de registro.
- Mercado para la mediana Empresa Mexicana.
- Existen 223 emisiones del mercado principal que se pueden operar en SENTRA que no forman parte del IPC.
- Registro de precios de valuación de fondos de inversión.

- Subastas
- Operatividad de obligaciones.
- Operaciones de picos, en renta variable y renta fija
- Se pueden operar títulos opcionales como los Warrants.
- Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC).
- También es utilizado para cubrir contingencias cuando por alguna circunstancia no sea posible utilizar las operaciones físicas del Piso de Remates.

A partir del 6 de octubre de 1997, 49 emisoras con 87 series pasaron a formar parte de las emisoras que operan a través del Sistema Electrónico BMV-SENTRA Capitales. Como consecuencia de lo anterior, actualmente se operan de Viva Voz solo las series de las emisoras que conforman la muestra del IPC.

5.14. Operaciones atendiendo a su forma de liquidación.

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

- Dentro de los dos días hábiles siguientes , es decir 48 horas cuando se trate de operaciones con los siguientes títulos de Mercado de Capitales: Acciones, Obligaciones y Certificados de Participación.
- Al día hábil siguiente o a 24 horas, cuando se trate de operaciones relativas a metales amonedados y Ceplatas.
- Dentro de las siguientes 24 horas a la fecha de su concertación, en el caso de Operaciones de Mercado de Dinero.
- El mismo día, mediante acuerdo de las partes, cuando se trate de operaciones con papel comercial, aceptaciones bancarias y títulos gubernamentales de Mercado de Dinero.
- En el caso de otras operaciones distintas que fuesen autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), se fijará en cada caso el plazo de liquidación.

b) Operaciones a Plazo: Las operaciones bursátiles serán a plazo cuando se pacte que la liquidación correspondiente será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si se hubiesen realizado al contado, sin que el plazo exceda más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de concertación. (Debido al alto nivel de riesgo en mercados a la baja, como sucedió en el CRACK de 19 de octubre de 1987, la CNBV expidió un oficio suspendiendo este tipo de operaciones).

5.15. Operaciones de Venta en Corto.

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

Cuando un inversionista compra un título o valor, se dice técnicamente, que dicho inversionista tiene una posición larga en dicho valor. El título o valor se compra con la expectativa de que su precio se incremente. Pero, ¿Qué pasaría si este inversionista tuviera la expectativa de una baja en lugar de un alza en el precio? Entonces, si tuviera el título en su poder trataría de venderlo, a fin de tratar de minimizar la pérdida en que podría incurrir.

¿Es posible tener ganancias con un título cuyo precio se espera que baje? Las ventas en corto responden a esta interrogante. La operación consiste en vender un título que no se tiene y del cual se espera que su precio baje. Ahora bien, ¿Cómo puede un inversionista vender algo que no tiene?. Habrá que pedirlo prestado.

El inversionista instruye a su casa de bolsa para que consiga en préstamo cierto título, cuyo precio se espera que descienda, al mismo tiempo le instruye que lo venda en el mercado. Esta operación combinada de pedir prestado un título y luego venderlo se conoce como Venta en Corto, ya que la mantener una posición deudora no cubierta, después de la venta, se dice que el inversionista prestatario mantiene una posición corta.

Suponga que el precio del título que se vendió en corto descendió. El inversionista instruye a su Casa de Bolsa para que lo recompre y lo devuelva a quien lo prestó, cancelando así la posición corta, obteniendo un rendimiento por el diferencial entre el precio al cual vendió el título o valor que pidió prestado y el precio al cual lo recompró. A este diferencial habrá que restarle las comisiones correspondientes al préstamo del título.

En México, las ventas en corto se autorizaron en octubre de 1990, mediante la circular 10-139 emitida por la CNBV e inició operaciones en abril de 1991.

Las características que deben cumplir dichas operaciones, son las siguientes:

- Sólo serán susceptibles de préstamo los valores autorizados por la CNBV.
- El plazo de los préstamos no excederán de 360 días naturales (incluyendo prórrogas).
- La operación se soportará legalmente al amparo de un convenio modificatorio al contrato de intermediación bursátil celebrado con la casa de bolsa que vaya a realizarla.
- Sólo se podrán realizar ventas en corto con acciones, certificados de participación y unidades vinculadas.

Los sujetos del préstamo de valores en la venta en corto son:

- Personas Físicas
- Personas Morales
- Personas morales con personas físicas con actividad empresarial.

Prestamista.

Es la persona física o moral, propietaria de los valores (inscritos en el RNVI) quien se obliga a transferir la propiedad de los valores objeto del préstamo al prestatario, con el derecho de recibir otros tantos títulos del mismo emisor, clase y serie o el equivalente en efectivo expresamente pactado, así como el reembolso de los derechos patrimoniales, es decir, dividendos, generados durante el préstamo y el premio que en su caso se convenga.

Prestatario.

Es la persona física o moral, quien recibe en propiedad los valores objeto del préstamo para su venta, a través de Bolsa y se obliga a devolver al prestamista otros tantos títulos del mismo valor, clase y serie, o el equivalente en efectivo expresamente pactado, así como a reembolsarle los derechos patrimoniales generados durante el préstamo y a pagarle el premio que en su caso se convenga.

La garantía que el prestatario deja en la Casa de Bolsa deberá restituirse por éste cuando disminuya en 20% del mínimo establecido. De igual forma, cuando la garantía exceda en 20% a dicho valor, el prestatario tendrá derecho a obtener la devolución parcial.

El detalle de la ejecución de Ventas en Corto se encuentra en las disposiciones de carácter general relativas a las operaciones de "Ventas en Corto" emitido por la CNBV (Circular 10-195 y 10-209). Entre los aspectos relevantes se tienen los siguientes:

El monto mínimo de la garantía deberá ser equivalente a la cantidad que resulte de aplicar, al valor de mercado de los valores, el porcentaje que se señala para cada tipo de valores en el cuadro siguiente:

Valores en Garantía	Valor en efectivo o gubernamental	Carta de crédito o título bancario	Acciones (alta)	Acciones (media)	Acciones S.I. Común	Acciones S.I. Deuda
Valor Guber.	102	104	120	125	110	105
Título Bancario	104	105	122	127	112	107
Acciones (alta)	110	115	130	135	120	115
Acciones (media)	115	120	135	140	125	120
Acciones (baja)	120	125	140	145	130	125

Los préstamos de valores se concertarán fuera de Bolsa requiriendo registrarse en la misma y debiendo darse a conocer al público en la forma establecida por el Reglamento Interior General de la Bolsa.

Con el fin de continuar la explicación de este tema, debemos definir cuatro conceptos fundamentales:

Puja abajo: Ocurre cuando una venta al contado de una determinada acción, se realiza a un precio menor que el de la operación previa.

Puja arriba: Ocurre cuando una venta al contado de una determinada acción, se realiza a un precio mas alto que el de la operación previa.

Cero puja arriba: Ocurre cuando una venta al contado de una determinada acción, se realiza al mismo precio que el de la operación previa y el último cambio en el precio del valor fue hacia arriba.

Cero puja abajo: Ocurre cuando una venta al contado de una determinada acción, se realiza al mismo precio que el de la operación previa y el último cambio en el precio del valor fue hacia abajo.

Una venta en corto es permitida a precio del último hecho anterior cuando el último movimiento en el mercado fue una puja arriba o una cero puja arriba. Una venta en corto no es permitida a precio del último hecho anterior cuando el último movimiento fue una puja abajo o una cero puja abajo. Sin embargo ésta puede realizarse si se hace a una puja arriba de aquélla que produjo la puja abajo o la cero puja abajo.

Al pactarse una operación de Venta en Corto, el operador de la Casa de Bolsa vendedora no indicará al operador de la Casa de Bolsa compradora que se trata de una venta en corto. Esta procederá como una venta al contado normal. Sin embargo, deberá indicar en la ficha de hecho correspondiente al corro de la BMV que se trata de una venta en corto para su registro en el sistema.

Las operaciones que se deriven de arbitraje internacional de títulos que requieran el préstamo de valores para liquidar la venta en el mercado nacional, no estarán sujetas a los criterios de puja anteriormente señalados, siempre y cuando se haya realizado la compra de los mismos valores en el mercado exterior.

La cantidad mínima de valores autorizados para ventas en corto será de un lote, no pudiendo venderse picos ni aún en el caso de ajuste por derechos. El prestatario de liquidar el premio en efectivo. Una venta en corto no se puede llevar a cabo en una cuenta discrecional.

En ningún caso, una venta en corto podrá realizarse a un precio menor del último hecho anterior y deberá cubrir el criterio de puja siguiente: cuando el criterio de puja es positivo (puja arriba o cero puja arriba), el mínimo a operar se queda igual, y cuando el criterio de puja es negativa (puja abajo o cero puja abajo), el mínimo es el último hecho anterior mas una puja.

Ventajas de una Venta en Corto.

Consiste en aprovechar los mercados al alza, bajo la expectativa de un ajuste en los precios de las acciones obtenidas en préstamo y obtener una utilidad por los diferenciales entre la compra y la venta.

Desventajas de una Venta en Corto.

Que no se cumplan las expectativas y el mercado continúe su tendencia alcista y la inversión quede traducida en una pérdida para el prestatario.

Las casas de bolsa autorizadas para celebrar transacciones de Venta en corto son las siguientes:

Tabla No. 11

Casa de Bolsa	Fecha de Autorización	Folio
Casa de Bolsa Abaco, S.A. de C.V.	31-ago-91	6518
Casa de Bolsa Anáhuac, S.A. de C.V.	31-ene-95	859
ING Baring de México, S.A. de C.V.	13-feb-95	1401
Casa de Bolsa Bursamex, S.A. de C.V.	13-mar-92	2481
Casa de Bolsa Bitel, S.A. de C.V.	25-ago-94	8358
Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V.	19-ago-91	6517
Casa de Bolsa InverMéxico, S.A. de C.V.	3-abr-91	1892
Casa de Bolsa Inverlat, S.A. de C.V.	3-abr-91	1894
Casa de Bolsa Mexival, S.A. de C.V.	9-nov-92	10383
Operadora de Bolsa, S.A. de C.V.	3-abr-91	1891
Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V.	15-may-97	462/8429
Valores Bursátiles, S.A. de C.V.	22-sep-92	9209
Casa de Bolsa Vector, S.A. de C.V.	21-may-91	3475
Acciones y Valores, S.A. de C.V.	3-abr-91	1890
Casa de Bolsa Banorte, S.A. de C.V.	28-feb-94	2183
Casa de Bolsa Bancomer, S.A. de C.V.	6-mar-92	2484
CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	6-may-91	3007
Estrategia Bursátil, S.A. de C.V.	3-abr-91	1893
Casa de Bolsa Inbursa, S.A. de C.V.	28-jun-91	4655
Casa de Bolsa Interacciones, S.A. de C.V.	6-may-91	3008
Casa de Bolsa Invex, S.A. de C.V.	17-mar-92	2618
Multivalores Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	6-may-91	3009
Casa de Bolsa Probursa, S.A. de C.V.	28-feb-94	1981
Valores Finamex, S.A. de C.V.	2-jul-91	4654

* Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores CNBV

Las emisiones autorizadas para operar en corto deben reunir la característica de alta, media y baja bursatilidad tales como:

Tabla No. 12

CONSULTA GENERAL DE EMISIONES AUTORIZADAS PARA OPERAR VENTAS EN CORTO		
Emisora	Serie	Fecha de autorización
AHMSA	*	5-ene-98
ALFA	A	5-jul-95
APASCO	*	2-sep-96
ARA	*	1-jul-97
ARGOS	B	5-ene-98
BACHOCO	UBL	5-ene-98
BANACCI	B	5-jul-95
BBVPRO	B	2-mar-98
CEMEX	B	3-sep-91
CEMEX	CPO	8-may-92
CIE	B	2-dic-96
CIFRA	C	17-oct-91
CIFRA	V	17-oct-91
CINTRA	A	1-jul-96
COMERCI	UBC	3-mar-97
CONTAL	*	2-mar-98
DESC	B	3-nov-97
DESC	C	2-feb-98
ELEKTRA	CPO	3-nov-97
FEMSA	B	3-sep-91
GCARSO	A1	14-nov-91
GCC	B	2-sep-96
GCORVI	UBL	2-sep-96
GEO	B	1-nov-96
GFB	A	1-mar-96
GFB	B	5-jun-95
GFINBUR	B	14-ago-96
GFNORTE	B	14-ago-96
GIGANTE	B	5-ene-98
GISSA	B	1-dic-97
GMEXICO	B	3-feb-97
GMEXICO	L	2-mar-98
GMODELO	C	1-dic-95
HERDEZ	B	2-sep-97
HOGAR	B	1-sep-97
HYLSAMEX	BCP	4-nov-94
ICA	*	2-mar-97
ICH	B	2-feb-98
IMSA	UBC	1-sep-97
KIMBER	A	3-feb-96
MASECA	B	3-nov-97
MODERNA	A	6-abr-95
PEÑOLES	*	14-ago-96
PEPSIGX	CPO	4-ago-97
SANLUIS	CPO	1-mar-95

SIMEC	B	2-mar-98
SORIANA	B	2-mar-98
TAMSA	*	1-dic-97
TELECOM	A1	1-dic-97
TELMEX	L	3-sep-94
TELEVISA	CPO	6-oct-94
TRIBASA	*	8-oct-93
TVAZTECA	CPO	1-dic-97
VITRO	*	3-mar-97
WINGS	B	1-jul-97

* Fuente: Bolsa Mexicana de Valores.

5.16. Mercado de Futuros.

5.16.1. Historia y Desarrollo del Mercado de Futuros.

El mercado de futuros nació en Chicago durante la segunda mitad del siglo XIX, se convirtió en el centro de granos de los Estados Unidos. Conforme los colonizadores se abrieron paso por las vastas llanuras del medio oeste de los Estados Unidos y, en la medida en la que crecieron las redes ferroviarias, comenzó la compra y venta de grano en los mercados organizados de Chicago.

Los agricultores y procesadores de grano se enfrentaban al enorme riesgo de variaciones inesperadas en los precios, cuando la oferta superaba ampliamente a la demanda, el grano era arrojado al lago Michigan. Por otra parte, los compradores de grano descubrían con frecuencia que los precios estaban muy por encima de lo que esperaban pagar.

Ante la necesidad de eliminar el riesgo de los precios de compra y venta, se establecieron el Chicago Board of Trade y el Chicago Produce Exchange, posteriormente llamado (Chicago Mercantile Exchange), cuyo propósito era manejar las transacciones al contado y realizar contratos al arribo, es decir, fecha de entrega. Estos contratos adelantados, los cuáles especificaban la cantidad de grano y su precio para entrega en una fecha futura; sin embargo estas operaciones dieron lugar a otro problema, si los precios subían durante la cosecha, los agricultores se enfrentaban a la enorme tentación de incumplir su contrato de arribo, ya que este exigía vender el grano a un precio menor del que podían pedir en el mercado de contado. Cuando el alza de precios sequías o a plagas muchos agricultores no tenían la mercancía que se habían comprometido a entregar, y cuando los precios caían, a menudo no cumplían con el contrato de arribo pues preferían adquirir el grano a precios mas bajos en el mercado de contado.

Se establecieron Bolsas de granos y una institución conocida como Cámara de Compensación, cuya función elemental era la de romper el vínculo entre el comprador y el vendedor de un contrato futuro, quedando como comprador legal frente a cada vendedor y, a la inversa como vendedor legal ante cada comprador.

Por ejemplo, un agricultor podía vender maíz a diciembre en el piso de remates del Chicago Board of Trade y, al día siguiente, cancelar esa misma posición mediante la compra de maíz a diciembre, o bien aumentar o disminuir el número de contratos de futuros que tenía en su posición, sin tener que negociar los con su contraparte original.

Principales contratos de futuros de mercancías básicas.

- Granos y oleaginosas
- Ganado y Carne
- Energéticos
- Madera
- Metales
- Alimentos y Fibras

Bolsas donde se comercializan los principales futuros de mercancías.

CBT	Chicago Board of Trade
CME	Chicago Mercantile Exchange
COMEX	Commodity Exchange, New York
CRCE	Chicago Rice & Cotton Exchange
CTN	New York Cotton Exchange
CSCE	Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, New York
IPE	International Petroleum Exchange, London
KC	Kansas City Board of Trade
MCE	Midamerica commodity exchange, Chicago
MPLS	Minneapolis Grain Exchange
NYM	New York Mercantile Exchange
WPG	Winnipeg Commodity Exchange
LME	London Metals Exchange

5.16.2. Futuros.

La importancia de los mercados de futuros estriba en la forma en que, como resultado final de su operación, se ve disminuido el riesgo en la comercialización de los bienes involucrados. Antes de la existencia de los mercados de futuros, como hoy se conocen, las prácticas comerciales de granos se llevaban a cabo de una manera desorganizada y los precios fluctuaban ampliamente de temporada a temporada. En tiempos de alta oferta de producto, los precios bajaban drásticamente, mientras que en épocas de poca oferta se elevaban considerablemente.

A lo largo del tiempo que ocupa la siembra, cosecha y envío de productos al mercado, pueden intervenir todo tipo de variables no controlables, tales como clima, plagas, huelgas, etc., que afectan tanto a la oferta como a la demanda. Durante muchos años los productores, y los consumidores, han estado sujetos a estas variables.

Los productores sembraban de acuerdo a su estimación de qué tanto y a qué precio podrían vender al finalizar la cosecha. Sin embargo, cuando esta llegaba, alguna disminución de la demanda o un incremento en la oferta podría forzarlos a vender con pérdida. El “antídoto” a esta situación de precios “impredecibles” lo llegaron a constituir los contratos de futuros.

En mercados financieros más desarrollados existen futuros de productos agrícolas, de metales, de productos tales como el petróleo, de tasas de interés, de opciones, de índices, de tipos de cambio, etc.

Contrato de Futuros

Un contrato de futuros es un acuerdo entre dos partes (un comprador y un vendedor) a través del cual se establece una promesa de llevar a cabo una compra-venta de un bien en un futuro determinado a un precio acordado preestablecido. El comprador de un contrato de futuros se dice que tiene posición larga en el bien involucrado, mientras que el vendedor de dicho contrato tendrá una posición corta.¹

Para manejar futuros en cualquier Bolsa del mundo es necesario que los contratos estén en forma standard en los siguientes aspectos:

- La fecha de entrega futura de la mercancía.
- El precio a pagarse en dicha fecha.
- La cantidad y la calidad de la mercancía.

Los contratos de futuros pueden considerarse como pólizas de seguros contra cambios en los precios. Dichos contratos rara vez se hacen efectivos. Aproximadamente el 98% de los mismos se cierran con transacciones o contratos “opuestos” que “cancelan” la operación, esto es, cancelan la entrega de la mercancía.

5.16.3. El proceso de “Cámara de Compensación”.

La Cámara de Compensación es una institución la cual funge como la contraparte de un contrato de derivados; es decir para el comprador de un contrato esta representa a la parte vendedora, pues tanto el comprador como el vendedor no tienen relación directa entre sí. Los contratos de futuros se hacen efectivos o bien se cancelan mediante posiciones opuestas, que es el equivalente a la Cámara de Compensación en la que operan los bancos y las bolsas de valores.

Al igual que las bolsas de valores, las bolsas de **futuros**, son organizaciones que se integran como clubes o asociaciones con membresías. Dichos “clubes” no poseen o administran ninguna mercancía, su propósito es el de proveer un lugar adecuado donde sus miembros o socios puedan comercializar mercancías para entrega futura en forma controlada y ordenada.

¹ IPADE FN-246: Contrato de Futuros. escrita por Oscar Carbonell López.

Generalmente las membresías son individuales y solo los miembros pueden comprar o vender contratos de futuros en el piso de remates de futuros. A estos miembros se les denomina genéricamente como **agentes**.

5.16.4. La compra-venta de Contratos.

Para comprar un contrato de futuros habrá que dar las instrucciones de compra o venta correspondientes a un agente. La “Bolsa” de Futuros requerirá al agente que obtenga del potencial comprador o del potencial vendedor un depósito. Este depósito se le denomina como **Margen Inicial**.

Debe quedar claro que tanto el comprador como el vendedor deberá de realizar dicho depósito o margen inicial, que típicamente varía entre el 5% y 20% del valor total del contrato. A diferencia de los contratos de margen para valores, las cuentas de margen de futuros no generan intereses y no se puede girar contra ellas, esto es, no se pueden pedir préstamos utilizando dichos contratos como depósito.

5.17. Opciones.

Las opciones son contratos que confieren a su tenedor derechos para comprar o vender un lote de acciones. Esto es, una opción otorga a su tenedor el derecho de recibir (opción de compra) o de entregar (opción de venta) valores accionarios bajo ciertas condiciones preestablecidas. Las acciones sobre las cuales se efectúa un contrato de opciones se conocen como **VALORES SUBYACENTES**.²

Las opciones son creadas por inversionistas y vendidas a otros inversionistas, las empresas sobre cuyas acciones son creadas determinadas opciones no tienen injerencia alguna en la creación, terminación o ejecución de dichas opciones. Claramente las opciones son títulos secundarios y también se conocen como títulos “**derivados**” ya que su origen está en función o se deriva de la existencia de títulos accionarios. Otras dos clases de títulos derivados son los warrants y los valores convertibles.

5.17.1. Opciones de Compra y de Venta.

Una opción de compra (“call option”) otorga a su tenedor el derecho de comprar cierto número de acciones a un precio predeterminado cualquier día antes de la fecha de expiración especificada en la opción.

² IPADE Nota FN-284: Finanzas Internacionales y Productos Derivados, escrita por Angel Valle Yrusteta y Lorenzo Fernández Alonso.

Por otra parte, una opción de venta (“put option”) otorga a su tenedor el derecho de vender cierto número de acciones a un precio predeterminado cualquier día previo a la fecha de expiración de la opción.

Los inversionistas adquirirán una opción de compra si su expectativa es que el precio de la acción suba. Esto es debido a que los precios de la opción de compra y de la acción se mueven en la misma dirección. Así pues, las opciones de compra permiten especular sobre alzas en los precios de las acciones sin tener que comprar las acciones.

Lo contrario ocurre con las opciones de venta. Estas se adquirirán cuando las expectativas sean de una baja en el precio de las acciones, ya que los precios de las opciones de venta y de las acciones se mueven en forma inversa. Este fenómeno permite a los inversionistas especular con bajas en los precios de las acciones sin tener que comprar posiciones de las mismas.

5.17.2. Terminología en Opciones.

1.- “Strike Price” o Precio de Ejercicio.

Es el precio por acción al cual ésta puede ser comprada (call option) o vendida (put option) al emisor de la opción en cuestión.

2.- Fecha de Expiración.

Es la última fecha en la cual una opción puede ser ejercida.

3.- Prima de la Opción.

Es el precio pagado por el comprador de una opción al emisor de la misma ya sea de compra o de venta. En otras palabras la prima es el precio de la opción.

Generalmente las opciones están protegidas contra la capitalización y contra los “splits” de las acciones. Si cualquiera de estos casos ocurre durante la vida de una opción, el “strike price” y el número de acciones por contrato son ajustados. Sin embargo, las opciones no prevén ningún ajuste por el pago de dividendos en efectivo, mismos que son recibidos por el tenedor de las acciones subyacentes. Para operar con opciones en el mercado de los Estados Unidos, los contratos mínimos de operación son de **\$50,000.00 USD**.³

5.17.3. Opciones sobre intereses, tasas de interés y sobre futuros, de paridad cambiaria y de bienes físicos.

Tres de las últimas innovaciones son las opciones sobre índices de Bolsas de Valores, las opciones sobre tasas de interés y las opciones sobre futuros (de Paridad Cambiaria y de bienes físicos).

³ IPADE Nota FN-64: El Mercado de Opciones en Estados Unidos, escrita por Angel Valle Yrusteta.

Las opciones sobre índices permiten a los inversionistas especular con los movimientos del mercado de valores en la misma forma que lo hacen con acciones. Las opciones sobre tasas de interés permiten especular sobre tasas de papeles gubernamentales, tasas de interés a corto plazo, y a largo plazo. Su mecánica operativa es similar a la de las opciones sobre índices.

5.18. Warrants.

Los warrants son aquéllos documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de un precio de emisión o prima, el derecho de comprar o vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidas (valor subyacente) un grupo a canasta de acciones, o de acciones integrantes de un índice de precios a un cierto precio (strike price) y durante un periodo o fechas preestablecidas al realizarse la emisión.

El emisor siempre tiene la obligación de liquidar los títulos opcionales en especie o en efectivo, según se estipule en el acta de emisión.

5.18.1. Descripción de la identificación de los Warrants.

Tipo de Valor	Emisión			Serie		
WA	AHM810L			EV003		
[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]

1.- Tipo de Valor

2.- Emisora o Valor subyacente (en la tabla la emisora es Altos Hornos de México, S.A. de C.V. o su abreviación AHMSA).

3.- Año y mes de Vencimiento

4.- Americano: Con ejercicio en cualquier momento

A Sin restricción al vencimiento

L Con restricción al vencimiento

Europeo: Sólo se ejerce al vencimiento

E Sin restricción al vencimiento

R Con restricción al vencimiento

5.- Liquidación en dinero (D) o en especie (E).

6.- Tipo de Warrant Compra o Venta (C-V)

7.- Número de emisión

Warrant significa garantía. Como ya se mencionó en el apartado sobre Opciones, existen tres tipos de valores derivados los cuáles se podrán operar próximamente en México a través del **MEXDER** (Mercado Mexicano de Derivados), y estos son: opciones, warrants y valores convertibles. A diferencia de las opciones, las cuales generalmente son creadas por inversionistas, los warrants y los valores convertibles son creados por las empresas emisoras y Casas de Bolsa.

Un warrant es muy similar a una opción de compra o “call option”. Esto es, un warrant otorga a su tenedor el derecho de comprar, dentro de un plazo determinado, un número definido de acciones a un precio especificado en dicho warrant.

Las principales diferencias entre un warrant y una opción de compra o call option son las siguientes:

1. Los warrants son emitidos por casas de bolsa, instituciones financieras y empresas, mientras que las opciones son emitidas por los inversionistas.
2. Los warrants generalmente tienen plazos de vencimiento superiores a un año, mientras que los plazos de las opciones son de meses.
3. Cada warrant es único, no existe una estandarización sobre sus características.

Los warrants se emiten frecuentemente como parte integral de algún bono y obligación. Esto permite que la tasa de interés de dicho bono u obligación sea mas baja que si fueran emitidos sin warrants. Normalmente los warrants pueden “desprenderse” de los bonos y obligaciones y venderse por separado. Esto resulta en una variación del precio de los bonos, es decir, se puede tener un precio con warrant y un precio ex-warrant.

Los warrants pueden especificar una relación de conversión de uno a uno, es decir, su tenedor podría comprar un número de acciones igual al número de warrants que posea. Sin embargo, no es poco frecuente que la relación de conversión sea diferente de uno a uno, lo cual podría involucrar “fracciones” de acciones. Por lo tanto, una emisión de warrants deberá especificar:

- La relación de conversión.
- El precio al cuál se deberá ejercer la acción.

Típicamente el precio de ejercicio del warrant excede el precio de mercado de la acción involucrada en el momento de la emisión del warrant.

En México se negocian con warrants sobre:

- Una determinada acción
- Una canasta de acciones
- Un índice

Los emisores son:

- Casas de Bolsa
- Empresas
- Bancos⁴

⁴ Capital Markets and Development, autores: Steve H. Hanke & Alan A. Walters.

La forma de liquidación puede ser en dinero o en especie y se deben especificar en las características de la emisión dichos puntos, los warrants sobre índices se liquidan en efectivo.

5.19. Arbitraje Internacional.

El término “ARBITRAJE” se aplica a aquellas situaciones en las cuáles se presenta la compra de valores en un mercado y la venta de los mismos en un mercado diferente, tomando provecho del diferencial de precios que exista entre dichos mercados. Las operaciones de arbitraje también se realizan con divisas y con tasas de interés.

El Arbitraje, ya sea de valores, divisas o tasas de interés, es un mecanismo que permite a los mercados alcanzar cierto equilibrio. El mismo proceso de oferta - demanda a través de mercados diferentes ocasiona que, mediante operaciones de arbitraje, el diferencial de precios que pudiera existir entre tales mercados se reduzca y por consiguiente se obtenga una mayor eficiencia en las operaciones de los mismos. Esto tiende a disminuir el riesgo de alteraciones drásticas y, por lo tanto, proporciona mayor equilibrio en los mercados. De ahí se deriva la importancia de la existencia de las operaciones de arbitraje.

En el caso específico del Mercado de Valores de México, se han autorizado las operaciones conocidas como ARBITRAJE INTERNACIONAL.

El arbitraje internacional consiste en la compra o venta de valores en mercados extranjeros y su compra o venta inmediata en el mercado mexicano, a través de la Bolsa Mexicana de Valores. La operación de Arbitraje Internacional está reglamentada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en los siguientes términos:

1. Sólo podrán ser concertadas entre casas de bolsa mexicanas, Agentes de valores extranjeros que pertenezcan a alguna bolsa de valores, Instituciones de crédito extranjeras reconocidas por las autoridades de sus países, Instituciones que a petición de alguna casa de bolsa, determine la CNBV.
2. Los valores susceptibles de ser operados en el extranjero serán determinados por la CNBV, atendiendo a los siguientes criterios: Que estén inscritos en el RNVI y que sean de amplia circulación.
3. A toda operación de compra-venta de valores hecha en el extranjero, deberá corresponder una operación contraria en la BMV. La formalización de dicha operación deberá llevarse a cabo el mismo día si ambas se realizaron en horas hábiles coincidentes en ambos mercados, o a más tardar el día hábil siguiente en caso contrario.
4. Las operaciones de Arbitraje solo podrán realizarse por las casas de bolsa por cuenta propia, es decir, mediante intermediación directa.

5. Las operaciones que se realicen fuera de territorio nacional deberán pactarse en moneda extranjera. La conversión a moneda nacional se hará utilizando el tipo de cambio que para tal efecto dé a conocer el Banco de México a través de la BMV.⁵

5.20. Colocación de Valores en el Extranjero a través de ADR's.

El notable crecimiento registrado en los mercados de valores a nivel internacional durante las últimas décadas, aunado a los avances tecnológicos, han hecho posible la globalización e internacionalización de los mercados mundiales.

En un principio, el proceso de internacionalización de los mercados bursátiles se basaba tan solo en permitir a inversionistas extranjeros la adquisición y operación de acciones de empresas cotizadas en los mercados locales, presentado problemas tales como la variación e inestabilidad en los tipos de cambio, diferencias en los horarios de operación, así como en los procesos de liquidación y compensación y políticas tributarias heterogéneas entre cada uno de los países.

Por otra parte, ante la necesidad de financiamiento que presentaban diversas empresas para continuar con su crecimiento y con la necesidad de conseguir recursos frescos provenientes del extranjero, se creó en los Estados Unidos un nuevo tipo de instrumento denominado **American Depositary Receipt (ADR)**, a través del cual empresas cuyo capital mayoritario no fuera americano pudieran ser listadas en los mercados estadounidenses y cotizar sus valores en cualquiera de dichos mercados.

Dentro de las múltiples opciones que los mercados bursátiles ofrecen a sus inversionistas, una de las modalidades que más aceptación ha encontrado, especialmente en el mercado de valores estadounidense, ha sido la emisión, operación y cotización de valores extranjeros. Esta aceptación radica principalmente en la tendencia de los inversionistas a diversificar su cartera y el mejoramiento en el desempeño de los mercados.

El crecimiento económico y la participación en tratados internacionales que ha estado experimentando nuestro país, ha generado que este tipo de movimiento accionario se haya convertido en una opción sumamente atractiva para las compañías nacionales emisoras de acciones, ya que la colocación y cotización de sus valores en mercados extranjeros no solamente les proporciona una opción adicional para hacerse de recursos e incrementar su capital o financiar su desarrollo, sino que también les otorga presencia y prestigio a nivel internacional.

De este modo la colocación de valores mexicanos en el mercado estadounidense se posibilita mediante la emisión de los ADR, y mediante la emisión de los **Global Depositary Receipts (GDR)** en otros mercados.

⁵ Artificial Intelligence in the Capital Markets, autor: Ray S. Freedman.

5.20.1. Concepto de ADR's y sus características.

El **ADR** se constituye así en un certificado negociable que se opera y cotiza en el mercado accionario norteamericano y representa la propiedad de un número específico de acciones de una compañía que pertenezca mayoritariamente a inversionistas no estadounidenses, sea esta privada o estatal.

Cabe señalar que un ADR no representa necesariamente una sola acción emitida por el intermediario extranjero. Cuando este tipo de instrumento mantiene una estructura cambiaria con respecto a las acciones foráneas diferente a uno, el ADR implica la posesión del volumen de acciones representativas que corresponda a la relación determinada en forma preestablecida.

Por otra parte, la diferencia esencial entre los ADR y los denominados GDR, radica en los mercados de valores dentro de los cuales se autoriza la operación de estos instrumentos. Mientras que un ADR está autorizado para listar solamente en los mercados norteamericanos, el GDR se caracteriza por la facultad que se le otorga de listar en otros mercados de manera simultánea a los estadounidenses (generalmente en los europeos), incrementando la penetración de la compañía emisora y otorgándole un mayor prestigio a nivel internacional.⁶

5.20.2. Figuras Jurídicas participante en la emisión de los ADR's.

Para que una emisión de ADR se autorice por parte de la Securities Exchange Commission (SEC), participan las siguientes figuras jurídicas:

La compañía **EMISORA** de acciones, la cuál no deberá ser norteamericana de manera mayoritaria.

Un **BANCO CUSTODIO**, el cual mantendrá bajo su poder las acciones corporativas que avalen la emisión del ADR y deberá ser corresponsal del **BANCO DEPOSITARIO** norteamericano que lo emita.

Un **BANCO DEPOSITARIO**, el cuál deberá ser estrictamente norteamericano y tendrá a su cargo la emisión de los ADR, así como su entrega a los inversionistas y el envío del material requerido a la Asamblea de Accionistas.

La Bolsa Mexicana de Valores, que dará seguimiento y registro de los cotizaciones de los ADR en comparación con sus valores colaterales mexicanos y de las operaciones de arbitraje que de éstas se deriven.

El Instituto para el Depósito de Valores (S.D.Indeval) llevará a cabo el registro de las instituciones o inversionistas que posean las acciones y a su vez, según sea el caso, podrá fungir como depositario de los valores en base a los cuales se emitan los ADR's.

⁶ Capital Markets: Institutions and Instruments, autores: Frank J. Fabozzi & Franco Modigliani

Casas de Bolsa mexicanas y norteamericanas las cuáles fungirán como agentes colocadores en ambos mercados, según corresponda.

Corredores de bolsa mexicanos y estadounidenses y los inversionistas en los Estados Unidos.

De este modo, el ADR se constituye en los mercados de Estados Unidos en un certificado de propiedad accionaria de valores extranjeros que facilita las operaciones de este tipo de valores en el mercado americano y avala la compra y venta representativa de las acciones colaterales emitidas por la EMISORA en el país de origen.

5.20.3. Ventajas de un ADR.

Facilita a los inversionistas americanos la compra y venta de acciones extranjeras, con la seguridad y el respaldo que otorgan las figuras jurídicas que participan en la emisión y cotización de estos instrumentos.

Se fomenta la participación de las empresas mexicanas, así como del mercado nacional, en el proceso de globalización bursátil.

Estandariza los sistemas de medición de operaciones de los países que operan ADR, de tal manera que posibilita la cotización de acciones extranjeras en el mercado norteamericano al hacer compatibles los índices utilizados en cada país.

Lo anterior se logra debido a que los ADR, aunque representan acciones no estadounidenses, se operan dentro de los mercados como cualquier otro tipo de valor bursátil norteamericano.

Permite a los inversionistas americanos penetrar en mercados internacionales que, por motivos legales y tributarios, prohíben o hacen poco redituable e inconveniente la inversión extranjera directa en dichos mercados de valores.

El pago de dividendos y de impuestos se facilita a raíz de que estas actividades son llevadas a cabo en el mismo país, e incluso bajo ciertos acuerdos bilaterales, los impuestos retenidos a los inversionistas que opten por adquirir ADR son menores a los que se generarían por comprar esas mismas acciones directamente en el mercado de valores del país del cual la empresa extranjera es originaria.

La colocación y cotización de los ADR amplía y diversifica las posibilidades de la empresa emisora para captar recursos necesarios para incrementar su capital de trabajo y financiar sus proyectos de desarrollo y crecimiento.⁷

⁷ Las Finanzas en la Empresa, autor: Joaquín Moreno Fernández.

5.20.4. Tipos de ADR.

ADR no patrocinados:

Para el caso específico de este tipo de ADR, su colocación se lleva a cabo sin ningún tipo de acuerdo entre la empresa emisora de las acciones y las instituciones depositarias.

Estos tipos de ADR son emitidos directamente por alguna institución o banco de inversión norteamericano cuando este mantiene en su posición un monto determinado de acciones de la compañía extranjera que puedan avalar la colocación de los ADR.

De este modo y a diferencia de los patrocinados, la entrega de acciones en custodia para amparar la emisión de los ADR no patrocinados, no es llevada a cabo de manera real, ya que la institución o banco de inversión las mantiene en su poder a priori a la emisión.

En otras palabras, debido a que la institución o banco que emite los ADR, mantiene en su poder las acciones representativas, la iniciativa de emitir, colocar y cotizar ADR no patrocinados en el mercado bursátil norteamericano o internacional, corre por cuenta de dicha institución, como respuesta a la demanda del mercado o como una opción de portafolio adicional para sus inversionistas.

Una característica adicional a este tipo de instrumento radica en que, debido a la reducida participación de la empresa foránea en la emisión, los ADR no patrocinados generalmente transfieren al precio de compra y al inversionista los costos administrativos que conlleva la emisión de dichos documentos. Con base en esos costos y las repercusiones que generan en el precio de compra, este tipo de ADR, en la actualidad, se consideran en decadencia, ya que el mercado norteamericano muestra una fuerte tendencia hacia la colocación de ADR Patrocinados.

ADR Patrocinados:

A diferencia de los no Patrocinados, este tipo de ADR está caracterizado por un acuerdo contractual (Acuerdo de Depósito o Contrato de Servicio) entre la empresa no estadounidense interesada en la cotización de sus valores y alguna institución bancaria o de inversión norteamericana.

Mediante dicho acuerdo o contrato, la compañía deposita en la institución el volumen de acciones correspondiente que avalará a posteriori la emisión y colocación de los ADR. Es decir, los ADR Patrocinados se emiten por iniciativa propia de la empresa en búsqueda de vías alternas de financiamiento de su desarrollo o con la finalidad de incrementar su capital.

Cabe señalar que a diferencia de los no patrocinados, para el caso de los ADR Patrocinados, los costos administrativos y comisionados que se generan por su colocación son absorbidos en su totalidad por la empresa emisora interesada en dicha cotización.

5.21. Tipos de Operador de Mercados.

Operador de Mesa en Mercado de Dinero.

Es la persona física autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores para fungir como intermediario comprando y vendiendo instrumentos del mercado de dinero a fin de cubrir las necesidades de la clientela y de la Casa de Bolsa para la cual labora, así mismo este realiza todas las transacciones desde la Casa de Bolsa.

Operador de Piso en Mercado de Capitales.

Es la persona física autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores y que en representación de una Casa de Bolsa realice operaciones de compra-venta en el mercado accionario en el piso de remates.

Un operador actúa por orden del cliente a través del promotor de valores de la Casa de Bolsa, siendo estas órdenes las siguientes:

- A mercado
- Limitadas
- Condicionadas⁸

Próximamente habrá también operadores del Mercado de Derivados en el **MEXDER**, y también deberán estar autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

⁸ Emerging Market Portfolios; Diversification and Hedging Strategies, autores: Michael G. Papaionnau & George Tseltschos.

CAPITULO VI

Cálculo de Instrumentos.

En este capítulo se llevarán a cabo los diferentes procedimientos para el cálculo y valuación de intereses, rendimientos, valores, etc. de los diferentes instrumentos que se negocian en el Mercado de Valores.

6.1.- Rendimientos.

6.1.1. Obligaciones.

Tabla No. 13

a) Pago de intereses con año comercial			
Datos:			
Una obligación cubrirá intereses por el periodo del 24 de mayo al 24 de agosto			
Todos los meses se toman a 30 días en año comercial			
Procedimiento:			
1.- Se obtiene un promedio aritmético para la tasa trimestral			
	1er. mes	28.25%	
	2do. mes	27.90%	
	3er. mes	25.70%	
2.- Se realiza la sumatoria y se divide entre 3 (meses)			
		$28.25 + 27.90 + 25.70$	$= 27.2833 \%$
		3	
3.- Cálculo de los intereses			
	$I =$	$\frac{VN * T * DT}{360}$	
	$I =$	$\frac{100 * 27.2833 \% * 90}{360}$	
	$I =$	$\$6.82$	
Los intereses generados por una inversión nominal de \$100.00 en el trimestre serían de \$ 6.82			
Donde:			
VN	Valor Nominal		
I	Tasa promedio aritmética		
DT	Días transcurridos del periodo		

Tabla No. 14

b) Intereses pagados con año corriente (días naturales).			
1.- Se obtiene un promedio ponderado de la tasa con los días naturales de cada mes.			
	TPP =	$T1 * DT + T2 * DT + T3 * DT$	
		DT	
1er. mes		24 de mayo al 24 de junio	31 días
2do. mes		24 de junio al 24 de julio	30 días
3er. mes		24 de julio al 24 de agosto	31 días
	TPP =	$28.25 * 31 + 27.90 * 30 + 25.70 * 31$	
		92	
	TPP =	27.28%	
2.- Cálculo de los intereses.			
	I =	$VN * TPP * DT$	
		360	
	I =	$100 * 27.28 \% * 92$	
		360	
	I =	\$6.97	
Los intereses generados por una inversión nominal de \$100.00 en el trimestre serían de \$6.97			
Donde:			
VN	Valor Nominal		
TPP	Tasa Promedio Ponderada %		
DT	Días del Período		

6.2. Ganancias de Capital

Es el incremento que sufre el costo de las acciones en valor de mercado, cuando la demanda supera a la oferta. Por ejemplo si tenemos que el 05 de marzo de 1998, compramos 15,000 acciones a valor de mercado de \$ 20.00 cada una y el 14 de marzo del mismo año decidimos venderlas, y en el mercado se pacta un precio de \$ 22.30 por acción, entonces tendremos una ganancia de \$ 2.30 por acción y un total de \$ 34,500.00 por las 15,000 acciones.

6.2.1. Ejercicio de compra venta de acciones

El Sr. Cancino realizó una operación de compraventa de acciones con las siguientes características:

Emisora: CEMEX B
 Volumen operado: 50,000 acciones
 Precio de Compra: \$ 19.50
 Fecha de Compra: 14 de septiembre de 1998 (lunes)
 Liquidación: 17 de septiembre de 1998 (jueves, porque el miércoles 16 es feriado)

Precio de Venta: \$ 23.45
 Fecha de Venta: Lunes 21 de septiembre de 1998
 Liquidación: Miércoles 23 de septiembre de 1998
 La comisión que le cobra la casa de bolsa al Sr. Cancino es del 1.70%

Se pregunta:

1. ¿Cuál fue el cálculo de la ganancia neta?
2. Cálculo del rendimiento neto actualizado
3. Fue rentable la inversión comparada con el rendimiento de cetes a 28 días que es del 47.80%

Tabla No. 15

Precio de Compra				
50,000 acciones * \$19.50	\$975,000.00			
Más comisión	\$16,575.00			
I.V.A. de comisión	\$2,486.25			
	\$994,061.25			
Precio de Venta				
50,000 acciones * \$23.45	\$1,172,500.00			
Menos comisión	\$19,932.50			
I.V.A. de comisión	\$2,989.87			
	\$1,149,577.63			
Importe de Venta	\$1,149,577.63			
Importe de Compra	\$994,061.25			
Ganancia Neta	\$155,516.38			
Fórmula de Rendimiento Neto Anualizado				
	Rendimiento =	MF	-1 *	36000
		MI		6
Donde:				
MF: Monto Final				
MI: Monto Inicial				
DT: Días transcurridos en la inversión				

ESTA TESIS NO SALE DE LA BIBLIOTECA

Rendimiento =	\$1,149,577.63	-1 *	36000
	\$994,061.25		6
Rendimiento =	938.67%		
Respecto al rendimiento de Cetes de 28 días			
Rendimiento =	938.67%	-1 *	36000
	47.80%		6
Rendimiento =	1863.74%		
El rendimiento de la inversión respecto a Cetes a 28 días fué positivo, por lo tanto fué muy rentable efectuar esta operación.			

6.3. Parámetros de Fluctuación en Renta Variable.

Los parámetros de fluctuación en las acciones de renta variable son por medio de pujas las cuáles fueron explicadas detalladamente en el capítulo 5 inciso 8 (Parámetros de Fluctuación en Renta Variable) de este documento, a continuación sólo demostraremos algunos ejemplos de dicha fluctuación:

Emisora: Bachoco
 Serie: UBL
 Último hecho: 16.80 Diciembre 31 de 1998
 Criterio de
 puja: 0.02

Se pide calcular los parámetros de fluctuación con los que se iniciaría la sesión de remates del día 2 de enero de 1999:

Rango a la baja	14.28	-15%
Rango al alza	19.32	+15%

Nota: Si se realizan operaciones con variaciones superiores e inferiores al 15%, la emisión entra en un proceso de subasta a través del BMV-SENTRA Capitales durante 60 minutos con asignación a precio único.

Durante la subasta las Casas de Bolsa únicamente pueden participar en forma electrónica mediante la entrada de órdenes en firme.

6.4. Ajustes en los precios de acciones por ejercicio de derechos.

Cuando un inversionista adquiere títulos, también se hace acreedor a ciertos derechos que se especifican en los mismos documentos, o bien en los prospectos que circulan en ocasión de las ofertas públicas que con los posibles compradores se realicen.

Los valores típicos que dan lugar al ejercicio de derechos son las acciones.

En lo que corresponde a deberes y derechos, las acciones por regla general, confieren iguales derechos a sus tenedores, como lo establece el artículo 112 de la ley General de Sociedades Mercantiles. “Sin embargo, en el contrato social podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase...”

Dividendo: Es el derecho de los accionistas al cobro de utilidades decretadas por una sociedad anónima y está representado por títulos accesorios denominados **cupones**, los cuales deben estar adheridos a las acciones o en los certificados provisionales.

Por otro lado, la obligación fundamental del accionista consiste en cubrir su aportación. En el caso de ser en numerario, es lícito que es socio pague únicamente el 20% del importe de sus acciones, el remanente se constituye como cargo al socio a favor de la sociedad.

Se llaman **acciones liberadas** a aquéllas que han cubierto íntegramente su importe. Las acciones que han de pagarse con bienes distintos del numerario, siempre deberán estar íntegramente pagadas, por lo tanto siempre serán acciones liberadas; y **acciones pagadoras** las que no se han cubierto totalmente.

Los tenedores de acciones ejercen derechos patrimoniales cuando ocurre alguna de las siguientes situaciones:

- Reciben dividendos en efectivo.
- Reciben dividendos en acciones.
- Adquieren acciones nuevas en proporción al número de acciones “antiguas” en su poder (suscripción).
- Reciben acciones nuevas a cambio de acciones “antiguas” por modificación al valor nominal (split, reverse split).

Hacen valer sus derechos corporativos si, por ejemplo:

- Solicitan por escrito se convoque a asamblea general de accionistas (art. 184 LGSM)
- Se oponen judicialmente a las resoluciones tomadas en la asamblea general.
- Exigen sea aplazada una votación respecto de asuntos en los cuáles se consideran con información deficiente (art. 199 LGSM), etc.

En resumen, el inversionista al adquirir una acción obtiene el beneficio o rendimiento, o bien la posibilidad de participar activamente en la administración de la sociedad emisora, en los casos en que se encuentre estipulado.

Para los casos que nos ocupan, consideremos los siguientes ejemplos que pueden modificar el precio de las acciones:

Dividendo en efectivo	
Dividendo en acciones	Contra entrega de cupones
Suscripción	
Split	
Reverse Split	Contra entrega de títulos
Canje	

Siempre que existe el pago de un dividendo en efectivo, dividendo en acciones, suscripción, Split o reverse Split, se reflejará en el precio de mercado de una acción ajustando su precio.

Los dividendos se pueden adquirir en dos formas:

1. En efectivo, ya sea en una o varias exhibiciones.
2. En acciones o especie.

Existen diversas formas para ajustar el precio de las acciones, pudiendo ser a través de fórmulas, proporciones e igualdades, y mediante un método de análisis y deducción en el que se aplica cada uno de los derechos decretados al precio de la acción.

Para ajustar el precio de una acción, se requieren básicamente los siguientes datos:

- Emisora
- Tipo de derecho
- Posición inicial
- Posición final
- Número de cupón
- Fecha de Pago
- Precio de mercado a ajustar

En caso de existir dos series o mas de una misma emisora con diferente precio, cada una deberá ajustar en forma independiente.

A continuación se definen diferentes términos que son de uso frecuente al referirse a los derechos resultantes por la tenencia de acciones.

Precio Ajustado: Consiste en descontar en forma proporcional al valor de mercado de una acción el derecho o pago de dividendo que se está ejerciendo.

Fecha de Ajuste: El reglamento establece que el precio de mercado de las acciones se ajustan dos días hábiles antes de la fecha de pago, es decir, 48 horas. Previo a las 48 hrs., el

cupón vigente o de cotización será el inmediato siguiente. Por ejemplo: quien tenga la posición del cupón #1 y paga dividendos; las posiciones en el mercado se liquidarán con cupón #2 a partir de la fecha en que se haya decretado excupón la acción, suponiendo:

- Fecha de pago el miércoles 29 del mes
- El último día de cotización con cupón #1 es el 24 del mes (viernes)
- Sábado y domingo son inhábiles y por consecuencia no se toman en cuenta
- El lunes 27 del mes correspondiente se le denomina la fecha de ajuste en la cuál se tendrán que hacer los cálculos de derechos según corresponda; además el cupón vigente será el #2
- La fecha de liquidación de dividendos o de hacer efectivos los derechos será el miércoles 29 determinado por la emisora.

Posición: Es la base o número de acciones con la que se inicia el procedimiento de ajuste.

Precio: Se refiere al Precio de Mercado que vamos a ajustar considerándose dos días hábiles antes de la fecha de pago o ejercicio. (En el ejemplo precio de cierre del día viernes 24 del mes).

Importe: Es el resultado de multiplicar la posición por el precio de referencia.

6.4.1. Dividendo en efectivo.

Son acordados en la asamblea ordinaria anual de accionistas y representa la participación de los accionistas en las utilidades de la empresa, pudiendo ser:

En una exhibición: Dividendos pagados por la Emisora en una sola fecha de pago.

El dividendo fraccionado: Es el que se decreta para cubrir a los accionistas en parcialidades el importe del dividendo total a que tengan derecho. La última exhibición complementa el Dividendo decretado por la empresa. El número de pagos fraccionados es determinado por la asamblea y se liquida dentro del ejercicio fiscal que esta transcurriendo.

Dividendo Bruto: Es aquél que no proviene de CUFIN (Cuenta de Utilidad Fiscal Neta), es decir no se le ha retenido la tasa de ISR, en este caso cuando el accionista es persona física se le retendrá hasta el 35% y siendo persona moral el 34%.

Dividendo Neto o Líquido: Importe del dividendo en efectivo que otorga una empresa, una vez deducido el impuesto sobre la renta, cuando este proviene de CUFIN.

6.4.2. Suscripción.

Se conoce como suscripción, al aumento del capital social de una empresa mediante el pago de las acciones correspondientes, con el fin de lograr un crecimiento. El derecho de suscripción es el privilegio que tiene el propietario de acciones de una empresa determinada para adquirir más acciones (derecho de tanto o de preferencia), en una ampliación de capital de la empresa, en proporción al número de acciones de que sea poseedor. Se realiza a través de la adquisición de nuevas acciones en una proporción determinada de acciones "antiguas" por parte de los tenedores, que demuestran su derecho exhibiendo el pago y los cupones correspondientes. Es un derecho optativo y a quienes lo ejercen se les denomina suscriptores.

Esta opción es una alternativa interesante para el suscriptor, porque el pago de las acciones puede ser a valor nominal mas una prima en venta de acciones y/o a un costo menor que de mercado, aunque no sucede así en todas las ocasiones necesariamente.

La suscripción constituye una oferta dirigida o privada para quienes tienen posición; cuyo plazo para ejercer el derecho es de 15 días naturales a partir de su publicación en el Diario Oficial de la Federación, sin embargo cuando no se logra la colocación total o parcial se aplica la segunda preferencia (pudiendo adquirir los socios las acciones que no fueran suscritas).

Este tipo de operaciones afecta el precio de mercado de las acciones anteriores en los siguientes términos y puede ser calculado mediante la fórmula:

	$Pa = \frac{(P * Aa) + (S * An)}{An + Aa}$
Donde:	
Pa = Precio Ajustado	
P= Precio Anterior	
S= Precio de la Suscripción	
Aa= Acciones anteriores	
An= Acciones nuevas	

6.5. Ejercicios

A continuación presento una serie de ejemplos resueltos en donde se aplican las fórmulas relativas al Ejercicio de Derechos.

6.5.1. Ajuste por dividendo en efectivo.

Ejemplo: TAMSA * acordó un dividendo en efectivo a razón de \$6.00 por acción, contra entrega del cupón número 1. El precio de mercado al 31 de diciembre de 1998 es de \$64.00.

Tabla No. 16

	Pa = P - D		Pa = Precio Ajustado
			P = Precio anterior al excupón
			D = Dividendo en efectivo
Datos:			
P = 64.00			
D = 6.00			
Pa = 64 - 6 = 58			
Ajuste al precio sin aplicación de fórmula:			
	Posición	Precio	Importe
	10,000	64	\$640,000
			\$60,000
			\$580,000
	Pa =	580,000	Resultado \$ 58.00
		10,000	

6.5.2. Capitalización o dividendo en acciones.

Representa un aumento al Capital Social pagado de la emisora, mediante la capitalización de utilidades o superávits de la empresa. Los accionistas reciben títulos nuevos libres de pago en la proporción de su posición.

Ejemplo de transferencia de utilidades o superávits al capital pagado:

Tabla No. 17

Capital Contable			Nuevo Capital
Capital pagado	\$ 100,000		\$ 200,000
Utilidades	\$ 200,000		\$ 150,000
Superávits	\$ 300,000		\$ 250,000
Total	\$ 600,000		\$ 600,000
Valor Nominal	\$ 1.00		\$ 1.00
No. de acciones	100,000		200,000
Valor en libros	\$ 6.00		\$ 3.00
Precio de Mercado	\$ 12.00	Precio ajustado	\$ 6.00

Ejemplo: Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A. de C.V. (CIE B), acordó aumentar el capital social emitiendo nuevas acciones, a razón de una nueva por 5 anteriores (que conformaban el capital antes del aumento) contra entrega del cupón número 4, el precio de mercado al 31 de diciembre de 1998 es de \$ 27.45

Fórmula		Terminología
Pa =	$P * Aa$	Pa = Precio Ajustado
	$An + Aa$	P = Precio anterior al excupón
		Aa = Acciones anteriores
		An = Acciones nuevas

Datos:		Desarrollo:	
P =	\$ 27.45	Pa =	$27.45 * 5$
Aa =	5		1 + 5
An =	1	Pa =	\$ 22.88

6.5.3. Ajuste por suscripción

Ejemplo: Bimbo, S.A. de C.V. (BIMBO A) tomó el acuerdo de aumentar su capital social por **suscripción**, en la proporción de 2 acciones nuevas (a un precio de \$7.78 cada una) por 15 acciones antiguas, contra la entrega del cupón número 5. El precio de mercado al 31 de diciembre de 1998 es de \$17.50

Tabla No. 18

	Posición	Precio	Importe
C/5 suscrip. 2N * 15A	15	\$ 17.50	\$ 262.50
a \$ 7.78 cada una	2	\$ 7.78	\$ 15.56
	17		\$ 278.06
	Pa =	278.06	
		17	
	Pa =	\$ 16.36	
El precio ajustado de la acción sería de \$ 16.36			

6.5.4. Split

Representa una disminución en el Valor Nominal de las acciones, como consecuencia el número de acciones en circulación aumenta y el capital social pagado no se modifica de forma tal que cada acción en circulación da el derecho a su poseedor de recibir a cambio un número determinado de las nuevas acciones. Como consecuencia del Split, se incrementa la bursatilidad del papel al existir un mayor número de acciones en circulación y un importe por lote mas accesible.

Ejemplo: Televisa, S.A. de C.V. (TLEVISA CPO), determinó un canje por cambio de valor nominal a razón de 10 nuevas acciones, por cada una anterior. El precio de mercado al 31 de diciembre de 1998 es de \$127.00

Tabla No. 19

Fórmula:		Terminología:	
Pa =	$P \cdot Aa$	Pa =	precio ajustado
	An	P =	precio anterior al excupón
		Aa =	acciones anteriores
		An =	acciones nuevas
Datos:		Desarrollo:	
P =	\$ 127.00	Pa =	$127 \cdot 1$
Aa =	1		10
An =	10	Pa =	\$ 12.70

6.5.5. Reverse Split ó Retrosplit

Representa un incremento en el valor nominal de las acciones. Como consecuencia el capital social se mantiene igual. En este caso el accionista recibe a cambio menos acciones, pero estas suben proporcionalmente de valor, ya que representan la posesión del mismo bien. La finalidad es llevar al precio de la acción a los estándares del mercado, especialmente con aquéllas emisiones con precios muy rezagados.

Ejemplo: Synkro, S.A. de C.V. (SYNKRO A), determinó un canje por cambio de valor nominal a razón de una acción por cada 10 anteriores. El precio de mercado al 31 de diciembre de 1998 es de \$ 0.50

Tabla No. 20

Fórmula:		Terminología:	
Pa =	$P \cdot Aa$	Pa =	precio ajustado
	An	P =	precio anterior al excupón
		Aa =	acciones anteriores
		An =	acciones nuevas
Datos:		Desarrollo:	
P =	\$ 0.50	Pa =	$0.50 \cdot 10$
Aa =	10		1
An =	1	Pa =	\$ 5.00

El nuevo precio de la acción sería de \$ 5.00

6.5.6. Canje

Constituye el cambio físico de un título en circulación, por otro; las razones pueden ser:

- Por terminación de cupones
- Split
- Reverse Split
- Por cambio de razón social de la emisora
- Por fusión de la emisora
- Por escisión de la emisora

6.6. Ejercicio de Operación por Arbitraje Internacional

Los costos de operación por arbitraje internacional están representados por 7 centavos de dólar en promedio por ADR de la siguiente manera:

5 centavos de dólar por la creación del ADR (custodia)

2 centavos de dólar por la comisión del Broker

Ejemplo: Goldman Sachs, Inc. desea realizar una operación de arbitraje internacional entre México y el mercado de Nueva York.

Emisora: TELEMEX L
 N.Y. \$ 49.00 Dlls. por ADR al 31 de diciembre de 1998
 México \$ 24.45 Pesos por acción al 31 de diciembre de 1998
 Tipo de
 Cambio: a la compra \$ 9.70 al 31 de diciembre de 1998
 a la venta \$ 10.10 al 31 de diciembre de 1998

Cotizado en Casa de Cambio Banamex publicado en el periódico Excélsior del Jueves 31 de diciembre de 1998.

Se pide:

- ¿ Las condiciones son propicias para realizar una operación de arbitraje ?
- ¿Cuál será la decisión de compra o venta en cada mercado ?
- Calcular el diferencial o utilidad por acción.

Nota: Las comisiones por ADR son de \$ 0.07 dlls

Si compro:	(49.00 + 0.07)	* 10.10 =	\$ 24.78
	20		
Si vendo:	(49.00 - 0.07)	* 9.70 =	\$ 23.73
	20		

Respuestas:

- Por el diferencial de precios si es posible obtener una utilidad en el arbitraje.
- Compro en México y vendo en el New York Stock Exchange.
- Utilidad = \$24.78 - \$ 23.73 = \$ 1.05

CONCLUSIONES

Considero que cada uno de los factores que componen el Mercado de Valores Mexicano, y que han sido objeto de este estudio, han dejado ver la importancia que representan, desde luego que manejados de manera adecuada, para el desarrollo óptimo del mercado.

Tanto la administración correcta de nuestras inversiones como dueños de los recursos, así como también el estudio cuidadoso y precavido de la institución y personas que los manejen a través de los diversos instrumentos disponibles, es vital para el buen desempeño y mayor rentabilidad que logremos alcanzar mediante el uso del mercado financiero.

Debemos tener en mente que el participar en el mercado de valores en México tiene un efecto de “ganar ganar”, ya que si bien el inversionista recibe atractivos rendimientos por sus inversiones, también las personas e instituciones que reciben el dinero, lo utilizarán como fuentes de financiamiento para nuevos proyectos de inversión, proyectos de crecimiento en capacidad instalada, programas de marketing para sus marcas, etc. Haciendo que su mercado crezca y por consiguiente generando mayor número de empleos, creando mayor riqueza para sus accionistas, desarrollando de manera mas eficiente proveedores y clientes, y en fin haciendo que la economía del país crezca.

En estos tiempos en donde el sistema bancario mexicano ha sido incapaz de ofertar crédito a las pequeñas y medianas empresas, toma mayor importancia el voltear a otro tipo de instituciones y probar otra clase de instrumentos, tanto de deuda como de capital para financiar el crecimiento de estos negocios.

Al parecer en México estamos cada vez mas cerca de alcanzar una madurez mas eficiente en nuestros mercados financieros que nos permitan colocarlo como una agente de desarrollo de grandes proporciones, mediante la creación de una legislación eficiente, instituciones gubernamentales que observen de manera estricta el cumplimiento de las reglas del mercado, compañías privadas como bancos, casas de bolsa, etc, comprometidas con el mejor desempeño del sistema, y profesionales capacitados, capaces de ofrecer a sus clientes todas las ventajas que ofrecen los instrumentos analizados en esta investigación.

Si se logran dar estas cuestiones el público inversionista estará mucho mas confiado en participar del desarrollo de este mercado, comprometiendo recursos de sus ahorros personales para lograr mejores rendimientos, sin la incertidumbre de que puedan ocurrir desgracias como las que han aquejado a nuestros mercados en el pasado, como fraudes, desconocimiento de reglas, lagunas legales que dejan al descubierto al inversionista, etc.

Creemos firmemente en que este país puede salir adelante, siempre y cuando cada uno de los agente económicos trabaje arduamente para lograrlo, es sistema financiero mexicano, juega un papel de toral importancia en lograr dicho crecimiento ya que está presente en todas y cada una de las operaciones de negocios entre las empresas, particulares, gobierno, etc. Por lo que necesitamos que en México se tenga mayor cultura financiera para que toda la gente participe de la mejor manera posible.

En mi particular punto de vista, la función financiera que se desarrolla en los mercados de dinero nacionales, es una de las actividades mas importantes en todo ente económico, puesto que sus deficiencias o sus aciertos repercutirán invariablemente en las demás funciones que se ejecutan en las empresas. Así pues, es importante que nuestros profesionales de dichos mercados se den cuenta de lo anterior, y le den la importancia que debe tener en las organizaciones modernas que deseen progresar y alcanzar el éxito en la actividad que desarrollen.

Por último, debemos tener presente, que nuestro país tiene aún muchas actividades y mercados financieros que no han sido explotados en toda su capacidad como el mercado de derivados o el mercado de capitales intermedio en donde existen rezagos. Debemos tratar de llevar este tipo de instrumentos al alcance de un mayor número de empresas, coadyuvar a su desarrollo para que sirvan de motores del desarrollo empresarial nacional y no se utilicen simplemente como agentes especuladores de grandes capitales nacionales o extranjeros. La especulación no es mala, pero debe estar equilibrada también de inversiones a mas largo plazo, ya que si no se da este equilibrio suceden catástrofes financieras en los mercados, que ahora con la globalización mundial tienen efectos nefastos en todas las economías del orbe.

Concluyo pues esta investigación, con la esperanza de haber tocado puntos de sumo interés para la comunidad de los negocios en México, y que creo son fundamentales para el desarrollo sostenible a largo plazo de nuestro país.

Ramón Zapata Gómez.

MARZO 2000

APÉNDICE I

Principios Básicos para el Inversionista en Renta Variable.

Toda persona interesada en tomar ciertos riesgos para elevar los niveles de rendimiento en sus inversiones debe estar bien consciente de ciertos aspectos relevantes en el mundo de las inversiones de Renta Variable.

i) Sobre el Riesgo

“La preocupación no es una enfermedad sino una señal de salud. Si usted no está preocupado, no está arriesgando lo suficiente”.

Generalmente una persona al inicio de su carrera profesional comienzan ascendiendo modestamente en paga y en posición, poco a poco sus ingresos comienzan a cubrir algo más que las necesidades esenciales para su existencia. Cada ejercicio después de pagar gastos, impuestos, etc. empieza a quedar un excedente, no muy grande, pero si lo suficiente como para preocuparse y empezar a investigar ¿qué hacer con ese dinero ?

Existen dos tipos de inversionistas dentro de una sociedad de este tipo; los que quieren encontrar un refugio de perfecta seguridad para su dinero; y otros que están decididos a correr algunos riesgos con la esperanza de que su pequeño capital crezca y sea más importante.

La mayoría de la gente se aferra a la seguridad como si fuera la cosa más importante del mundo. La seguridad engendra un sentimiento de tranquilidad, muchos psicólogos modernos dicen que la salud mental significa, sobre todo, tener calma. La preocupación es perjudicial, nos aseguran los acobardados; muchos devotos a este tipo de decisiones valoran tanto la tranquilidad que en muchos casos están dispuestos a tolerar la pobreza en atención a ella.

Un buen especulador sabe que si su principal objetivo en la vida es escapar de las preocupaciones, siempre será pobre. La vida debe ser una aventura, no vegetar; mientras estemos enfrentando el peligro, nuestra respuesta natural y saludable será un estado de preocupación. La preocupación es una parte integral de los goces más grandes de la vida. La aventura es lo que hace que la vida valga la pena vivirse, y la forma de tener una aventura es exponerse al riesgo.

Hablando sobre inversiones, aún cuando las tasas en México hoy día son relativamente altas, ¿cuál es el saldo? A comienzos del año usted invierte con un banquero \$100,000.00 y esta a fin de año le entregará \$120,000.00. Excelente negocio. Y que aburrido; en nuestro país, esos pesos de interés en algunos instrumentos son un ingreso sujeto a impuestos, lo que quede después de pagar impuestos y la intermediación de su

banco o casa de bolsa, quizá lo deje a usted a mano con la inflación, quizá. Usted no cambiará su status financiero de manera apreciable siguiendo este camino. Si depende del ingreso de un empleo como su principal columna de sostén, lo más que puede aspirar es pasar por la vida teniendo un nivel socio-económico decente y ni siquiera eso está garantizado.

La mitad de las energías financieras de cada individuo debería dedicarse a los ingresos por medio del trabajo, y la otra mitad deberían ir hacia la inversión y la especulación. La única manera en que podrá elevarse por encima de la mayoría no rica, - *absolutamente la única esperanza que se tiene* - es corriendo riesgos. Ahora, si especula con su dinero, debe prepararse para perderlo. Pero viéndolo de una manera objetiva, como ciudadano común con un ingreso, perseguido por impuestos, devaluaciones, inflación, etc. de todos modos su condición financiera ya es estrecha. Hay mucho mas camino que recorrer hacia arriba que hacia abajo.

Muchas veces al inversionista seguro no le resultan tan implacables sus inversiones, los CETES en 1994 y 1995 pagaron en promedio tasas reales negativas respecto de la inflación y devaluación de nuestra moneda, casi todas las sociedades de inversión de deuda sufrieron ajustes en el valor de sus acciones lo cuál disminuyó desastrosamente el poder adquisitivo de casi toda la población.

En cambio el inversionista especulador, siempre se preocupa por la seguridad de su capital como cualquier persona sensata, pero esto no permite que esa preocupación abrume todo el resto de su filosofía financiera. Corre riesgos. Es importante aclarar para los especuladores neófitos que no se desanimen por la temprana pérdida de sus inversiones, todos ellos esperan tener grandes ganancias instantáneamente, y cuando no triplican su dinero el primer año se retiran del mercado quejándose y sin esperanza. Cabe aclarar que si usted hubiese estado invertido en bolsa en los años 1986 y 1987 cuando el boom y el crack de nuestra bolsa de valores y hubiera permanecido invertido en el mercado accionario, hoy día su inversión le hubiera redituado alrededor de un 807% en término reales, ya descontada la inflación.

Muchos de los especuladores más celebres han dicho públicamente que un estado de preocupación casi constante es parte de su manera de vivir, les gusta; y también dicen que si tienen que elegir entre estar preocupado y ser pobre, siempre hay que preferir estar preocupado.

Todo esta conversación sobre el riesgo y la preocupación tiene como objetivo plantear que el grado de riesgo del que estamos hablando al nivel de la mayoría de los ahorradores realmente no es muy grande. Quizá piense que prefiere ser un inversionista antes que un especulador, ser inversionista se oye más seguro, pero en verdad no existe ninguna diferencia entre una y otra. La única diferencia que existe es que algunas personas lo admiten y otras no. No hay especulaciones libres de riesgo, no importa lo dignas o seguras que parezcan.

Siempre juegue por apuestas importantes

“Apuesta solamente lo que te puedas permitir perder”. ¿Que es una cantidad que usted se puede permitir perder? La mayoría la define como una cantidad que si la pierdo, no me perjudica, o una cantidad que, si la pierdo, no hará gran diferencia en mi bienestar financiero general. En otras palabra dos o tres pesos.

Pero analice esto, si apuesta \$10,000.00 y duplica su dinero, todavía es pobre. La única manera de vencer es jugar con apuestas importantes. Esto no significa que debe apostar cantidades cuya pérdida lo llevaría a la bancarrota, después de todo hay que pagar la renta y alimentar a los niños, etc. Pero significa que debe superar el miedo a ser perjudicado.

Apueste cantidades que lo preocupen, aunque sea un poco.

Por supuesto habrá ocasiones en que perderá, pero aún si hubiera perdido esto no debe cambiar su convicción de que tiene razón al correr riesgo. Aunque haya perdido, ese no es el fin del mundo, simplemente vuelva a juntar un poco de dinero e inténtelo de nuevo, no pierda de vista que tiene mucho más que ganar que lo que tiene que perder.

Resista al atractivo de la diversificación.

Tal como se emplea en la comunidad inversionista, significa repartir su dinero, la idea es tener seguridad. El hecho es que la diversificación, al tiempo que reduce sus riesgos, reduce en la misma medida cualquier esperanza que tenga de enriquecerse.

La diversificación tiene tres fallas principales:

- 1.- Lo obliga a violar el precepto de siempre jugar con apuestas importantes. Si su capital inicial no es en sí mismo muy importante, diversificarlo solo va a empeorar las cosas.
- 2.- Al diversificar, crea una situación en la que es probable que las ganancias y las pérdidas se anulen entre sí, dejándolo exactamente donde empezó: en el punto cero.
- 3.- Al diversificar, se convierte en un malabarista que trata de mantener demasiadas pelotas en el aire al mismo tiempo. Si usted mantiene unas pocas inversiones y/o especulaciones y una o dos resultan mal, puede tomar alguna acción defensiva, cuanto mayor sea el número de especulaciones en el que se involucre, estas exigirán mayor tiempo y estudio.

Cuando usted analiza estas tres fallas principales de la diversificación y las pesa contra su única ventaja, la seguridad, comenzará a ver que no es tan buena. No tener mas de cuatro inversiones al mismo tiempo, en la especulación, debe pone su dinero en aquéllos instrumentos que lo atraigan genuinamente y solamente en ellos. “Pon todos los huevos en una canasta, y luego vigila la canasta”.

La **estrategia especulativa**, nos dice que arriesguemos nuestro dinero. No tenga miedo a perjudicarse un poco, el grado de riesgo que generalmente estará manejando no será tan alto como para que le de un infarto. La preocupación, una vez acostumbrada a ella, la disfruta.

ii) **Sobre la Codicia.**

“Siempre tome su ganancia demasiado pronto”

Lo hacen los amateurs de Wall Street. Lo hacen los amateurs en los juegos de póker o casino. Lo hacen los amateurs en todas partes. Se quedan demasiado tiempo y pierden.

Lo hacen por codicia. Si puede dominar la codicia, ese solo acto de autocontrol lo hará mejor especulador que el 99% de los otros hombres y mujeres que están luchando detrás de la riqueza. Un camino prometedor para controlar la codicia está en el segundo principio: al reducir su codicia, aumentan sus posibilidades de enriquecerse.

Codicia, significa una ambición excesiva: querer más, más, siempre más. Significa querer más de lo que si vino a buscar o más de lo que se tiene derecho a esperar, significa perder el control de sus deseos. La codicia nos lleva a la ambición, que es el deseo natural de mejorar nuestro bienestar material, la estrategia adecuada es tener una saludable dosis de ambición. No se avergüence por ser ambicioso, ese rasgo es parte de su equipo de supervivencia, pero la ambición desordenada, la ambición salida de control hasta el punto que es contraproducente para sus propios objetivos... eso es codicia. Témla y ódiela. Es un enemigo del especulador.

No presiones tu buena suerte, en el curso de las especulaciones, de vez en cuando tendrás rachas de buena suerte. Las disfrutarás tanto que quisieras que siguieran para siempre, indudablemente usted tendrá el buen sentido de reconocer que no pueden durar para siempre, pero si la codicia lo tiene en sus garras, se convencerá a sí mismo y esperará o creerá que por lo menos durarán mucho tiempo, y luego un poco más y un poco más. Y usted seguirá y seguirá, y al final usted y su dinero se irán al precipicio.

Lo que se debe valorar es que usted no puede saber con anticipación cuánto va a durar una buena racha, puede durar mucho tiempo, o por el contrario, puede terminar el próximo minuto. Entonces ¿qué debe hacer? Debe suponer que cualquier conjunto o serie de eventos que le produce una ganancia será de corta duración, y que su ganancia, por lo tanto, no será extravagantemente grande. Los promedios favorecen en forma aplastante, el abandonar pronto. Siempre apueste a las cortas y modestas, no permita que la codicia lo domine, **cuando tenga una buena ganancia, cobre y váyase.**

¿Porqué “demasiado pronto”? que significa esto. Se refiere a la necesidad de cobrar en efectivo antes de que una serie de eventos ganadores haya alcanzado su máximo. Nunca trate de exprimirle el último peso posible a una inversión. Tome su ganancia y salga. Para

algunas personas controlar su ambición es sumamente difícil, la principal dificultad de salirse demasiado pronto puede ser el temor a arrepentirse. El temor es particularmente común y particularmente intenso en el mercado de valores, “nunca consultes nuevamente el precio de una acción que has vendido”, dice una de las viejas enseñanzas del que opera en Bolsa.

La recomendación no está pensada para ayudarlo a ganar dinero, sino simplemente para protegerlo de ataques de llanto, “la tristeza de lo que quedó atrás”, como llaman a esta dolencia en el Piso de Remates, se cree que está entre los padecimientos más dolorosos de todos los que pueden sufrir los especuladores en acciones, pero es simplemente algo que todo especulador tiene que soportar.

Decida por adelantado cuánto quiere ganar en una inversión, y cuando lo tenga, sálgase.

La pregunta siempre difícil y con frecuencia paralizante, ¿Cuánto es suficiente? Como hemos visto, la codicia es la razón principal por la que es tan difícil de contestar esta pregunta, no importa cuánto tenga uno, siempre quiere más. De esa manera están hechos los seres humanos, por lo tanto, decida donde está la línea de llegada antes de comenzar la carrera, mantenga metas que no sean grandiosas, sino relativamente modestas, y durante el curso de su inversión tenga presente su meta, en cuanto llegue, abandone.

Cuando alcance su objetivo, a menos que haya razones verdaderamente convincentes para convertir la posición final en una nueva posición de partida, sea fiel a sí mismo y sálgase. Cuales podrían ser estas razones convincentes: Ha surgido una situación completamente nueva, y esta situación no solo lo hace esperar, sino estar casi seguro de que seguirá el conjunto ganador. Pero situaciones semejantes son raras, la mayor parte de las veces, llegar a una posición final debe indicar solo una cosa: se acabó.

Una excelente manera de reforzar el sentimiento de “final” es establecer algún tipo de recompensa para usted, prométase con anticipación que, si alcanza su meta establecida, tomará algo de sus ganancias y se comprará algo nuevo, así, el final queda asociado a un hecho real, a algo concreto que esperar.

Hay muchos asesores de inversiones que fruncirían el ceño ante este procedimiento, se llama *invasión de capital*, qué vergüenza, pero como dicen: ¿porqué te tomas todo ese trabajo para ganar dinero, para que está, para mirarlo nada mas?, un inversionista/especulador debe gastar parte de sus ganancias, divertirse un poco con ese dinero, descremarlo un poco de vez en cuando, especialmente cuando se ha cumplido un objetivo.

La **estrategia especulativa** nos dice, “venta demasiado rápido”, no espere que las alzas lleguen a su punto máximo, no espere que las rachas ganadoras sigan y sigan, no estire su suerte. Espere que las rachas ganadoras sean cortas, cuando alcance el objetivo que haya

decidido previamente, cobre su efectivo y aléjese, hágalo aunque todo parezca color de rosa, aunque se sienta optimista, aunque todos a su alrededor digan que el alza va a continuar.

La única razón para no hacerlo sería el surgimiento de alguna nueva situación, y que esta prácticamente le asegure que puede seguir ganando durante un tiempo, excepto en tales circunstancias insólitas, adquiera el hábito de vender demasiado pronto, y cuando haya vendido, no se atormenta si el conjunto ganador sigue sin usted, con toda probabilidad no va a durar mucho, y si dura, consuélase pensando en todas las veces en que vender demasiado pronto defendió las ganancias que de otro modo hubiera perdido.

iii) Sobre la Esperanza

“Cuando el barco comienza a hundirse, no rece. Salte.”

El segundo principio sobre la Codicia, trataba sobre qué hacer cuando las cosas van bien, este tercer principio sobre la esperanza, trata sobre cómo salvarse cuando las cosas van mal.

Los especuladores con éxito avanzan constantemente, en gran medida, porque saben qué hacer, y lo hacen sin dudar, cuando la marea de los acontecimientos se vuelve en contra de ellos. Saber salir de una mala situación es quizá el más raro de todos los dones especulativos, algunos dicen que es la más importante de todas las herramientas que existen en el equipo del especulador. Este éxito de avanzar constantemente radica en dos frases principalmente: “Aprender a perder” y “Saber cuando replegarse”.

Quedarse atascado en una inversión perdedora es el peor dolor monetario que existe, cuando esto le suceda, no espere hasta que el barco esté sumergido hasta la mitad, no espere, no rece. Mire alrededor lo que está pasando, estudie la situación, pregúntese si es probable que se arregle el problema que se está desarrollando, busque evidencia confiable y tangible de que se está acercando una mejoría, y si no ve ninguna, póngase en acción sin demora. Calmada y deliberadamente, tome una decisión, antes de que los demás inversionistas comiencen a sentir pánico, salte del barco y sálvese.

Existen muchas y variadas reglas acerca del momento apropiado para vender una acción, y depende del especulador y de su corredor de bolsa, una regla práctica y objetiva dentro del mercado es que se debe de vender en el momento en que el precio de una acción ha retrocedido del 10% al 15% del precio más alto que alcanzó mientras usted la tuvo dentro de su cartera de inversión, sin importar si entonces se gana o se pierde. Los especuladores más experimentados operan con reglas muy similares a la anterior. Se aceptan pérdidas pequeñas para protegerse de las grandes.

Existen tres obstáculos en el camino para las personas cuando tratan de llevar a cabo este tercer principio, para los especuladores, los obstáculos son acobardantemente grandes.

El primer obstáculo es el temor a arrepentirse, que es, el miedo a que una inversión perdedora, se vuelva ganadora después de que usted se haya alejado. Sucede y duele. Usted pudo haber comprado acciones de Telmex L a un precio de \$22.50 por acción, viene una tormenta financiera y el precio de desploma a \$19.80, al no ver ninguna razón para retener, decide aceptar su pérdida y vende. Tan pronto como termina la transacción, la empresa reporta a Bolsa sus estados financieros con una información excelente, muy por encima de lo que esperaban los mercados y el precio de dispara a \$27.00 por acción. ¡Ups! Sí duele. Probablemente le suceda tarde o temprano, no hay manera de evitarlo, pero tales vuelcos de fortuna no suceden muy a menudo. Los problemas que causan caídas significativas en el precio de las acciones tienden a ser problemas de larga duración.

La mayor parte de las veces la acción correcta consiste en liberarse cuando un precio muestra un retroceso apreciable. Si permite que su dinero quede atascado en una mala inversión, pueden pasar años sin que pueda volver a usarlo.

El segundo obstáculo es la necesidad de abandonar parte de su patrimonio, para algunos es desproporcionalmente doloroso. La incapacidad para abandonar parte de una inversión se vuelve un problema doblemente malo si usted especula sobre márgenes, o sea, utiliza dinero prestado para aumentar su fuerza. La especulación con márgenes produce una angustia que tiene que saberse controlar para no perder objetividad en el juicio.

La disposición a abandonar es, generalmente, la respuesta más confiable, si no siente o no puede cultivar en usted mismo esta disposición, le resultará difícil cualquier tipo de especulación, y la especulación con márgenes puede ser desastrosa.

El tercer obstáculo es la dificultad de admitir que estaba equivocado. Usted hace una inversión, resulta mala, sabe que tiene que salirse. Pero para hacerlo, tiene que admitir que cometió un error, debe admitirlo. “Estaba equivocado”.

**Acepte animosamente la pérdidas pequeñas como un hecho en la vida.
Espere tener varias mientras acumula una riqueza importante.**

Idealmente deberíamos recibir bien nuestras pequeñas pérdidas, pues nos protegen de las grandes pérdidas, realmente esta decisión nos proporciona una excelente protección, ya que si habitualmente cortamos nuestras pérdidas en las formas ya analizadas, no es probable recibir heridas profundas.

Acostúmbrase a tener pequeñas pérdidas, si una inversión no resulta, aléjese y haga la prueba con otra cosa, la actitud más productiva, y que hay que admitir no es fácil de alcanzar, es esperar pequeñas pérdidas, de la misma manera que se espera cualquier otro hecho menos que agradable en la vida financiera.

Algunos especuladores se preparan con anticipación para estas pequeñas pérdidas por medio de condicionar el precio de pérdida de una acción, es decir una orden permanente

a su asesor de inversiones: si la acción que usted ha comprado a \$100.00 cae en algún momento a \$90.00, o a cualquier otro nivel que usted fije, su corredor debe vender automáticamente. La principal ventaja que tiene este acondicionamiento del precio es que una orden semejante le ahorra la agonía de decidir cuando vender, lo coloca en un marco de referencia en que que acepta la pérdida si llega a ocurrir, la desventaja es que esta decisión le quita flexibilidad a su capacidad de análisis.

Mi opinión propia, es mejor operar sin ningún mecanismo automático para soportar pérdidas, dependa en cambio, de su propia capacidad para tomar decisiones difíciles y para llevarlas a cabo.

La **estrategia especulativa** de este principio nos dice, que la esperanza y las plegarias son buenas sin duda, pero no son herramientas útiles en una operación especulativa, nadie pretende, que sea fácil de cumplir este principio, hemos visto los tres obstáculos que tiene en frente para llevarlo a cabo: temor a arrepentirse, falta de disposición de abandonar parte de una inversión y la dificultad que presenta admitir una equivocación. Puede padecer uno o más de estos problemas, quizá gravemente, pero de un modo o de otro, usted tiene que superarlos.

Aprender a tener pérdidas es una técnica esencial de la especulación, el hecho de que la mayoría de los hombres y mujeres no puedan aprender la técnica de este principio, es una de las razones fundamentales por las cuáles no son buenos especuladores.

iv) Sobre los Patrones.

“El caos no es peligroso hasta que comienza a parecer ordenado”

En el minuto que usted piense que ve un diseño ordenado en los asuntos humanos, incluyendo los asuntos financieros, usted está en peligro. Un especulador debe ser sencillo y no pretender vencer al mercado por considerarse inteligente, tal vez lo único que ha sucedido es que se haya tenido un poco de suerte.

La mayoría de la gente piensa que el mundo del dinero es tan ordenado como el mundo de las matemáticas, no importa lo desordenado que esté el mundo, 50 centavos mas 50 centavos siempre suman un peso. El dinero parece frío, racional, susceptible de análisis y manipulación razonados, es como una fórmula que todo mundo busca, pero que en realidad no existe.

La verdad es que el mundo del dinero es un mundo de desorden sin patrones, de completo caos, de tiempo en tiempo aparecen patrones, pero son efimeros, no son una base firme sobre la cual fundamentar los planes personales. Es especulador inteligente debe reconocer los patrones tales como son y no hacer caso de ellos con gran ahínco.

El especulador debe ser cauteloso con cualquier patrón de conducta, que al mirar alrededor de las escenas de inversión no vea peligros ni riesgos, cuanto mas ordenada parezca la escena nacional e internacional para invertir, tanta menos confianza debe tenerse para tomar decisiones que no sean propias.

La mayoría de consejeros financieros ignoran la suerte o pretenden que no existe, pero una inversión que dio muy buen resultado el año pasado no necesariamente va a dar resultados este año, con un conjunto diferente de circunstancias financieras y una serie de eventos fortuitos diferentes.

Cuidado con la trampa de la Historia

Esta trampa de la historia está en la creencia antigua, pero enteramente injustificada de que la historia se repite, las personas que creen en esta tendencia dicen que la historia es la repetición ordenada de hechos, y con esto se pueden pronosticar con exactitud ciertas situaciones.

No caiga en esta trampa. Es cierto que la historia a veces se repite, pero con mayor frecuencia no es así, y en cualquier caso nunca se repite de manera suficientemente confiable como para que usted pueda apostar dinero prudentemente. Es cierto que las estadísticas a veces retoman tendencias de años anteriores, pero la sucesión y aparición de nuevos hechos pueden hacer que todo el análisis fundamental y técnico que se tenga hecho de una acción o un mercado de valores no sirvan para nada y sobre todo en épocas de volatilidad tan marcada como la que estamos viviendo en estos tiempos. Los análisis son muy buenas herramientas para tomar decisiones, pero nunca utilice dichos estudios suponiendo que la historia se va a repetir.

Representar números por medio de gráficas puede ser útil o peligroso, es útil cuando lo ayudan a visualizar algo con mayor claridad de la que se podría alcanzar con los puros números, pero es peligroso cuando hace que la cosa representada se vea más sólida y portentosa de lo que es en realidad. Por medio de gráficas matemáticas no se puede predecir lo que ocurrirá en un mercado hecho por hombres, el mercado de valores no tiene patrones, casi nunca se repite a sí mismo y nunca lo hace en una forma confiablemente predecible.

El especulador debe tener mucho cuidado con las ilusiones de correlación y causalidad, el percibir relaciones de causa y efecto donde no existe ninguna, recordemos que la mente humana siempre busca el orden, pero existen cosas en donde no existe tal, y las emociones de un mercado hecho por hombres, generalmente son muy heterogéneas.

La principal enseñanza del principio sobre los Patrones no dice que no veamos orden en donde no existe. Esto no significa que deba desesperarse porque nunca vaya a encontrar una inversión ventajosa o una especulación prometedora. Por el contrario, debe estudiar el medio especulativo en el que esté interesado, y cuando vea algo que le parezca bueno, haga su mejor disparo.

Pero que no le hipnotice una ilusión de orden. Al estudiar, usted puede haber mejorado las probabilidades en su favor, pero aún así no puede ignorar el papel importantísimo que juega el azar en cualquier decisión especulativa que tome. Es improbable que el estudio haya creado una cosa segura para usted, ni siquiera una cosa casi segura. Todavía esta manejándose en una situación de caos. En tanto permanezca completamente alerta en relación a este hecho, puede evitar sufrir daños en su patrimonio.

Debe ser sencillo y decirse a sí mismo: “Está bien, hice mi tarea lo mejor posible. Creo que esta inversión me puede rendir ganancias, pero como no puedo ver ni controlar los eventos fortuitos que afectarán lo que suceda con mi dinero, sé que la posibilidad de que yo esté equivocado es grande. Por lo tanto, estaré listo para saltar hacia algún lado mas conveniente cuando suceda lo que tenga que suceder”.

Si toma en cuenta este principio de que no se pueden hacer patrones de los mercados, y que no puede controlar el futuro, será un especulador más inteligente todo el tiempo.

v) Sobre la Movilidad

“Evite echar raíces. Impiden el movimiento”

En el léxico de la moderna teoría sobre la salud mental, el desarraigo se encuentra en la misma categoría que la preocupación, se siente que ambos son malos para usted; ciertamente, es lindo en muchos aspectos de la vida tener raíces, ya sea familiares, profesionales, de amistades, etc, pero como especulador, cuanto más francamente busque esa sensación de estar rodeado de lo cómodo y familiar, tanto menos es probable que tenga éxito.

**No se deje atrapar en una inversión que resultó mal,
por sentimientos como la lealtad o la nostalgia.**

Recuerde que mientras mas tiempo tenga que esperar en una inversión, tanto mas es probable que baje el precio de la misma. Estas son épocas en las que usted tiene que elegir entre las raíces y el dinero. Si lo que le interesa es el dinero, que presumiblemente es la razón por la cuál está especulando, es un error permitirse estar demasiado ligado a cualquier cosa física en la que esté invertido su capital. Líguese a las personas, pero no a las cosas objeto de la inversión.

Tampoco se ligue a las empresas. Nunca sabe cuándo será aconsejable vender, asegúrese que las raíces no se lo impidan. Si un inversionista es un comprador neto de un valor y otro es un vendedor neto, entonces en efecto uno le está comprando al otro. Por supuesto, las transacciones se manejan a través de agentes de bolsa y de operadores de piso, pero el efecto de casar a un comprador con un vendedor es el mismo que si fuera un trato cara a cara.

Nunca dude en abandonar una inversión si aparece a la vista algo más atractivo.

Hay muchas formas en las que puede arriesgarse en un medio especulativo, para detrimento de su objetivo final de hacer dinero. Una de las más comunes es llegar a una situación en la que usted ya no está seguro de estar especulando o tener una afición.

Digamos que usted tiene una colección de monedas o de estampillas raras. Usted ha alcanzado su meta preestablecida de duplicar su dinero, pero ahora no se puede decidir a vender las cosas. Se ha ligado demasiado a ellas, o quizá por alguna razón artístico-artesanal ha comenzado a pensar que no es correcto especular en arte por dinero. Por lo tanto su colección está en su casa, y su valor está atrapado allí. Mientras tanto han aparecido a la vista otras buenas inversiones, inversiones en las que podría utilizar muy bien ese capital. Quizá tiene una corazonada sobre el nivel del índice en la Bolsa, o tiene la oportunidad de entrar en una especulación local en bienes raíces que le parece buena. ¿Qué va a hacer ?

Usted tiene que decidir si es un especulador o no. Nunca se ligue a las cosas, sólo a las personas. Ligarse a las cosas disminuye su movilidad, la capacidad de moverse rápido cuando surge la necesidad, una vez que se arraiga, disminuye notablemente su eficiencia como especulador.

Nunca se arraigue a una inversión a causa del sentimiento de que ésta le “debe” algo, o lo que es peor, por el sentimiento de que usted le “debe” dar el tiempo suficiente para demostrar lo que puede hacer. Si no va a ninguna parte y usted ve algo mejor, cambie de inversión, lo único que pierde al cambiar, en lugar de quedarse, es la comisión del intermediario financiero.

Estrategia especulativa

Sobre este principio, lo insta a preservar su movilidad, y nos advierte sobre las muchas cosas que pueden arraigarlo, en perjuicio de su carrera especulativa: sentimiento como la lealtad, lazos como el deseo de esperar una ganancia, etc.

Debemos conservar los pies libres, listos para saltar alejándonos de los problemas, o para tomar rápidamente nuevas oportunidades de inversión más lucrativas. Esto no significa que debemos rebotar de una inversión a otra como una pelota; todos los movimientos que se hagan deben hacerse después de evaluar cuidadosamente las probabilidades a favor y en contra, y no se deben hacer movimientos por razones triviales.

Cuando una inversión está empeorando de manera visible, o cuando algo más prometedor aparece ante su vista, entonces debe cortar raíces e irse. Tenga cuidado, no permita que el arraigo a las cosas llegue a ser demasiado como para que no pueda moverse. No se pare, ya sea a causa de un dilema especulación/afición, una espera por una ganancia, o por temores y preocupaciones de abandonar algo que es familiar por algo nuevo o desconocido. Defina donde parece estar su mejor oportunidad, y vaya a buscarla.

vi) Sobre la Intuición

“ Se puede confiar en una corazonada, siempre y cuando pueda explicar de donde proviene ”

Una corazonada es un trozo de cosa sentimental, es un misterioso conocimiento que no es del todo conocimiento, un hecho mental que se siente parecido al conocimiento, mas no se siente perfectamente confiable. Como especulador, es probable que tenga corazonadas frecuentemente, algunas serán fuertes e insistentes, pero ¿ Qué se debe hacer con ellas ?

Aprenda a usarlas, si puede.

Este es un consejo fácil de dar, pero como indudablemente descubrirá, no es tan fácil de cumplir. El tema de la intuición es complicado, imperfectamente comprendido y problemático para muchas personas. Existen tres enfoques distintos sobre este fenómeno.

Burla: Muchos inversionistas especuladores ignoran estudiadamente sus propias corazonadas y se ríen de las de los demás. Insisten en apoyar todos sus movimientos especulativos con hechos y con material similar a los hechos, gráficas, reportes, pronósticos de economistas, etc. A menudo realizan inversiones aún cuando su intuición les esta diciendo con fuerza que la movida está equivocada.

Confianza indiscriminada: Cualquier intuición caprichosa se convierte en una razón para hacer un movimiento, aun cuando un análisis racional de la situación proporcionaría ideas completamente diferente. No hay que olvidar que esas maravillosas corazonadas han llevado a calamidades especulativas con demasiada frecuencia.

Uso Selectivo: El pensamiento que está detrás de cada corazonada, es lo que hace que esa intuición pueda ser útil. Sería una vergüenza despreciar en forma categórica una herramienta especulativa potencialmente tan valiosa, rechazar todas las corazonadas simplemente porque algunas son tontas. Por otra parte, es cierto que algunas corazonadas merecen que se les tire al bote de la basura inmediatamente. El desafío consiste en discernir cuáles merecen atención y cuáles no.

Quando sienta una corazonada, lo primero que tiene que hacer, es preguntar si puede existir en su mente una biblioteca de datos lo suficientemente grande como para haber generado ese presentimiento, aunque no sabe y no puede saber con precisión cuáles podrían ser los datos relevantes, ¿es factible pensar que existen?

La razón para someter las corazonadas a estas pruebas rigurosas es que a veces tenemos relámpagos de intuición que no se basan en hechos prácticos. Por supuesto, este tipo de prueba no garantizará jamás que no tendrá una corazonada inexacta. Hasta el presentimiento con la base más sólida puede estar equivocada, lo que se logra con este procedimiento es aumentar las probabilidades a nuestro favor.

Nunca confunda una corazonada con una esperanza.

Cuando usted desea mucho algo, con demasiada facilidad puede convencerse a sí mismo para creer que sucederá, esto confunde a muchos especuladores que sueñan con todo el dinero que van a hacer.

Debemos ser muy escépticos cada vez que tengamos la corazonada de que va a pasar algo que queremos que pase. Esto no significa que todas esas corazonadas estén equivocadas. Solamente significa que uno las debe examinar con un cuidado extra, y debe doblar la guardia en caso de que haya problemas. Por el contrario, es más fácil confiar en una intuición que indica algún resultado no deseado.

Estrategia especulativa

Sobre la intuición sugiere que es un error reírse categóricamente de las corazonadas o confiar en ellas indiscriminadamente. Aunque la intuición no es infalible, puede ser una herramienta especulativa útil si se la maneja con cuidado y escepticismo. La intuición no tiene nada de mágico ni del otro mundo, es simplemente una manifestación de una experiencia mental perfectamente común: la de saber algo sin saber como se sabe.

Si tiene una fuerte corazonada que le dice que haga cierta maniobra con su dinero, este principio lo insta a ponerla a prueba, confíe en ella sólo si puede explicarla, o sea, sólo si puede identificar dentro de su mente un cuerpo de información almacenado, del que podría suponer razonablemente que surgió esa corazonada, si usted no tiene esa biblioteca de datos, deseche la corazonada inmediatamente.

Recuerde que se puede confundir fácilmente una corazonada con una esperanza, debemos ser lo suficientemente cauteloso con cualquier relámpago de intuición que parece prometer algún resultado que usted desee.

vii) Sobre el Optimismo y el Pesimismo

“El optimismo significa esperar lo mejor, pero la confianza significa saber cómo manejará lo peor. Nunca haga un movimiento si simplemente se siente optimista.”

El optimismo siempre ha tenido buena publicidad. Se siente que es una característica agradable de tener, las personas optimistas son almas alegres, buena compañía para tiempos melancólicos. Pero es mejor que sea muy cauteloso con el papel que juega el optimismo en su vida financiera personal.

Usa sensación general de esperanza y de buenas expectativas no le pueden hacer daño. “Aprenderé, me irá bien, lo lograré, etc”. Sin duda, sin esa ilusión fundamental, ¿cómo podría uno ser especulador”, pero hay que ser extremadamente cauteloso con el optimismo cuando se aplica a empresas monetarias específicas. Puede ser un estado mental cauteloso.

El profesional no tiene optimismo, lo que tiene es confianza. La confianza surge del uso constructivo del pesimismo, debemos buscar la confianza, que no proviene de esperar lo mejor, sino de saber cómo manejaremos lo peor. Debemos tener muy presente y bien analizado como salvarnos si las cosas y los hechos salen en nuestra contra. Saber como manejar lo peor, esto es confianza.

Una razón por la que el optimismo es tan traicionero es que se siente como algo bueno, se siente mucho mejor que el pesimismo. Cualquier inversión, cuando se inicia, tiene un número ilimitado de futuros posibles, algunos buenos y algunos malos. Los buenos y los malos son igualmente probables. El optimismo, que se siente tan bueno y que quizá hasta sea necesario, puede conducir a la ruina financiera si se le permite salirse de control.

Cuando se sienta optimista, trate de juzgar si ese sentimiento agradable está realmente justificado por los hechos.

Estrategia Especulativa

El optimismo puede ser un enemigo del especulador, se siente agradable y es peligroso por la misma razón, produce un oscurecimiento general del juicio y puede conducirlo a inversiones que no tienen salida, y aún cuando haya una salida, el optimismo puede persuadirlo de que no la use.

Este principio dice que nunca debe hacer una maniobra especulativa si simplemente se siente optimista. Antes de comprometer su dinero en una empresa, pregunte como se va a salvar si las cosas salen mal. Una vez que haya concebido eso claramente, usted tendrá algo mejor que el optimismo, tendrá confianza.

viii) Sobre el Consenso.

“Ignore la opinión de la mayoría. Probablemente está equivocada.”

René Descartes fue el campeón mundial de los escépticos. Tercamente se rehusaba a creer en algo hasta que lo hubiera verificado por sí mismo. *“Cogito, ergo sum”*. “Pienso, luego existo”.

En nuestra era democrática, en nuestro lado democrático del mundo, con frecuencia tendemos a aceptar sin crítica las opiniones de la mayoría. Si un montón de gente dice que algo es así, bueno está bien, es así.

Esta humilde aceptación de la opinión de la mayoría se derrama sobre nuestra vida financiera, no solo escuchamos a los economistas, banqueros, corredores de bolsa, asesores y otros expertos, sino también a las mayorías. Esto nos puede costar dinero, porque como decía Descartes, es mas probable que la verdad haya sido descubierta por unos pocos que por muchos. Analice las cosas usted mismo y llegue a sus propias conclusiones.

Nunca siga modas especulativas. Con frecuencia, el mejor momento para comprar algo es cuando nadie mas lo quiere.

La presión de la opinión de la mayoría es especialmente molesta cuando se trata de cuestiones de cómo y cuándo invertir. En la Bolsa de Valores, ¿cuándo es el mejor momento para comprar una acción? Cuando el precio es bajo, por supuesto. ¿Y cuando es el mejor momento para venderla? Bueno, cuando el precio es alto, naturalmente. Esta regla básica del mercado la conoce todo el mundo, no se necesita ser muy inteligente para discernirla.

Pero no es tan fácil ponerla en práctica, en gran medida, porque requiere que el especulador actúe contra la presión de la opinión popular. El momento para comprar es precisamente cuando la mayoría de la gente está diciendo ¡No compres!

La presión de la mayoría no solo puede vencer una buena razonada, hasta puede hacernos dudar de nosotros mismos cuando sabemos que tenemos razón. Discutir con una mayoría es tremendamente difícil, es difícil cuando la discusión versa sobre cuestiones concretas que pueden verificarse midiendo o contando. Es muchísimo mas difícil cuando la discusión versa sobre cuestiones de opinión que no se pueden someter a ese tipo de verificación rápida. Casi todas las cuestiones del mundo del dinero pertenecen a esta última variedad.

Esto no quiere decir que debemos hacer siempre y automáticamente lo que la mayoría no está haciendo, solamente significa que usted debe resistir tercamente la presión de la mayoría en lugar de dejarse llevar con ella. Debemos estudiar por nosotros mismos cada situación, procesarla en nuestro propio cerebro. Existen posibilidades de descubrir que la mayoría está equivocada, pero eso no sucede siempre. Si se decide que todos los demás tienen la razón, entonces por favor, marche con la mayoría. Lo que es importante es pensar en forma independiente primero.

Estrategia especulativa

Este principio nos enseña que una mayoría, aunque no siempre esté equivocada, es también probable que esté en el error que en lo correcto. Tenga cuidado de apostar sin pensar ya sea con la mayoría o en su contra. Analice todo por sí mismo antes de arriesgar su dinero.

Las presiones mas grandes sobre el especulador, y las que sentirá con mas frecuencia, serán las que lo empujan a apostar con la mayoría. Tales especulaciones de marchar con la multitud pueden ser costosas, porque por naturaleza tienden a hacerlo comprar cuando los precios son altos y a vender cuando son bajos. La línea de resistencia mas fuerte contra estas presiones es una aguda conciencia de su existencia y de su insidioso poder.

ix) Sobre la Terquedad

“Si no da resultado la primera vez, olvídelo”

La perseverancia es como el optimismo, siempre ha tenido buena propaganda, y ciertamente, la perseverancia nos puede ser muy útil en muchas áreas de la vida. Sin embargo, en la especulación, mientras que hay momentos que puede ser útil, también hay momentos en que nos puede llevar al desastre financiero.

Es común en personas que se están estrenando en el medio especulativo, y a veces también especuladores ya experimentados que persiguen una inversión por pura terquedad, decididos a exprimirle jugo a toda costa a algo que no les ha funcionado. Es humano pero tonto. ¿Cómo puede un instrumento de inversión debernos algo?

Una ganancia dada vendrá de una acción o de otro, no importa de donde la ganemos, sigue siendo dinero. Además con un abanico tan amplio de posibilidades de inversión en un Mercado de Valores, en donde tenemos un mundo de posibles operaciones de dónde escoger, ¿qué caso tiene obsesionarse con una acción o un instrumento en específico?

Muchos inversionistas tratan de salvar una inversión “promediando hacia abajo”, es una técnica muy conocida en bolsa, que consiste en comprar más títulos valor de la misma emisora y serie a un precio más bajo del que pagamos por la posición inicial, así, si compras 100,000 acciones de MASECA B a un precio de \$100.00 y el precio se cae hasta \$50.00, compras otras 100,000 acciones a ese precio, y tu valor promedio de la posición en esta emisora ya no es de \$100.00, sino de \$75.00, pero también tuviste que utilizar mas dinero en esta inversión, y quien sabe si sea suficiente ya no digamos para obtener utilidades, sino para salir en punto de equilibrio, es simplemente un paliativo para la cartera de valores.

La perseverancia es buena idea para ciertos aspecto de nuestra vida como el trabajo, el ejercicio físico, o algunos otros aspectos de nuestra vida, pero no siempre es buena para los especuladores.

Es cierto que podemos perseverar en esfuerzos generales por aprender, mejorar y enriquecernos, pero no podemos caer en la trampa de perseverar en un intento por exprimir una ganancia de una sola entidad especulativa.

No persiga una inversión por terquedad, rechace cualquier idea de que una inversión dada le “debe” algo, y no compre la atractiva idea pero errónea de que puede mejorar una mala situación promediando el precio hacia abajo. Debemos valorar la libertad de elegir las inversiones solo por sus méritos, no desperdicie esa libertad obsesionándose con una operación que se arruinó.

x) Sobre la Planificación

“Los planes a largo plazo engendran la peligrosa creencia de que el futuro está bajo control. Es importante darles un margen de movilidad.”

Los planes a largo plazo engendran la creencia de que el futuro está bajo control, y esto puede llegar a ser muy peligroso, no haga planes a muy largo plazo, ni permite que nadie los haga por usted. Solamente van a estorbarlo. En cambio, mantenga los pies ligeros.

En lugar de intentar organizar sus asuntos para adaptarlos a los acontecimientos inconocibles del futuro, reacciones a los acontecimientos tal y como se desarrollan en el presente. Cuando vea oportunidades, vaya por ellas, y cuando vea peligro, póngase fuera del camino.

En lo relativo al dinero, el único plan a largo plazo que necesita en la intención de enriquecerse. Exactamente como logrará ese propósito es algo que no puede saber, excepto de una manera muy general. A mí Ramón Zapata me gusta la Bolsa de Valores, y generalmente estoy metido en ella, de manera que supongo que a título personal mi *cómo* tendrá que ver algo que ver con ese mundo especulativo en particular, pero eso es todo lo que sé acerca de mi futuro financiero, y todo lo que trataré de saber acerca de él. Por lo tanto, el único tipo de preparativo que debo hacer para el futuro es seguir estudiando al mercado, seguir aprendiendo y seguir mejorando.

Evite las inversiones de Largo Plazo

Creo que es seguro adivinar que el dinero perdido en la especulación de corto plazo es poco en comparación con las sumas gigantescas perdidas por los llamados inversionistas que han dejado que sus inversiones sigan adelante. El especulador inteligente, al actuar rápidamente, conservará sus pérdidas en el mínimo.

Apostar al día de mañana es suficientemente arriesgado. Apostar a veinte o treinta años, y en un país como México, es absolutamente loco.

No se arraigue, cada inversión que usted tenga debería ser revisada y debería autojustificarse, por lo menos una vez cada trimestre mas o menos. Manténgase preguntando ¿pondría mi dinero en esto si me lo presentaran hoy por primera vez?

Este principio advierte sobre la inutilidad y los peligros de planear para un futuro que no podemos ver, no se arriesgue en planes de largo alcance o inversiones a largo plazo. En cambio, reaccione a los acontecimientos a medida que se desarrollan en el presente.

Ponga su dinero en operaciones cuando estas se presente de manera atractiva y retírelo de los peligros cuando estos se asomen, valore la libertad de movimiento que le permitirá realizar lo anterior y nunca pierda dicha libertad.

El único plan financiero que usted requiere de largo plazo es la intención de enriquecerse. El *como* no se puede planear ni conocer, todo lo que necesita saber es que de algún modo y con algunos instrumentos lo hará.

APÉNDICE II

La Etica Profesional en el Mercado de Valores.

La comunidad bursátil ha hecho un esfuerzo por establecer un conjunto de postulados y normas que se constituyan en principios fundamentales que deberán regir el espíritu y la conducta de todas aquéllas personas físicas y morales que tienen responsabilidad, por la naturaleza de sus funciones, en el manejo de información, dinero y/o valores en el mercado bursátil o influencia en las decisiones de inversión del público.

Normas de conducta han existido siempre en el medio bursátil. La experiencia las ha ido creando y el quehacer diario las ha ido arraigando. Su conocimiento parte de la noción misma que tienen los participantes en el mercado bursátil de la delicada tarea que les ha sido confiada. Sin embargo, el crecimiento del mercado de valores, la magnitud y la complejidad que han alcanzado las operaciones bursátiles, la creciente participación en el mismo de elementos nuevos y jóvenes, la necesidad de plasmar objetivamente, normas claras, exigir compromisos y responsabilidades de sancionar desviaciones han motivado el diseño de instrumentos normativos entre los que destaca un código de conducta, un código de Etica Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

El propósito fundamental de este código es el de establecer una filosofía que coadyuve al sano desarrollo del mercado, al desempeño responsable y honesto de las actividades de sus miembros y a la participación de empresas e inversionistas en un ámbito de absoluta confianza que garantice el eficaz y correcto manejo de los recursos, el eficiente cumplimiento de instrucciones y en suma, la estabilidad, el fortalecimiento, la permanencia y la evolución positiva del mercado mexicano de valores y su creciente participación en el desarrollo general del país.

En virtud de que la confianza del público en el mercado de valores se fundamenta en la conducta de quienes participan en el de manera profesional, resulta conveniente la adopción de mecanismos de auto-regulación que sirvan no solo de guía de observancia general sino que también declaren en la intención de los profesionales de ajustar su actuación a dichas normas.

Por tanto, las normas de conducta de los participantes en el mercado bursátil, establece sanciones de carácter administrativo aplicables por parte de los propios organismos del sector mediante el análisis casuístico que realice el Comité de Honor y Justicia constituido en la Bolsa Mexicana de Valores, adquiriendo el compromiso de cumplir y hacer cumplir las normas establecidas en el multicitado código.

Principios Éticos Generales.

Los profesionales, en la realización de sus actividades, tienen en todo momento el deber de conducirse con honestidad, integridad, diligencia, imparcialidad, probidad y buena fé. Asimismo, deberán generar las condiciones que propicien que los demás profesionales tengan una adecuada actuación profesional que incremente la credibilidad del mercado bursátil.

Principios Fundamentales de Actuación en el Mercado Bursátil.

- **Actuar de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas de mercado.**

La actuación de los profesionales debe estar apegada a las leyes, reglamentos y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como la normatividad de las entidades autorregulatorias, por lo cual requieren tener un conocimiento amplio de la normatividad en materia bursátil.

- **Actuar con base en una conducta profesional íntegra que permita el desarrollo transparente y ordenado del mercado.**

Es responsabilidad de los profesionales actuar con integridad personal, pues sus conductas no solo afectan su reputación y la de la persona moral con la cual se encuentran vinculados, sino también la del mercado bursátil en su totalidad.

- **Hacer prevalecer el interés del cliente.**

El público inversionista es la razón de ser del mercado bursátil, por lo cuál es indispensable que los profesionales generen confianza entre sus clientes a través de una actuación transparente, imparcial y de buena fé, sin anteponer otros intereses.

- **Evitar los conflictos entre el interés personal de los profesionales y el de terceros.**

Los profesionales, en la realización de sus actividades, deberán evitar conflictos de interés con sus clientes, entre éstos o con la persona moral con la que se encuentren vinculados en la realización de sus actividades.

- **Proporcionar al mercado información veraz, clara, completa y oportuna.**

La eficiencia de un mercado bursátil depende en gran medida de la calidad de la información que se hace pública, así como de la amplitud y oportunidad con la cual se divulga.

- **Salvaguardar la confidencialidad de la información de los clientes.**

Este principio tiene como propósito fundamental salvaguardar la confidencialidad de la información que los profesionales poseen de sus clientes como consecuencia de sus actividades y limitar su divulgación únicamente a las autoridades y entidades autorregulatorias competentes.

- **No usar ni divulgar información privilegiada.**

Este principio tiene como propósito fundamental evitar el uso y la diseminación indebida de información privilegiada en perjuicio de los demás participantes del mercado por un solo agente que posea la información.

- **Competir en forma leal.**

Los profesionales deben procurar que la competencia de servicios en materia bursátil se desarrolle en forma honrada y de buena fe. Toda vez que una sana competencia debe basarse en factores objetivamente existentes, las personas morales que participen en el mercado bursátil deberán impedir la difusión al público de datos incorrectos o exagerados acerca de su desempeño. Asimismo, dichas personas no deberán convenir con sus competidores la fijación o elevación de los precios o tarifas a los que deban ofrecer sus productos o servicios.

Con estos principios lo que se trata es de evitar los malos manejos de las instituciones financieras como hemos tenido últimamente en nuestro país con casos como el de Carlos Cabal Peniche y Angel Isidoro Rodríguez, personas que por su falta de solvencia moral han hecho del sistema financiero mexicano un tema de noticias amarillistas que lo único que provocan es falta de estabilidad y confianza en las instituciones financieras.

Es necesario recordar la importancia de que las instituciones financieras cuenten con personal con probada honestidad e integridad, y que la alta dirección de estas empresas esté comprometida de manera sólida en estos aspectos, muchas veces desdeñados por otras cuestiones como la tecnología o la técnica financiera, todo ello muy importante, pero mas importante aún es que el público inversionista tanto nacional como extranjero tenga plena confianza que sus recursos son depositados en insituciones serias y manejados por personas de probada solvencia moral para evitar desaguizados en este sentido, que tanto dañan al desarrollo nacional.¹

¹ Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

BIBLIOGRAFÍA

Technical Analysis of the Financial Markets

John J. Murphy

Artificial Intelligence in the Capital Markets

Ray S. Freedman

Información Financiera: Clave para el desarrollo de Mercados Financieros

Kim Staking

Alison Shulz

El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados

Efraim Cova Razú

Manuel Espinosa

Gerardo Gamboa

Javier Vega

Capital Markets and Development

Steve H. Hanke

Alan A. Walters

El Libro de los Valores

Gustavo Villapalos

Capital Markets; Institutions and Instruments

Frank J. Fabozzi

Franco Modigliani

Circulares Emitidas por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles

Textos del Centro Educativo del Mercado de Valores, para el curso Prácticas Bursátiles del Programa para obtener licencia como Apoderado de Casa de Bolsa ante la CNBV.

Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana

Emerging Market Portfolios; Diversification and Hedging Strategies

Michael G. Papaionnau

George Tsetsekos

Los Axiomas de Zurich

Beltrand Hagemester

Administración Financiera
Robert W. Johnson
Ronald W. Melicher

Las Finanzas en la empresa
Joaquín Moreno Fernández

Inversiones
Martín Marmolejo

Planeación Financiera de la Empresa
Antonio Saldivar

Ley del Mercado de Valores

Ley de Sociedades de Inversión

Ley para regular las Agrupaciones Financieras

Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores

Diversos apuntes de las materias de Finanzas cursadas en la Facultad de Contaduría de la Universidad Panamericana.

Notas técnicas del Programa Master en Dirección de Empresas del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresa (IPADE) :

- Nota FN-181/3: SINCAS, escrita por Emilio Illanes Díaz, Director de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.
- Nota FN-246: Contrato de Futuros, escrita por Oscar Carbonell López bajo la supervisión de Carlos Rosell Alvarez y Angel Valle Yrusteta.
- Nota FN-284: Finanzas Internacionales y Productos Derivados, escrita por Angel Valle Yrusteta y Lorenzo Fernández Alonso.
- Nota FN-64: El Mercado de las Opciones en Estados Unidos, escrita por Angel Valle Yrusteta.
- Nota FN-261: Obligaciones en UDI's convertibles en acciones, escrita por Emilio Illanes Díaz, Director de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.