

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE GUADALAJARA 7

INCORPORADA A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO 70

**ESCUELA DE ADMINISTRACION,
CONTABILIDAD Y ECONOMIA****LA EMPRESA FRENTE A LAS DISTINTAS ALTERNATIVAS
DE INVERSION QUE EL MERCADO DE VALORES
OFRECE A TRAVES DE CASAS DE BOLSA.****TESIS CON
FALLA DE ORIGEN****SEMINARIO DE INVESTIGACION
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION
P R E S E N T A
GUILLERMO DE LA FUENTE ESCANDON
GUADALAJARA, JAL., 1990**



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 está 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.

LA EMPRESA FRENTE A LAS DISTINTAS ALTERNATIVAS DE
INVERSION QUE EL MERCADO DE VALORES OFRECE A
TRAVES DE CASAS DE BOLSA

I N D I C E

PAGINA

I N T R O D U C C I O N - - - - - 1

C A P I T U L O I

LAS CASAS DE BOLSA EN EL MARCO DEL SISTEMA
FINANCIERO MEXICANO:

I.1.	EL SISTEMA BURSATIL EN EL MARCO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO - - - - -	3
I.2.	EL MARCO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO - - - - -	11
I.3.	PRINCIPALES ORGANISMOS DEL SISTEMA BURSATIL	
I.3.1.	LAS BOLSAS DE VALORES - - - - -	19
I.3.2.	LAS CASAS DE BOLSA - - - - -	20
I.3.4.	LA COMISION NACIONAL DE VALORES - - -	23
I.3.5.	LAS INSTITUCIONES PARA EL DEPOSITO DE VALORES - - - - -	26

C A P I T U L O II

ALTERNATIVAS DE INVERSION DE RENTA FIJA, CARAC-
TERISTICAS Y DETERMINACION DE RENDIMIENTOS:

II.1.	CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION - - - - -	29
II.2.	PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION --	45
II.3.	LAS SOCIEDADES DE INVERSION - - - - -	52
II.4.	ACEPTACIONES BANCARIAS - - - - -	71
II.5.	PAPEL COMERCIAL - - - - -	75

C A P I T U L O III

LOS INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE Y LOS CALCULOS
DE SUS RENDIMIENTOS

III.1.	P E T R O B O N O S - - - - -	78
III.2.	BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA - - - - -	96
III.3.	O B L I G A C I O N E S - - - - -	100
III.4.	OTROS INSTRUMENTOS	
	III.4.1. BONOS DE RENOVACION URBANA DEL D.F. (BORES) - - - - -	110
	III.4.2. BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD'S) - - - - -	112
	III.4.3. BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL - - - - -	114

C A P I T U L O I V

LAS ACCIONES COMO ALTERNATIVA DE INVERSION Y AL-
GUNAS TECNICAS PARA ESTIMAR SUS RENDIMIENTOS:

IV.1.	LAS ACCIONES EN EL MARCO DEL MERCADO DE CAPITALES - - - - -	119
IV.2.	CONCEPTOS TECNICOS -- - - - -	123
IV.3.	TECNICAS DE ANALISIS DE ACCIONES - - - - -	133
IV.3.1.	ANALISIS TECNICO - - - - -	139
IV.3.1.1.	INDICADORES RELACIONA- DOS CON EL PRECIO -- --	140
IV.3.1.2.	EL VOLUMEN COMO INDICA DOR - - - - -	148
IV.3.1.3.	OTROS INDICADORES - - -	149
IV.3.1.4.	METODOS GRAFICOS DE ANA LISIS DE PRECIOS Y VOLU MEN - - - - -	153
IV.3.2.	ANALISIS FUNDAMENTAL - - - - -	153
IV.3.2.1.	FACTORES ECONOMICOS - -	154
IV.3.2.2.	FACTORES POLITICOS - --	161
IV.3.2.3.	FACTORES SICOLOGICOS --	164
IV.3.2.4.	CARACT. DE LA EMPRESA -	165
	C O N C L U S I O N E S - - - - -	169

I N T R O D U C C I O N

El presente trabajo analiza de manera detallada los distintos instrumentos de inversión que ofrece el mercado de valores a través de casas de bolsa a las empresas y como es posible calcular el impacto que cada una de ellas por su plazo, liquidez, tasa de rendimiento o de riesgo, tiene en la compañía.

Uno de los signos que ha distinguido en los últimos años a aquellas empresas financieramente sanas de otras no tanto, ha sido la capacidad de las primeras para generar recursos y hacer frente a sus compromisos a corto, mediano y largo plazo.

Lo anterior ha obligado a las tesorerías de las empresas a alcanzar un alto grado de especialización de su personal, de tal manera que se garantice eficacia y eficiencia en el manejo de los recursos en el corto y largo plazo.

A través de esta investigación y sus páginas pretendemos aportar al usuario del presente trabajo, involucrado en la administración de recursos financieros, una he

rramienta que le permita auxiliarse en sus decisiones de inversión, de tal manera que su selección sea la mejor posible dentro de la amplia gama que el mercado de valores ofrece.

El presente trabajo puede ser aplicado tanto a la administración de los recursos de empresas grandes como pequeñas y aún de personas físicas. En cada sección se establecen las características que se involucran en cada alternativa de inversión, mencionándose en lo aplicable los aspectos fiscales que afectan al pago de impuestos por los distintos rendimientos de cada una de ellas.

Es evidente que algunos datos contenidos aquí, deberán ir siendo actualizados conforme a los cambios en los propios instrumentos de inversión o bien, para la adopción de nuevas posibilidades. Sin embargo, la base de conocimientos necesaria para tomar decisiones en este sentido, consideramos, podrá ser encontrada a través de estas páginas.

C A P I T U L O I

LAS CASAS DE BOLSA EN EL MARCO DEL SISTEMA
FINANCIERO MEXICANO

Resulta de interés para los objetivos de este trabajo, el sentar las bases de carácter orgánico, dentro de las cuales la operación de las casas de bolsa queda adscrita.

A través del presente capítulo, quedarán establecidas las interrelaciones existentes en la organización del Sistema Financiero Mexicano, el cual incorpora a su esfera de actuación, al Sistema Bursátil y las instituciones que lo integran. Así mismo, comentaremos los puntos de mayor interés sobre los aspectos legales del Mercado de Valores en México.

I.1. EL SISTEMA BURSÁTIL EN EL MARCO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

El sistema bursátil o mercado de valores (ver punto I.2 siguiente) forma parte del sistema financiero mexicano. Por ello, resulta conveniente analizar éste, aunque sea en forma breve, antes de estudiar el primero. Se

puede decir que el sistema financiero mexicano "...es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, a través de las cuales se llevan a cabo y se regulan las actividades de: a) circulación de dinero, b) otorgamiento y obtención de créditos, c) realización de inversiones y d) prestación de servicios bancarios." ¹

Las actividades reguladoras son llevadas a cabo -- por instituciones públicas (del Estado) que reglamentan y supervisan las operaciones crediticias que se llevan a cabo y, por otro lado, definen y ponen en práctica la política monetaria general fijada por el Gobierno a través de su secretaría del ramo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

De acuerdo con el concepto de sistema financiero -- antes expresado, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP) es la autoridad máxima y ejerce sus funciones a través de seis subdivisiones principales:

1. Subsecretaría de Hacienda y Crédito Público.
2. Subsecretaría de Ingresos.

1. PUBLIESE, Mario, Instituciones de Derecho Financiero, - Porrúa, México, 1986.

3. Oficialía Mayor.
4. Procuraduría Fiscal de la Federación.
5. Tesorería de la Federación.
6. Contraloría Interna.

Existen así mismo, tres organizaciones reguladoras y supervisoras:

1. Banco de México, cuyas principales funciones son el control de la emisión, la circulación monetaria y la regulación crediticia y cambiaria.
2. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, que regula la operación de las instituciones bancarias, de seguros y de fianzas.
3. Comisión Nacional de Valores, que regula la operación del sistema bursátil (mercado de valores y casas de bolsa).

Existen además a nivel que podríamos llamar "operativo", otras organizaciones de cuya clasificación nos ocupamos a continuación.

- Las Sociedades Nacionales de Crédito. Las hay de -

dos tipos:

Instituciones de banca múltiple. Son comúnmente -
conocidas como "bancos", y llevan a cabo las si -
guientes operaciones:

- Operaciones pasivas, constituidas por los depósi
tos que reciben.
- Operaciones activas, que comprenden los présta -
mos que otorgan.

Algunos ejemplos de este tipo de sociedades son -
el Banco de Comercio, S.N.C. y otros.

Instituciones de banca de desarrollo. Su activid -
dad se propone fomentar o desarrollar un área especi
fica de la economía. Son las siguientes:

Nacional Financiera, S.N.C.

Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos,
S.N.C.

Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C.

Banco Nacional Pesquero y Portuario, S.N.C.

Banco Nacional del Pequeño Comercio, S.N.C.

Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C.

Banco Nacional de Crédito Rural, S.N.C.

Existen 12 bancos regionales de crédito rural que, con este último banco como accionista principal, conforman un sistema. El nombre de todos ellos comienza con "Banco de Crédito Rural del" y se diferencia por la región en la que se ubican: Centro-Norte, Golfo, Istmo, Noroeste, Norte, Norte, Pacífico Norte, Centro-Sur, Occidente, Pacífico Sur, Peninsular y Centro.

Instituciones privadas de crédito.

Propiedad de entidades privadas.

Banco Obrero. Propiedad de la Confederación de Trabajadores de México (CTM).

Citibank. Sucursal en México de un banco extranjero.

El Citibank (banco estadounidense) es el único banco extranjero que tiene concesión para operar en el país - como institución de depósito, pero sólo pueden hacer depó-

sitos ciudadanos extranjeros o empresas nacionales que hayan contratado créditos.

Oficinas de representación de bancos extranjeros.

Es importante hacer notar que son oficinas de representación y no sucursales. Existen 117 bancos extranjeros con representación en el país, cuyas principales funciones son:

- Enlace para la administración de créditos.
- Promover programas de inversión o coinversión.
- Análisis de las condiciones políticas, económicas y sociales de México para regular la administración de créditos.
- Relaciones con instituciones gubernamentales y privadas.

Las Organizaciones auxiliares de crédito pueden ser privadas o nacionales.

Arrendadoras financieras.

Uniones de Crédito.

Almacenes generales de depósito.

Casas de Cambio.

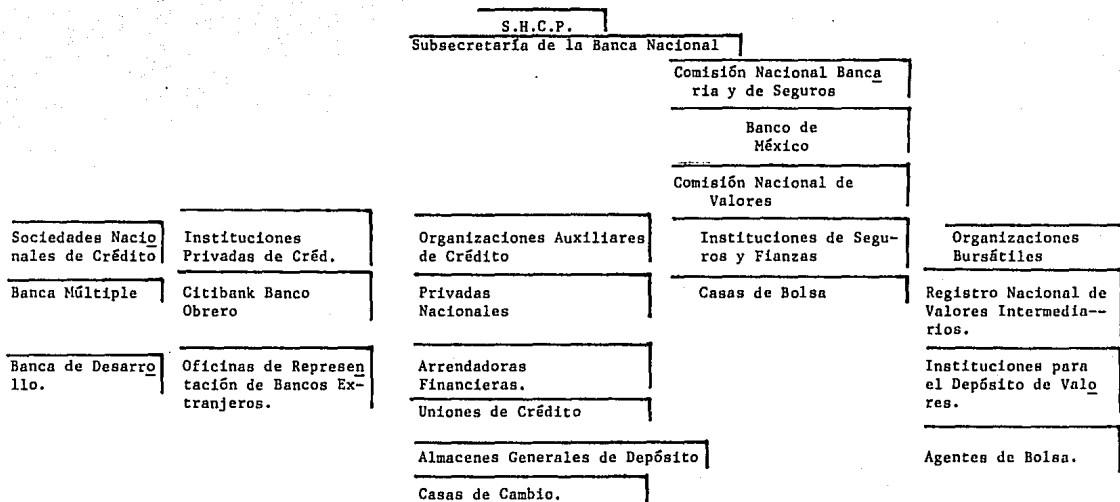
Instituciones de seguros y fianzas. También existen nacionales y privadas.

A lo largo de este apartado hemos examinado que la operación del sistema bursátil, dentro del SFM, es bastante específica, y salvo algunos bancos con autorización para este tipo de intermediación, son las organizaciones que comentaremos más adelante, y que integran dicho sistema, - la que manejan el mayor porcentaje de operaciones relacionadas con este sector.

Los Organismos bursátiles. Como parte principal -- del objeto de este estudio, se analizarán con detenimiento en el punto I.3 siguiente.

En el esquema que aparece en la figura I.1.1. se muestra el esquema orgánico del SFM.

FIG. I.1.1.



I.2. EL MARCO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO.

Se define al sistema bursátil mexicano como "...el conjunto de organizaciones, públicas y privadas, a través de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la "Ley del Mercado de Valores".²

En otras palabras, la estructura formal sobre la que descansan y dentro de la cual se desenvuelven las operaciones bursátiles en México es la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

El mercado de valores (MV) es el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el registro nacional de valores y aprobados por la BMV, la oferta está formada por títulos emitidos, tanto por el sector público como por el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión tanto de personas físicas como morales.

2. MARMOLEJO, Martín, El Mercado de Valores en México, IMEF, México, 1987.

El MV puede dividirse en:

- MERCADO DE DINERO.

- MERCADO DE CAPITAL.

La diferencia entre uno y otro mercado está en función del grado de liquidez determinado a su vez por el plazo en el que se intercambian (antes o después de un año).

Siempre habrá un mercado demandante, integrado tanto por personas físicas como morales que requieren de recursos para liquidar sus compromisos, proseguir con los programas de desarrollo que se han marcado, o bien, establecer nuevas empresas; es decir, requieren de dinero o capital.

Por otro lado, existe un mercado diferente, también integrado por personas físicas y morales, que desean obtener un rendimiento por su dinero; es decir, requieren de alternativas de inversión a corto, o largo plazo que ofrece el MV.

Para ello ambos grupos acuden a los mercados de dinero y capital. Ambos mercados podemos definirlos como --

aquellos a los cuales concurren oferentes y demandantes en busca, los primeros, de alternativas de inversión a corto y largo plazo, pretendiendo satisfacer con esto las necesidades de recursos de los segundos.

1. El mercado de dinero:

El mercado de dinero incluye formas impersonales o estandarizadas de crédito a corto plazo. De allí que se diga que el mercado de dinero es aquel en el cual descansan las instituciones financieras para obtener la liquidez necesaria en el curso normal de sus operaciones.

Los instrumentos de inversión en México necesariamente han tenido que irse adaptando a la influencia del entorno económico en que vivimos, esto significa que se han tenido que crear nuevos instrumentos de inversión para poder competir en el ámbito nacional y también con los productos al mercado internacional cuando se crean nuevas posibilidades de inversión, (cuenta maestra, sociedades de inversión, y otros instrumentos novedosos) también se abren las puertas para que nuevos captadores puedan satisfacer sus necesidades de capitales. Esto involucra no solo a los sectores o grupos de empresas que conforman al sistema financiero nacional, sino que abren las expectativas a

las empresas que buscan a través de los instrumentos de inversión capital fresco para el desarrollo de sus proyectos y de otras actividades prioritarias.

De los instrumentos que ofrece el mercado de valores y que veremos en mayor detalle en seguida al analizar los aspectos legales de este mercado, podemos clasificar - dentro del mercado de dinero a los siguientes:

- Cetes.
- Pagarés.
- Aceptaciones bancarias.
- Papel comercial.
- Pagarés empresariales bursátiles.
- Metales preciosos amonedados.

En los capítulos posteriores nos referiremos en detalle a cada una de sus características particulares.

2. El mercado de capitales:

Es el punto de concurrencia de fondos provenientes de las personas, empresas y gobierno para los demandantes de los mismos, que normalmente los solicitan, para desti-narlo a la formación de capital fijo.

Se caracteriza porque las operaciones se llevan a cabo en mediano y largo plazo (siempre mayor de un año) - dentro del mercado de capitales se distinguen dos grandes grupos de instrumentos de inversión; aquellos que ofrecen rendimientos fijos (intereses o dividendo preferente) y - aquellos que ofrecen un rendimiento variable (dividendo) - que puede ir de cero a más o menos.

Dentro de los instrumentos de inversión que ofrece el mercado de valores de nuestro país, algunos de los cuales trataremos en los capítulos tres y cuatro de esta té - sis, se incluyen los siguientes en el mercado de capital - les:

- Acciones industriales, comerciales y de servici - cios.
- Acciones de socieddes de inversión.

Existen otro tipo de clasificaciones del MV como - mercado primario y secundario, respecto de lo cual, baste saber que el público que adquiere los distintos instrument - tos de inversión a través de los intermediarios, casas de bolsa, integra el mercado secundario. Por lo tanto, el - mercado primario estará formado por los intermediarios que adquieren de primera mano las ofertas de los distintos ins-

trumentos, para posteriormente colocarlos entre el gran público inversionista.

Una vez planteado en términos generales lo que es, cómo y a través de que mecanismos funciona el MV en México, pasemos ahora a analizar los aspectos que regulan legalmente este mercado.

Aún y cuando el contenido total de la Ley del Mercado de Valores (LMV), es de primordial interés para una comprensión más amplia del funcionamiento de dicho mercado y para quienes deseen ampliar sus conocimientos al respecto, hemos considerado, que para efectos de nuestro trabajo, solo son importantes aquellos aspectos que establece la LMV y que nos permiten comprender cómo se integran las principales dependencias y cómo funciona el sector bursátil mexicano haciendo referencias a los artículos de la LMV, para que aquel que lo desee, pueda acudir de manera directa al texto íntegro de dichos artículos que llamen su atención.

Para efectos prácticos, y dado que los aspectos legales de la LMV tienen mucho que ver con las operaciones que realizan las dependencias que integran el sistema bursátil consideramos conveniente analizar como punto final -

de este apartado, los aspectos de la LMV relacionados con el concepto de valores, para en el apartado I.3 siguiente, seguir con el análisis legal del MV, pero concretamente sobre el funcionamiento y objetivos de las instituciones que lo integran.

Salvo mención en contrario, todas las referencias - entre ("), se relacionaron tanto en este como en el si --- siguiente apartado con la LMV.

CONCEPTO DE VALORES

La LMV³ establece en su artículo 3°:

"Son valores las acciones, obligaciones y demás tí tulos de crédito...

"El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares dere -

3. Legislación Bancaria, Porrúa, México, 1988.

chos de crédito de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

"La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a - propuesta de la Comisión Nacional de Valores, podrá esta - blecer mediante disposiciones de carácter general, las ca - racterísticas a las que se deberá sujetar la operación con valores y documentos a que se refiere este artículo".

Las alternativas de inversión que ofrece actualmente el mercado de valores en nuestro país a través de la -- BMV, son las siguientes:

Acciones de empresas comerciales, industriales y de servicios.

Acciones de sociedades en inversión.

Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes).

Certificados de aportación patrimonial (CAP's).

Petrobonos..

Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagarés).

Certificados plata.

Obligaciones.

Aceptaciones bancarias.

Papel Comercial.

Pagarés empresariales bursátiles.

Certificados de participación inmobiliaria.

Bonos bancarios de desarrollo.

Bonos de renovación urbana del Distrito Federal (Bores).

Bonos de indemnización bancaria (Bip's).

Bonos de desarrollo del Gobierno Federal.

I.3. PRINCIPALES ORGANISMOS DEL SISTEMA BURSÁTIL.

I.3.1. LAS BOLSAS DE VALORES:

Su objeto es, de acuerdo con el artículo 29 de la LMV, "facilitar las transacciones con valores y procurar - el desarrollo del mercado respectivo" a través de diversas actividades, entre las que se encuentran las siguientes:

- "Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;

- Ofrecer al público "información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen;

- "Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;
- "Certificar las cotizaciones en bolsa;
- "Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, -- oyendo a la Comisión Nacional de Valores".

La operación de bolsas de valores se hace a través de una concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y sólo se puede autorizar el establecimiento de una bolsa en cada plaza. (Artículo 30).

Deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable (Artículo 31). Actualmente sólo funciona en el país una bolsa de valores, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. en la ciudad de México.

I.3.2. LAS CASAS DE BOLSA:

Las casas de bolsa son las sociedades anónimas registradas como tales en la Sección de Intermediarios del -

Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según el artículo 21. Entre las actividades que las casas de bolsa de acuerdo con el artículo 22 pueden llevar a cabo se encuentran las siguientes:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores.
- Recibir fondos por conceptos de las operaciones con valores que se les encomienden.
- Otorgar créditos para apoyar la inversión en bolsa de sus clientes.
- Prestar asesoría en materia de valores.
- Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
- Administrar las reservas para pensiones o jubilaciones de personal.

En otros artículos se incluyen disposiciones referentes a los registros contables que las casas de bolsa se comprometen a llevar, a la elaboración de estados financieros.

ros (que deben ser mensuales) y a las bases a que deben so
meterse para estimar sus activos.

De acuerdo con el artículo 28 de la LMV "Las remun-
neraciones por los servicios de las casas de bolsa se ajus
tarán a los aranceles, generales o especiales, que formule
la Comisión Nacional de Valores y aprueba la Secretaría de
Hacienda y Crédito Público".

Todas las casas de bolsa cobran las mismas tarifas
por sus servicios, pero la cantidad mínima que aceptan pa-
ra inversión varía mucho, lo mismo que las modalidades con
que ofrecen sus servicios (mínimos de inversión en los di
ferentes instrumentos, información disponible para los in-
versionistas, etc.).

Es muy importante, además, tener presente que los
inversionistas sólo pueden intervenir en el mercado de va-
lores a través de las casas de bolsa o por medio de las --
instituciones bancarias autorizadas para actuar como inter
mediarios bursátiles y, sin embargo, son las casas de bol-
sa las que ofrecen la atención más especializada y la gama
más amplia de servicios en esta área.

I.3.4. LA COMISION NACIONAL DE VALORES:

La Comisión Nacional de Valores es el organismo - encargado de regular el mercado de valores, en términos de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias, y de vigilar la debida observancia de éstos (artículo 40). Entre sus facultades se encuentran las siguientes:

- "Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas y de las bolsas de valores;
- "Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores...;
- "Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta ley...;
- "Dictar medidas de carácter general a las casas de bolsa y bolsas de valores para que ajusten -- sus operaciones a la ley y a sus disposiciones reglamentarias así como a sanos usos o prácticas del mercado;
- "Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores -

res, cuando en el mercado existan condiciones -
desordenadas o se efectúen operaciones no confor-
mes a sanos usos o prácticas;

- "Intervenir administrativamente a las casas de -
bolsa y bolsas de valores con objeto de suspen-
der, normalizar o resolver las operaciones que -
pongan en peligro su solvencia, estabilidad o li-
quidez de aquéllas violatorias de la presente --
ley o de las disposiciones de carácter general
que de ella deriven;
- "Ordenar la suspensión de operaciones e interve-
nir administrativamente a las personas o empre-
sas que, sin la autorización correspondiente, --
realicen operaciones de intermediación en el mer-
cado de valores o efectúen operaciones de oferta
pública respecto de valores no inscritos en el -
Registro Nacional de Valores e Intermediarios;
- "Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las
instituciones para el depósito de valores e in-
termediarios, así como autorizar y vigilar siste-
mas de compensación, de información centralizada
y otros mecanismos tendientes a facilitar el trá-

mite de operaciones o a perfeccionar el mercado;

- "Formar la estadística nacional de valores;
- "Hacer publicaciones sobre el mercado de valores;
- "Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores;
- "Dictaminar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes de bolsa de valores;
- "Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela, conforme a esta ley;
- "Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la presente ley o sus disposiciones reglamentarias;

- Y según el artículo 41 "Las que señalen otros - ordenamientos".

I.3.5. LAS INSTITUCIONES PARA EL DEPOSITO DE VALORES:

El objeto de las instituciones para el depósito - de valores es prestar los servicios correspondientes a:

1. Depósito de valores, títulos y documentos asimilables a aquéllos.
2. Administración de los valores entregados en depósito. Pueden también hacer efectivos los derechos patrimoniales derivados de los valores, tales como cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros.
3. Transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones realizadas con los valores en depósito.
4. Intervención en operaciones en las que se utilicen como garantía prendaria los valores en depósito.

5. Registro e inscripción de acciones en el Registro Público de Comercio.
6. Expedir certificaciones de los actos que realicen (artículo 57).

El depósito de valores se constituye mediante la entrega de los valores a la institución, la cual debe --- abrir cuentas a favor de sus depositantes. La transferen -
cia de los valores depositados se debe hacer mediante giro o transferencia de cuenta a cuenta, a través de asientos - en los registros de la institución depositaria, sin ser ne -
cesaria la entrega material de los documentos y sin hacer anotaciones en los títulos ni en el registro de sus emisores. (Artículo 67).

Las instituciones para el depósito de valores de -
ben constituirse como sociedades anónimas de capital varia -
ble de acuerdo a los siguientes requerimientos:

1. De duración indefinida.
2. El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado.

3. Los socios pueden ser casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas.
4. Cada socio sólo puede ser propietario de una acción.
5. El número de socios de cada institución no puede ser inferior a veinte.
6. Sus administradores -que no pueden ser menos de once y deben actuar constituidos como Consejo - de Administración-, deben tener solvencia moral y económica, así como la capacidad técnica y administrativa (artículo 56).

C A P I T U L O I I

ALTERNATIVAS DE INVERSION DE RENTA FIJA,
CARACTERISTICAS Y DETERMINACION DE
RENDIMIENTOS.

A lo largo de este capítulo entraremos de lleno - en el análisis y conocimiento de las características de -- operación y cálculo de rendimientos de aquellas alternativas de inversión que el MV ofrece, a través de las casas - de bolsa, en su parte relativa a renta fija, instrumentos que han sido comentados en términos generales a través del capítulo anterior, como productos que ofrece el MV a tra - vés de la BMV y sus representantes, las casas de bolsa.

II.1. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION:

Los CETES son títulos de crédito al portador por - los cuales el gobierno federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Los CETES son emit_i - dos por un conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El agente financiero (intermediario entre el Gobierno Federal y el mercado primario constituido por casas de bolsa e instituciones bancarias) para su colocación y -

redención de los mismos es el Banco de México.⁴

Los CETES fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial el 28 de Noviembre de 1977. La primera emisión se hizo en enero de 1978 y en el decreto que los creó se establece que:

- Son títulos de crédito al portador, a cargo del Gobierno Federal.
- Amortizables mediante una sola exhibición.
- Plazo máximo de un año.
- No contienen estipulación de pago de intereses, ya que la SHyCP queda facultada para colocarlos bajo la par (con descuento).
- El Banco de México, S.A. es el agente exclusivo del Gobierno Federal para su colocación y redención.

La SHyCP determina las condiciones de colocación -

4. Diario Oficial del 28 de Noviembre de 1977.

de Cetes considerando los objetivos y posibilidades de:

- Regulación monetaria.
- Financiamiento de la inversión productiva del Gobierno Federal.
- Influencia sobre las tasas de interés.
- Propiciamiento de un sano desarrollo del mercado de valores.
- Se mantienen en todo momento depositados en administración en el Banco de México, S.A., por cuenta de los tenedores.

CARACTERISTICAS:

- Valor nominal: \$ 10 000.
- Emisor: El Gobierno Federal.
- Garantía/seguridad/riesgo: Estos títulos están garantizados específicamente por el Gobierno Federal, por lo que su seguridad es prácticamente

total y puede afirmarse que es la misma que la de los depósitos bancarios.

- Mercado/plazo: Pertenecen al mercado de dinero ya que son a corto plazo (menos de un año, según establece el decreto que los creó). De hecho, -- desde hace ya más de un año se han venido haciendo tres tipos de emisiones:

1. A cuatro semanas.
2. A tres semanas.
3. A veintiocho semanas.

- Las emisiones se colocan de manera que tanto el día de la emisión como el de amortización sean -- juéves, excepto cuando caen en día de descanso -- obligatorio.
- Rendimiento: Fijo. Se establece a través de la -- tasa de descuento. El rendimiento se obtiene a -- través de la diferencia entre el precio de compra y el de venta y es por esto propiamente una ganancia de capital y no un interés, ya que no -- existe ninguna diferencia y es más común que se le contemple desde este punto de vista.

- Liquidación: Existen dos tipos:
 - A 24 horas. La operación se pacta en un momento determinado y el pago (cuando se compra) o el cobro (cuando es venta) se realiza 24 horas después.
 - El mismo día. La operación se liquida, ya sea de compra o de venta, el mismo día que se acuerda..

- Liquidez: Absoluta; existe un importante mercado secundario.

- Comisión de la casa de bolsa: La casa obtiene su comisión a través de la diferencia entre la tasa de descuento a la que obtiene los documentos y la tasa que ofrece a sus clientes y se le denomina "diferencial". Por eso, la tasa de descuento que ofrece en el mercado secundario es neta.

- Régimen fiscal: Los rendimientos que obtienen las personas físicas por compraventa de CETES están exentos del ISR (ya que son ganancias de capital), en tanto que las personas morales las de

ben acumular a su base gravable.⁵

Los rendimientos que se obtienen de operaciones de reporto o préstamo son acumulables a la base gravable, tanto para personas físicas como para personas morales.

- Operaciones que se pueden llevar a cabo:

- Compraventa.
- Reporto.
- Préstamo.

Cada juéves, día de nueva emisión, se publica un prospecto (veáse figura II.1.1) en los principales diarios. El prospecto contiene los siguientes datos: monto de la -- emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, días de vigencia y la tasa de descuento promedio ponderado a la -- que se coloca, así como la tasa de rendimiento promedio - ponderado equivalente a la tasa de descuento.

La publicación del prospecto el día de la emisión

5. Ley del Impuesto Sobre la Renta, Porrúa, México, 1989.

es con fines de difusión y un requisito legal indispensable para cualquier valor emitido a través de bolsa.

Fig. II.1.1. Anuncio de colocación de CETES.⁶

Este mensaje aparece con fines informativos

**EL GOBIERNO FEDERAL, POR CONDUCTO DE LA SECRETARIA
DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, COLOCA LA EMISION**

CT-5-87/26-II-87 CT-5-87/30-IV-87



**CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE
LA FEDERACION**

con valor de

<p>\$ 1'645,000'000,000.00 (UN BILLON SEISCIENTOS CUARENTA Y CINCO MIL MILLONES DE PESOS)</p>	<p>\$ 300,000'000,000.00 (TRESCIENTOS MIL MILLONES DE PESOS)</p>
--	---

<table border="0"> <tr><td>Fecha de la Emisión</td><td>23 de enero de 1987</td></tr> <tr><td>Fecha de Vencimiento</td><td>24 de febrero de 1987</td></tr> <tr><td>Plazo</td><td>28 días</td></tr> <tr><td>Valor Nominal</td><td>\$ 10,000.00</td></tr> <tr><td>Tasa de Descuento</td><td>82.48%</td></tr> <tr><td>Tasa de Rendimiento</td><td>82.14%</td></tr> </table>	Fecha de la Emisión	23 de enero de 1987	Fecha de Vencimiento	24 de febrero de 1987	Plazo	28 días	Valor Nominal	\$ 10,000.00	Tasa de Descuento	82.48%	Tasa de Rendimiento	82.14%	<table border="0"> <tr><td>Fecha de la Emisión</td><td>25 de enero de 1987</td></tr> <tr><td>Fecha de Vencimiento</td><td>30 de abril de 1987</td></tr> <tr><td>Plazo</td><td>81 días</td></tr> <tr><td>Valor Nominal</td><td>\$ 10,000.00</td></tr> <tr><td>Tasa de Descuento</td><td>82.88%</td></tr> <tr><td>Tasa de Rendimiento</td><td>104.37%</td></tr> </table>	Fecha de la Emisión	25 de enero de 1987	Fecha de Vencimiento	30 de abril de 1987	Plazo	81 días	Valor Nominal	\$ 10,000.00	Tasa de Descuento	82.88%	Tasa de Rendimiento	104.37%
Fecha de la Emisión	23 de enero de 1987																								
Fecha de Vencimiento	24 de febrero de 1987																								
Plazo	28 días																								
Valor Nominal	\$ 10,000.00																								
Tasa de Descuento	82.48%																								
Tasa de Rendimiento	82.14%																								
Fecha de la Emisión	25 de enero de 1987																								
Fecha de Vencimiento	30 de abril de 1987																								
Plazo	81 días																								
Valor Nominal	\$ 10,000.00																								
Tasa de Descuento	82.88%																								
Tasa de Rendimiento	104.37%																								

**AGENTE EXCLUSIVO PARA LA COLOCACION Y
REDEDONACION BANCO DE MEXICO**

Estos títulos se pueden adquirir en Casa de Bolsa,
directamente o a través de algunas Instituciones de Crédito.

PRINCIPALES ADQUIRENTES EN COLOCACION PRIMARIA

Bancomer, S.N.C. — Operadora de Bolsa, S.A.
Banco Nacional de México, S.N.C. — Casa de Bolsa Inverlat, S.A. de C.V.
Erebusa, S.A. de C.V.

Multiplaza, S.A. — Acciones y Valores de México, S.A. de C.V. — Invermexico, S.A.
Acciones Bursátiles Somex, S.A. — Casa de Bolsa Medicago, S.A. —
Valores Finame, S.A. — Interval, Casa de Bolsa, S.A. — Casa de Bolsa Prima, S.A.
Inverstore Bursátil, S.A. — Casa de Bolsa Cremi, S.A. — Comercial, Casa de Bolsa, S.A.
Valores Bursátiles de México, S.A. — Masquera de Inverstore y Valores, S.A.
Banco Internacional, S.N.C. — Estrategia Bursátil, S.A.

6. Excelsior, 29 de Enero de 1987.

Para comprender totalmente el financiamiento de los CETES y poder posteriormente calcular sus rendimientos, -- veamos como funciona la tasa de descuento con la cual se publica la emisión.

Tomaremos como ejemplo la emisión 5-87/26-11-87 -- del 29 de Enero a 28 días, según puede apreciarse en el -- anuncio de colocación (Fig. II.1.1). Los CETES a cuatro se manas tienen normalmente un plazo de 28 días, como en el - caso que nos ocupa. Como se mencionó antes, las emisiones a cuatro semanas que no tienen 28 días de plazo son aque - llas en las que el jueves correspondiente a su emisión o - a su amortización es día de descanso obligatorio. En estos casos la fecha se recorre al día hábil siguiente o ante -- rior, con la consecuente variación en los días de plazo. A continuación se revisa la forma en que se hacen los cálcu - los para los CETES a cuatro semanas de plazo para la emi - sión del 29 de Enero, de acuerdo con las condiciones del anuncio que aparece en la Figura II.1.1.

Sus características son:

- Precio de venta \$ 9,304.28.

- Fecha de emisión, fecha de vencimiento y plazo.

Se sugiere al lector verificar el cálculo de los días de plazo entre las dos fechas.

- Valor nominal de \$ 10 000.
- Tasa de descuento de 89.45%.
- Tasa de rendimiento de 96.14%.

Antes de interpretar los porcentajes anteriores - conviene aclarar lo siguiente. Que los CETES se vendan con un descuento significa que el precio de los mismos siempre será menor a \$10,000. El único día en que los CETES alcanzan su valor nominal de \$10,000 es el día de su vencimiento. Desde la fecha de su compra, día a día (en promedio) van aumentando su valor hasta llegar finalmente a -- \$10,000. el día que vencen. Por consiguiente, el rendimiento (la ganancia de intereses) de la inversión en CETES, se obtiene por el incremento de valor que van experimentando día a día los títulos. Para determinar el porcentaje de -- rendimiento se realizan los tres siguientes pasos:

- 1) Se calcula la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra. Esta es la utilidad de la inversión.

- b) Se divide la utilidad entre el número de días -- que se mantuvo dicha inversión para saber la -- utilidad diaria que generó la inversión en cu
est
ión.
- c) El resultado anterior se multiplica por 360 -- días (año comercial) para determinar la utili -- dad que se hubiera alcanzado con la inversión en cuestión en un año, reinvertido únicamente -- el capital (sin los intereses).
- d) Finalmente, se divide el resultado de (c) entre el desembolso (la inversión) original para llegar al rendimiento anual que equivale a la in -- versión que nos ocupe.

Recurramos a un ejemplo para mayor objetividad.

Una persona interesada en adquirir títulos de la -- emisión 5-87 del 29 de Enero, llama por teléfono a la casa de bolsa para colocar su orden de compra un día antes, o -- sea el miércoles 28.

El costo por título, que deberá cubrir el jueves -- 29, es de \$9,304.38. Si esta persona retiene sus títulos --

hasta el vencimiento de los mismos el 26 de Febrero de --
1987, ganará \$10,000 - \$9,304.38 = \$695.72 por cada título.
Si seguimos el procedimiento de cálculo recién descrito, -
tendremos:

- a. $\$10,000 - 9,304.38 = \$ 695.72$ utilidad por -
título.
- b. $\$695.72 \div 28 \text{ días} = \$ 24.8472$
- c. $\$24.8471 \times 360 \text{ días} = \$ 8,944.97$
- d. $\$8,944.97 \div 9,304.38 = 96.138\%$ tasa de rendi--
miento anual --
equivalente.

La tasa de descuento es la base para los cálculos que realizan tanto el Banco de México, como las casas de -
bolsa. Es más práctico trabajar para ellos de esa forma.

La tasa de rendimiento es la que en todo caso, le interesa conocer al inversionista, ya que ésta le dirá que porcentaje real de rendimiento obtiene por su inversión.

Existen, como ya mencionamos, además de la opera -
ción habitual de compra/venta de certificados de la tesore -
ría, dos operaciones que se pueden realizar con ellos:

1. Reporto de CETES.

En este tipo de operación hay dos factores:

- El reportado que es la casa de bolsa.

- El reportador, que es la persona física o moral cliente de la casa de bolsa.

La operación de reporto funciona como sigue:

El cliente (reportador) adquiere de la casa de bolsa (reportado) CETES a un precio determinado, comprometiéndose a reinvertir la transacción en una fecha futura predeterminada.

La casa de bolsa (reportado) paga al cliente (reportador) un premio por la operación.

El plazo usual de estas transacciones es de uno hasta 45 días.

A su vencimiento, el reporto puede ser renovado, si las circunstancias lo permiten.

Típicamente, las operaciones de CETES 24 horas que veremos a continuación son documentados como reportos.

CETES 24 HORAS:

A pesar de la enorme liquidez que el CETE tiene de por sí, el hecho de ser liquidado a las veinticuatro horas hábiles siguientes a la compra/venta, lo priva de ser vehículo perfectamente líquido. Existen una gran cantidad de circunstancias dentro de las cuales la liquidez absoluta, es decir, la capacidad de poder invertir (o retirar) -- fondos en el mismo día, sin demora alguna (por mínima -- que sea, como es el caso de las 24 horas), es requerida.

De la necesidad anterior, surgió la variante en las operaciones de compra/venta de CETES conocida como CETE cash. Este tipo de operación consiste pues, en la disponibilidad, por parte de las casas de bolsa, de poder -- aceptar depósitos de efectivo en los contratos de su ---- clientela e invertir dichos fondos el mismo día en que se depositan. Como contraparte, la capacidad de poder reti - rar, cualquier día, los fondos invertidos en este vehículo.

Ahora bien, ¿Cómo pueden las casas de bolsa lograr esto, si los CETES por naturaleza, no pueden ser liquida -

dos de inmediato, sino 24 horas hábiles después de ordenada la compra (o la venta) correspondiente. El "truco" consiste en tomar posiciones por cuenta propia, todos los días, en el entendido de que, con certeza dicha posición podrá ser colocada el día de su liquidación (un día hábil después) en los cientos (o miles) de inversionistas que durante la mañana contactarán a la casa de bolsa solicitando la inversión de sus fondos en el mismo día. En otras palabras la casa de bolsa absorbe el riesgo de no poder colocar (o de colocar ya tarde y en forma desesperada, con pérdida) los CETES comprados "a ciegas" el día anterior. Por lo que respecta al cómo de la liquidez absoluta de este vehículo en cuanto a la capacidad de poder vender y retirar los fondos el mismo día, simplemente los montos que sean liquidados el mismo día son adicionados a la posición propia que la casa de bolsa colocará ese día.

Como se puede apreciar de esta explicación, gracias a la gran maravilla que es un mercado secundario, este vehículo de inversión existe. Y es justamente la capacidad de hacer mercado secundario en todos los instrumentos, tanto de renta fija como variable, la esencia del negocio bursátil.

2. PRESTAMOS DE CETES.

Los CETES pueden darse en préstamo a las casas de bolsa. Estas últimas los utilizan para venderlos o para hacer reporto sobre ellos.

Si las casas de bolsa venden CETES que han obtenido en calidad de préstamo de sus clientes, los fondos provenientes de esa venta usualmente son utilizados para finciar algún otro tipo de operaciones a corto plazo. Si la casa de bolsa hace reportos sobre los CETES obtenidos en préstamos, el objetivo buscado es ganar un pequeño diferencial extra, no tanto por parte de los prestamistas de CETES, como de los reportadores. Las casas de bolsa, lógicamente, cobran comisión de corretaje en cada uno de los pasos de estos procesos.

Debido a la naturaleza tanto de las operaciones de reporto como de préstamos de CETES, no existe un mercado ni grande, ni muy constante para este tipo de operaciones.

Además, precisamente por las particularidades de ellas, normalmente el monto mínimo para intentar realizarlas es de \$10 millones, o algún otro monto mayor, depen --

diendo de las políticas de la casa de bolsa correspondien -
te.

II.2. PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION:

Los Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGA-
FES) son títulos de crédito denominados en moneda extranje-
ra, en los cuales se consigna la obligación del gobierno fe-
deral de pagar una suma en "moneda nacional equivalente al
valor de dicha moneda extranjera en una fecha determinada.

Fueron creados mediante un decreto publicado en -
el Diario Oficial el 28 de Julio de 1986 y la primera emi-
sión se hizo el 21 de Agosto de ese mismo año.⁷

Se emiten y vencen en días jueves, igual que los -
CETES, salvo cuando cae en día de descanso obligatorio. En
este caso, se emiten o redimen un día hábil antes o des --
pués.

Los PAGAFES documentan créditos en dólares, otorga-
dos al Gobierno Federal por el Banco de México, quien a su
vez, los coloca en el mercado a través de casas de bolsa e

7. Diario Oficial, 28 de Agosto de 1986.

instituciones de crédito, siguiendo un procedimiento de subasta similar al que se sigue para los CETES.

Aunque hasta la fecha sólo se han hecho emisiones a 6 meses que no pagan interés, se contempla la posibilidad de hacer emisiones a plazos más largos, en cuyo caso podrían devengar un interés fijo pagadero por períodos vencidos.

Las equivalencias entre las dos monedas se deben calcular con el tipo de cambio controlado de equilibrio correspondiente al día en que se liquide la operación.

Cualquier persona física o moral residente de México puede adquirir Pagarés a través de casas de bolsa o instituciones de crédito. La comisión de la casa de bolsa se obtiene mediante la diferencia entre el precio de compra y el de venta, mientras que las instituciones de crédito pueden cobrar una comisión por las compras de PAGAFES que efectúen por cuenta de su clientela.

Desde su aparición, los PAGAFES han tenido poca aceptación entre el público sobre todo a partir de la puesta en marcha del pacto de solidaridad económica en diciembre de 1987. De hecho, en octubre de 1986 se suspendió la

emisión de este tipo de instrumentos y se reanudó a finales de diciembre del mismo año.

A continuación mencionaremos las características generales de los PAGAFES:

- Es un vehículo de financiamiento del gobierno federal, administrado por el Banco de México. Los pagarés permanecen en todo tiempo depositados en el Banco de México, quien lleva cuentas de PAGAFES a las instituciones de crédito y casas de bolsa, las cuales, a su vez, llevan cuentas de estos títulos a su propia clientela. De esta manera, la colocación, transferencia, pago de intereses -en su caso- y redención de los títulos se realiza con máxima agilidad, economía y seguridad, ya que no implica el movimiento físico de los mismos, sino que las operaciones se manejan en libros, expidiéndose a los interesados los comprobantes correspondientes.

- Los PAGAFES están denominados en dólares de los Estados Unidos de América. El valor nominal de cada pagaré se ha fijado, para las primeras emisiones, en mil dólares.

- Las adquisiciones de estos títulos por parte de los inversionistas se efectúan contra entrega de moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva.

Los pagos de principal y de intereses -cuando sea el caso- les son cubiertos a los tenedores, entregándoles el monto correspondiente en moneda nacional por el equivalente de la moneda extranjera respectiva.

- Pertenecen al mercado de dinero pues su plazo es de seis meses.

En todos los casos, las equivalencias entre ambas monedas se calculan utilizando el tipo de cambio controlado de equilibrio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior al día en que se efectúa la liquidación correspondiente,⁸ así como con el punto 4.1 de las disposiciones aplicables a la determinación de

8. Ley Orgánica del Banco de México, Porrúa, México, 1988.

tipos de cambio, según resolución del Banco de México publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de Agosto de 1986.

- Estos títulos son pagaderos en la República Mexicana en una sola exhibición a su vencimiento.

Cada emisión tiene su propio plazo, habiéndose previsto que las primeras sean a plazo de seis meses.

- El Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención de los títulos y, en su caso, para que el pago de los intereses que se devenguen.
- Los títulos a plazos de hasta seis meses no devenguen intereses, y son colocados a descuento, aquellos que son a plazos mayores podrán devengar un interés fijo pagadero por periodo vencidos.
- La adquisición de PAGAFES está abierta a cualquier persona física o moral residente en México, excepto si su régimen jurídico se lo impide.

- Las casas de bolsa no cargarán comisiones en las transacciones referidas; su utilidad se derivará del diferencial entre precios de compra y de venta. Las instituciones de crédito podrán cargar una comisión por las adquisiciones de PAGAFES -- que efectúen por cuenta de su clientela.

- Los PAGAFES son títulos inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Los pagarés que no devenguen intereses serán cotizados en términos de tasa de descuento en relación a su valor nominal expresado en dólares. Aquellos que devenguen intereses se cotizaran en valores absolutos en términos de dólares. Sin embargo, en todos -- los casos, las liquidaciones y pagos se efectuarán en moneda nacional.

- De acuerdo con lo previsto en el decreto presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación del 28 de Julio de 1986, el cual autorizó la emisión de PAGAFES, tanto los intereses como los ingresos derivados de la enajenación, así como la ganancia cambiaria, incluyendo la correspondiente al principal, que obtengan las personas físicas tenedoras de los mismos, estarán --

exentos del impuesto sobre la renta.

Normalmente las distintas alternativas de inversión que ofrece el MV en México no son ni buenas ni malas en sí mismas, sino que hay momentos, circunstancias y ciclos en las inversiones, que las hacen más o menos atractivas que otras.

El PAGAFE, por lo que concierne a sus características técnicas, es un magnífico vehículo de inversión. Ciertamente no en todo momento las circunstancias son favorables para invertir en ellos. Lo mismo ocurre con los petrobonos y con el mercado accionario.

Para efectos prácticos, un PAGAFE equivale a un --CETE denominado en dólares. También tiene gran similitud con un petrobono, (que veremos más adelante) cuando el precio del crudo se encuentra estable o a la baja, o a un precio de mercado sustancialmente inferior al precio de garantía, sólo con la gran diferencia del plazo de vencimiento.

Son tres las variables que hay que considerar al evaluar las inversiones en PAGAFES:

- Brecha existente entre el dólar controlado y li-

bre, así como tenencia más probable en las semanas y meses más próximos: mantenerse básicamente igual, agrandarse o reducirse.

- Ritmo más probable de devaluación del dólar controlado.
- Tasa de rendimiento vigente en el mercado.

La combinación de esas tres variables plantea, a su vez, un número potencial de casos mucho mayor en la vida diaria.

De un adecuado manejo de esas tres variables, la resultante son fructíferas decisiones de inversión por la administración del efectivo en las empresas.

II.3. LAS SOCIEDADES DE INVERSION:

Cabe acaxar que este instrumento de inversión ofrecido por el MV, se puede ubicar tanto en el mercado de dinero como en el de capitales ya que encontramos tanto sociedades de renta fija (mercado de dinero) como de renta variable (mercado de capitales) y comunes (operan ambos tipos de mercado), en este apartado se discutirán cada una de ellas.

La forma actual de estas sociedades está definida en la Ley de Sociedades de Inversión⁹ que se publicó en el Diario Oficial el 14 de Enero de 1985 y que abrogó la ley del mismo nombre publicada el 31 de diciembre de 1955. La primera de ellas se creó en 1956, y con algunos altibajos, en su crecimiento han llegado a tener el gran auge de que disfrutaban en la actualidad. Este auge fue propiciado en gran medida por las modificaciones hechas a la ley en 1980 y que permitieron a dichas sociedades la recompra de sus propias acciones. Y esas mismas modificaciones hacen posible la total independencia entre la sociedad de inversión y su operadora o administradora.

Las Sociedades de inversión son, básicamente, Sociedades Anónimas especializadas en la administración de inversiones, que reúnen los capitales de numerosos ahorradores y los invierten por cuenta y a beneficio de éstos, en un conjunto amplio y selecto de valores, sin intentar lograr el control de las empresas en las que invierten. Su principal objetivo es diversificar las inversiones y con ello disminuir los riesgos y promediar las utilidades.

Las sociedades de inversión, al operar "fondos" --

9. Ley de Sociedades de Inversión, Porrúa, México, 1986.

(otro nombre con el que se les conoce) cuantiosos, aprovechan ventajas que los pequeños inversionistas no pueden obtener aisladamente, como son las siguientes:

- Administración profesional de la cartera.
- Gran liquidez, ya que los inversionistas pueden vender sus acciones en cualquier momento.

Las sociedades de inversión se crean con la finalidad de:

- Fortalecer y descentralizar el mercado de valores.
- Dar acceso en este mercado a los pequeños y medianos inversionistas.
- Democratizar el capital.
- Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país.

Deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable, y su funcionamiento requiere de concesión intransmisible del Gobierno Federal, pudiendo ser como ya

dijimos de tres tipos:

1. Comunes.
2. De renta fija.
3. De capitales.

Las sociedades de inversión deben ser operadas por otra sociedad (Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión) que normalmente es una casa de bolsa, aunque también existan otras administradas por Sociedades Nacionales de Crédito. (Bancos).

Sólo pueden operar con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, excepto las de capitales.

Las acciones que emitan las sociedades de inversión deberán valuarse conforme a las disposiciones expedidas por la Comisión Nacional de Valores, y las valuaciones que se darán a conoer al público en forma diaria, podrán ser llevadas a cabo por:

1. Instituciones para el depósito de valores.
2. Un comité de valuación que designa la misma sociedad.

3. Instituciones de crédito que designa la misma -
sociedad.

Las valuaciones diarias que se realizan de las ac
ciones de estas sociedades aparecen todos los días hábiles
siguientes al día respectivo en los principales periódicos
(además de aparecer, por supuesto, en el boletín de la Bol
sa Mexicana de Valores) y son la base que permite a los in
versionistas evaluar los rendimientos que se obtienen, co-
mo se verá más adelante.

El régimen de inversión de estas sociedades debe -
sujetarse a criterios de:

- Diversificación de riesgos: Como invierten en di
versos documentos, en términos generales, la probabilidad
de una caída brusca en un solo documento es mayor que pa-
ra varios de ellos. A esto se le conoce como el efecto de
disminución de riesgos de las carteras de inversión.

- Seguridad y liquidez: Al disminuir el riesgo au-
menta la seguridad. Además, la liquidez de las sociedades
aumenta al tener la posibilidad de obtener créditos con ga-
rantía de los valores y documentos de su activo.

- Fomento de actividades prioritarias.

- Rentabilidad atractiva: Se logra a través de una administración profesional, y está sujeta a las siguientes reglas de inversión:

1. Con respecto a su activo total:

- El 94%, por lo menos, debe ser en activo y valores.

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

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

2. Con respecto a su capital contable, no pueden invertir más de:

- 10% en valores de una misma empresa.

- 30% en valores con vencimiento superior a un año a partir de la fecha de adquisición (exceptuando los valores emitidos por el Gobierno Federal).

- 40% en valores y documentos emitidos o avalados por instituciones de crédito.

3. No pueden adquirir más del 10% del total de las emisiones de una misma empresa.

La forma de evaluar el rendimiento es muy simple, se obtiene mediante la ganancia de capital, que es la diferencia entre el precio de la acción a la venta y a la compra. Por ejemplo:

Si el precio de una acción fue de \$174 en el momento de la compra y de \$188.80 a su venta, 30 días después, el rendimiento fue de:

$$\frac{188.80}{174.00} = 1.085057471$$

En donde el 1 representa el capital recuperado y el 0.85057471, la tasa efectiva obtenida en 30 días que, expresada en porcentaje y redondeada a dos decimales, daría 8.51% de rendimiento efectivo en 30 días.

Por otro lado, como el rendimiento se expresa en forma de ganancia de capital, su régimen fiscal es de exención para personas físicas y acumulable a la base gravable para personas morales.

Sociedades de inversión de renta fija.

Son las más abundantes y operan sólo con valores y documentos de renta fija.

En específico, los valores en los que pueden invertir son:

1. Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).
2. Papel comercial.
3. Aceptaciones bancarias.
4. Bonos del gobierno federal para el pago de la indemnización bancaria (Bip's).
5. Petrobonos.

6. Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.

7. Obligaciones.

Las inversiones que se hagan en estos valores de -
ben sujetarse a los siguientes límites:

Con respecto a sus activos totales:

- No pueden invertir más del 10% en valores de una misma emisora o aceptante, excepto cuando se trate de Cetes, bonos de indemnización bancaria y - petrobonos.
- No más de 50% ni menos del 30% en Cetes.
- No más del 35% en papel comercial y aceptaciones bancarias.
- No más del 30% en obligaciones.
- No más del 20% en petrobonos.
- No más del 30% en bonos de indemnización bancaria -
ria.

- No más del 20% en valores con vencimiento a plazo mayor de un año a partir de la fecha de adquisición.
- No más del 20% en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y cuyo plazo no sea mayor de un año.
- No pueden adquirir más del 10% del total de las emisiones de una misma empresa.

La asignación de pérdidas o utilidades netas entre los accionistas o sea cada persona física o moral que invierte debe determinarse diariamente. Esta evaluación puede ser llevada a cabo por:

1. Instituciones para el depósito de valores.
2. Un comité de valuación designado por la propia sociedad de inversión.
3. Alguna institución de crédito designada por la misma sociedad de inversión.

El precio de valuación se obtiene de la manera siguiente:

Importe de los valores de lo que es propietaria

+ Todos sus demás activos

- Todos sus pasivos

- El importe de sus propias acciones que se encuentran en su poder

= Total

+ El número de acciones en poder del público.

A estas sociedades se les conoce también como fondos del mercado de dinero. Comenzaron a operar en 1983 y han tenido una gran aceptación.

Si se comparan los rendimientos de las sociedades de inversión con los que se obtienen en depósitos bancarios o en Cetes es fácil comprobar que las tasas que pagan las sociedades de inversión de renta fija son superiores, y ello se debe a que algunos de los valores de la cartera ofrecen un interés superior. Esta clase de documentos son las obligaciones, los petrobonos, el papel comercial y las aceptaciones bancarias, que se revisan en el capítulo siguiente. Con respecto a los Cetes, como se vió en el apartado II.1 anterior, sus rendimientos suelen ser similares al de los depósitos bancarios.

Sus características son:

1. Rendimiento, aunque sólo un poco, superior al de los instrumentos bancarios.
2. Gran liquidez, ya que se pueden hacer retiros - de efectivo en 24 horas o depósitos en cual quier día hábil.
3. Prácticamente sin riesgo, lo cual les otorga -- una seguridad casi equivalente a los depósitos en bancos.

Estas características hacen que la inversión en ac ciones de sociedades de inversión de renta fija sea preferible a los depósitos en bancos.

Sociedades de inversión comunes.

Operan con valores tanto de renta fija como de ren ta variable y se les conoce también como fondos de renta - variable, ya que tienen una buena cantidad de valores de - este tipo (acciones de empresas) en su cartera.

Las reglas generales de inversión a las que deben

sujetarse son las siguientes:

1. Con respecto a su capital contable:

- No más del 10% en valores emitidos por una so
la empresa.
- La Comisión Nacional de Valores establece el
porcentaje mínimo que debe invertirse en valores
de fácil realización.
- No más del 30% en valores y documentos emiti-
dos o avalados por instituciones de crédito.

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

A este tipo de sociedades de inversión se aplican los mismos principios de diversificación de riesgos, liquidez y rentabilidad que se mencionaron antes. Sólo en lo - referente al riesgo se debe hacer notar que, en este caso, es mayor que para los fondos de renta fija, ya que se incluyen en la cartera valores de renta variable (acciones).

Sin embargo, sus rendimientos suelen ser más altos, y ello compensa el mayor riesgo.

Comparando los rendimientos de este tipo de instrumentos de inversión con los que se obtienen en los fondos de renta fija, se observa que los de las sociedades de inversión comunes son superiores. Esto compensa, como se mencionó antes, el mayor riesgo que conllevan.

Se debe tener presente, al evaluar el rendimiento de los fondos de renta variable, que las casas de bolsa o bancos que los administran cobran una comisión del 1.7% -- (salvo raras excepciones) al vender o comprar sus acciones, cosa que no sucede con los fondos de renta fija. Por ello, para determinar el rendimiento neto en el caso de los fondos de renta variable, al rendimiento obtenido al plazo -- que se le debe restar la comisión de la sociedad operadora.

Como ejemplo de lo anterior se puede decir, que para que el rendimiento de una inversión en fondo de renta variable sea por lo menos igual al de uno de renta fija, el rendimiento en renta variable debe ser superior en 3.4% (la comisión a la compra y a la venta es de $1.7 + 1.7$), -- por lo menos, al obtenido con renta fija.

Sociedades de inversión de capitales.

Estas sociedades pueden operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo con intención de promoverlas. En un decreto de -- 1984, se les denominaba Sociedades de Inversión de Capital de riesgo, y su denominación y características actuales se especifican en un decreto publicado en el Diario Oficial - el 31 de Diciembre de 1986.

A continuación se enumeran las reglas a las que - debe someterse la inversión en valores y documentos de -- las empresas promovidas:

1. Deben tener, por lo menos, cinco empresas promovidas.
2. Con respecto al capital contable de las Sociedades de Inversión:
 - No pueden invertir más del 20% en cada empresa promovida, salvo que cuenten con autorización especial de la Comisión Nacional de Valores, y sólo de manera temporal.

- No pueden invertir más del 25% en obligaciones emitidas por una o varias empresas promovidas.

- No pueden invertir más del 20% en acciones representativas del capital de las empresas promovidas.

3. Los recursos que no estén invertidos en acciones y obligaciones deben utilizarse para adquirir valores y documentos de los aprobados por las sociedades de inversión de renta fija.

4. Pueden adquirir hasta el 49% del capital de una misma empresa promovida.

La participación de las sociedades de inversión en las empresas promovidas debe hacerse a través de un contrato de promoción que cumpla con las condiciones siguientes:

1. Viabilidad en las inversiones, lo cual se determina mediante un estudio técnico-económico aprobado por el comité de inversión.

2. La empresa promovida debe someterse a la inspec

ción y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

3. Las sociedades en cuyo capital participe la empresa promovida tienen prohibido:

- Adquirir acciones de ésta y de su sociedad de inversión.

- Otorgar o recibir préstamos de ésta y de su sociedad de inversión.

4. Al venderse las acciones de la empresa promovida, sus accionistas no tienen derecho de preferencia para adquirirlas. El precio de estas acciones debe ser determinado por el comité de valuación de la sociedad de inversión.

Las sociedades de inversión de capital deben con -
tar con:

1. Comité de inversión, que decidirá en qué empresa e instrumentos se debe invertir, y establecerá también el precio al que deben venderse los valores de las empresas promovidas.

2. Comité de valuación, cuyo objetivo es fijar el valor y el precio al que deben venderse los valores de las empresas promovidas.
3. Comité de valuación, cuyo objetivo es fijar el valor y el precio de venta de sus propias acciones. Este comité debe estar formado por personas físicas o morales independientes de la sociedad y de las emisoras de valores que formen parte de su activo. Las valuaciones deben llevarse a cabo y publicarse cada tres meses.

Las acciones representativas del capital de las sociedades de inversión de capitales pueden ser adquiridas por:

1. Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
2. Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera, siempre que su participación conjunta no exceda del 49%.
3. Instituciones de crédito, seguros y fianzas.

4. Casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión.

A manera de resumen de este capítulo, podemos decir que:

- En las condiciones actuales resulta más conveniente invertir en sociedades de inversión de renta fija que en depósitos bancarios, ya que ofrecen mayores rendimientos y presentan, prácticamente, la misma carencia de riesgo.
- Las sociedades comunes implican mayores riesgos que las de renta fija, pero a cambio ofrecen mayores rendimientos.
- Las ventajas de mayor rendimiento de las sociedades de inversión comunes son aprovechables, en la mayoría de los casos, a un plazo de varios meses, ya que es necesario compensar el 1.7% de comisión que cobra la sociedad operadora por comprar o vender sus acciones.

II.4. ACEPTACIONES BANCARIAS.

Implantadas durante 1981, las aceptaciones bancarias constituyen un instrumento más del mercado de dinero. Aunque de reciente creación en nuestro país, este instrumento es muy antiguo en otros mercados.

La aceptación bancaria en México se ha estructurado como una operación de crédito a corto plazo, mediante la cual la banca múltiple está en posibilidad de financiar a las empresas.

Entre sus principales características se pueden citar:

- Se documentan como letras de cambio giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por instituciones de banca múltiple.
- Es un instrumento a un plazo no mayor a 360 días. Las emisiones que se han realizado hasta la fecha, no han excedido de vencimientos a tres meses.

- Se manejan en múltiplos de \$100,000.
- Funcionan a través de tasa de descuento, al ---- igual que los CETES y el papel comercial, el -- cual veremos en el punto siguiente.
- Referente al aspecto fiscal, los rendimientos obtenidos son acumulables, para las personas mora-les, las personas físicas, en la actualidad, son sujetos de Impuesto, al 21% únicamente sobre -- los primeros doce puntos porcentuales de rendi-miento obtenido. Esto es, puesto que el 21% de 12 es 2.52, esta última cifra, en puntos porcen-tuales, es la que le es automáticamente reteni-da a una persona física por la casa de bolsa con quien se efectúa la operación.
- No están sujetas al encaje legal, en el sentido tradicional del mismo, es decir, en cuanto a la relación activo/pasivo, únicamente existe tope - de capacidad de emisión de las mismas hasta por - un 40% del capital neto.
- Su riesgo es menor al de muchos instrumentos de los mercados crediticios (tales como el papel co

mercial, las obligaciones quirografiarias, etc.) ya que este instrumento, al haber sido aceptado por el banco emisor, de hecho equivale a estar - avaladas por este último.

- Finalmente, este instrumento es, a la fecha, el único que le permite a la banca una participa -- ción activa en el mercado de crédito. Veamos por qué.

Básicamente, un banco sólo puede prestar la parte proporcional que, de acuerdo al encaje legal, sus depósi - tos le permiten. Y esto equivale a que en un determinado - momento, cualquier banco se encuentra en la situación que, si a pesar de ya haber utilizado toda su capacidad de otorgamiento de crédito, aún persiste una demanda significativa insatisfecha de crédito, por parte de un buen número de empresas, de no ser por las aceptaciones bancarias, las -- únicas variables que puede manejar un banco en esas ci -- cunstancias son:

1. Ir cubriendo gradualmente las demandas insatisfechas de crédito conforme los vencimientos de operaciones anteriores se fueren presentando.
- Sin embargo, este camino presenta el grave in -

conveniente de que los usuarios de los créditos que van amortizando, muy probablemente requerirán y solicitarán nuevamente esos recursos.

Puesto que "nadie da lo que no tiene", esta posibilidad deja al banco en una posición incómoda y no resuelve su problema.

2. Esperar a que los depósitos aumenten. En este sentido es importante considerar que, en esencia, las dos variables que maneja un banco para estimular la captación de recursos (depósitos) son: la calidad de los servicios que presta y la administración de la publicidad. Y ambas variables rinden frutos en el largo plazo, no en forma inmediata.

Sin embargo, a través de las aceptaciones bancarias los bancos pueden, de una manera directa, inmediata y abierta (pública), buscar allegarse de los recursos necesarios equivalentes a depósitos para financiar, parcialmente, las demandas de crédito de las empresas medianas y pequeñas.

Dadas las características de las aceptaciones bancarias y la complejidad natural que los mercados financieros

ros van experimentando conforme un país se desarrolla, es de esperarse un crecimiento notable de este instrumento - en los años futuros.

II.5. PAPEL COMERCIAL:

Estos documentos son pagarés que se utilizan para documentar créditos. Existen dos tipos:

1. Papel comercial bursátil. Es el que emiten empresas inscritas en la bolsa de valores y por ello, la emisión se hace a través de ésta.
2. Papel comercial extrabursátil. Es el que emiten empresas que pueden o no estar inscritas en la bolsa de valores y en cuya colocación intervienen las casas de bolsa como intermediarios, pero sin hacer oferta pública de los títulos.

La mayor parte de los adquirientes de papel comercial son personas morales, aunque también se dan casos de personas físicas que adquieren estos pagarés.

En el caso del papel comercial bursátil, las emisoras presentan en la BMV un prospecto de emisión que inclu-

ye datos sobre la misma (o emisiones) a realizar, características generales de la empresa (organización, políticas, productos, etc.) y estados financieros. El prospecto de colocación no se entrega en el caso del papel extrabursátil, y debido a este menor control el rendimiento que ofrece suele ser mayor. Por otro lado, de acuerdo con una circular de la Comisión Nacional de Valores, las casas de bolsa deben entregar a esa Comisión datos sobre las operaciones que realicen con papel extrabursátil.

CARACTERISTICAS:

Valor nominal: \$ 100 000 o sus múltiplos.

Emisor: Empresas.

Garantía/seguridad/riesgo: No tienen garantía específica en la solvencia moral y económica de la empresa que firma la promesa de pago. En el caso del papel bursátil existe, además, el respaldo de la relación con la bolsa de valores, y ello implica que se obtenga amplia información sobre la empresa.

Mercado/plazo: Son del mercado de dinero, ya que su plazo máximo es de 91 días.

Rendimiento: Fijo, se establece a través de tasa -
de descuento.

Liquidación: A 24 horas.

Liquidez: Amplia.

Comisión de la casa de bolsa: 0.25%.

Régimen fiscal: Igual al de las aceptaciones banca
rias.

En la figura II.2 aparece un anuncio publicado en el periódico sobre una oferta pública de papel comercial, en el cual se señalan las fechas de emisión y vencimiento, el valor nominal (\$ 100 000 o múltiplos de esta cantidad) y las tasas de descuento y de rendimiento (nominal) --- 87.12% y 91.78%, respectivamente.

Cálculo de rendimientos.

Los rendimientos del papel comercial se calculan - de la misma manera que los de Cetes y los de aceptaciones bancarias, ya que se coloca con tasa de descuento.

C A P I T U L O I I I

LOS INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE Y LOS CALCULOS DE
SUS RENDIMIENTOS.

Analicemos ahora las características más sobresalientes de aquellos instrumentos de inversión que el mercado de renta variable ofrece al inversionista y dadas sus características particulares, aquellos aspectos en torno a los cuales generalmente, se puede basar una decisión de inversión a largo plazo, que como recordamos, es una de las características principales de este mercado.

III.1. PETROBONOS:

Su nombre técnico es Certificados de Participación Ordinarios y representan los derechos de su tenedor sobre determinada cantidad de petróleo crudo. La participación es en un fideicomiso constituido por el Gobierno Federal en Nacional Financiera, S.A. Los petrobonos se identifican mediante el año de emisión. A junio de 1987 se habían colocado 16 emisiones; la primera de ellas en abril de 1977 y la última en abril de 1988. Las primeras 8 emisiones, de 1977 a 1985-1 ya fueron amortizadas, pero siguen vigentes las de 1986, 1987 y 1987-1, y 1988 (a partir de

1989 no ha habido emisión de este instrumento), las características de cada emisión se especifican en un documento conocido como prospecto de colocación, (similar al de -- CETES).

Características:

- Valor nominal: \$ 1 000 en las emisiones 84 y 85 y \$ 10 000 a partir de la 1985-1.
- Emisor: El Gobierno Federal.
- Garantía/seguridad/riesgo: Estos últimos están garantizados a través de una reserva de petróleo y cuentan, además, con garantía específica del Gobierno Federal. Por ello, prácticamente carecen de riesgo. Además, dado que tanto los intereses como el valor de amortización se calculan al tipo de cambio vigente peso/dólar, representan una protección adicional contra devaluaciones.
- Mercado/plazo: Pertenecen al mercado de capital, ya que todas las emisiones son a 3 años.

- Rendimiento: En el medio bursátil se les considera títulos de renta fija. Sin embargo, como se verá más adelante, debido a sus características tienen un rendimiento más bien variable.
- Liquidación: Las operaciones realizadas con pe - trobonos se registran y deben liquidarse a los - dos días hábiles siguientes.
- Liquidez: Es casi total y existe un importante - mercado secundario de estos documentos.
- Comisión de la casa de bolsa: Todas las casas de bolsa cobran una comisión del 0.25%, tanto en la compra como en la venta.
- Régimen fiscal: Para las personas físicas, las - ganancias de capital están exentas del impuesto sobre la renta, mientras que los intereses, causan el 21% de impuesto sobre los 12 primeros -- puntos porcentuales de rendimiento. Cualquier - rendimiento por encima de estos 12 puntos está - exento (recordemos el caso de las aceptaciones - bancarias y papel comercial tratados en el punto anterior, cuyo régimen fiscal es el mismo).

TABLA III.11 CARACTERISTICAS DE LOS PETROBONOS. EMISIONES 1977

	1977	1978	1979
Emisión			
Fecha	29 Abr 1977	29 Abr 1978	22 A
Total de la emisión			
(millones de \$)	2 000	2 000	2 00
(barriles)	6 688 068	6 592 479	3 907
Valor nominal	1 000	1 000	1 00
Petróleo por certificado			
(barriles)	3.344034	3.296234	1.953
Precio del barril			
(dólares)	13.35	13.40	22.60
Tipo de cambio	22.40	22.64	22.65
Intereses			
Periodicidad de pago			
(meses)	3	3	3
Barriles por cupón	0.20032102	0.09888718	0.0644
Rendimiento anual bruto			
(%)	7 primer trimestre 10.3582 restantes	10.13823	10.1382
Fechas de pago de inte reses	29 jul, oct, ene, abr.	29 jul, oct, ene, abr.	22 nov, may, ag
Amortización fecha	29 Abr 80	29 Abr 87	22 Ago
Precio de garantía del barril (dólares)	(1)	(1)	(1)
Precio de referencia (dólares)	32.00	38.50	32.50
Tipo de cambio	22.7084	23.81	69.50

TABLA III.11 CARACTERISTICAS DE LOS PETROBONOS. EMISIONES 1977 A 1982.

	1977	1978	1979	1979-1	1980	1981	1982
Emisión							
Fecha	29 Abr 1977	29 Abr 1978	22 Ago 1979	22 Nov 1979	29 Abr 1980	29 Abr 1981	14 Jun 1982
Total de la emisión (millones de \$)	2 000	2 000	2 000	5 000	5 000	5 000	20 000
(barriles)	6 688 068	6 592 479	3 907 089	8 965 685	6 880 229	5 514 560	13 101 653
Valor nominal	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Petróleo por certificado (barriles)	3.344034	3.296234	1.953445	1.793137	1.437968	1.102932	0.65508265
Precio del barril (dólares)	13.35	13.40	22.60	24.60	32.00	38.50	32.50
Tipo de cambio	22.40	22.64	22.65	22.67	22.71	23.55	46.97
Intereses							
Periodicidad de pago (meses)	3	3	3	3	3	3	3
Barriles por cupón	0.20032102	0.09888718	0.06446697	0.5917352	0.04745294	0.036396756	0.019652479
Rendimiento anual bruto (%)	7 primer trimestre 10.3582 restantes	10.13823	10.13823	10.13823	10.13823	10.13823	21.52
Fechas de pago de inte reses	29 jul, oct, ene, abr.	29 jul, oct, ene, abr.	22 nov, feb, may, ago, 22 Ago 82	22 nov, feb, may, ago. 22 Nov 82	29 jul, oct ene, abr. 29 Abr 83	29 jul, oct, ene, abr. 29 Abr 84	14 sep, dic mar, jun. 14 Jun 85
Amortización fecha							
Precio de garantía del barril (dólares)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	32.50
Precio de referencia (dólares)	32.00	38.50	32.50	32.50	29.00	29.00	32.50
Tipo de cambio	22.7084	23.81	69.50	70.00	111.38	158.96	223.71

TABLA III.12 Características de los petrobonos. Emisiones 1983 a 1988

	1983	1984	1985	1985-1	1986	1987	1987-2	1988
Emisión								
Fecha	29 abr 1983	17 dic 1984	29 abr 1985	16 ago 1985	14 abr 1986	12 feb 1987	29 may 1987	25 abr 1988
Total de la emisión								
(millones de \$)	50 000	20 000	100 000	100 000	200 000	50 000	100 000	800 000
(barriles)	15 407 846	3 628 237	16 769 527	13 093 933	26 842 575	2 791 877	4 255 500	23 381 558
Valor nominal	1 000	1 000	1 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Petróleo por certificado (barriles)	0.030815691	0.18141182	0.16769527	1.30939326	1.34212875	0.55837535	0.42555002	0.29226947
Precio del barril (dólares)	29.00	29.00	27.75	26.75	15.50	17.82	18.65	15.00
Tipo de cambio	111.90	190.80	214.89	285.50	480.70	1 005.00	1 260.00	2 281.00
Intereses								
Periodicidad de pago (meses)	3	3	3	3	3	1	1	1
Barriles por cupón	0.009244707	0.00544236	0.00503086	0.03928179	0.04026386	0.046531279	0.035462502	0.02435578
Rendimiento bruto anual (%)	12	12	12	12	12	12	12	Libor + 2 puntos
Fechas de pago de interés	29 jul, oct ene, abr	17 mar, jun sep, dic	29 jul, oct ene, abr	16 nov, feb may, agost	14 jul, oct ene, abr	12 de cada mes	29 de cada mes	25 de cada, es
Fechas del tipo de cambio	27 jul, oct ene, abr	15 mar, jun sep, dic	27 jul, oct ene, abr	2 días hábiles antes del pago	2 días hábiles antes del pago	1 día hábil antes del pago	1 día hábil antes del pago	1 día hábil del pago
Amortización								
Fecha	29 abr 86	17 dic 87	28 abr 88	16 ago 88	14 abr 89	12 feb 90	29 may 90	25 abr 91
Precio de garantía del barril (dól)	29.00	29.00	27.75	26.75	15.50	17.82	ninguno	15.00
Precio de referencia (dólares)	29.00	18.45	14.93	14.85	15.65	19.59 ³⁾	19.06 ³⁾	15.00
Tipo de cambio	500.20	1,822.00	2,281.00	2,281.00	2,388.00	2,669.00 ²⁾	2,766.00 ²⁾	

- 1) Sin variación respecto al período anterior al Pacto de Solidaridad Económica vigente a partir de diciembre de 1987.
 2) Estimados considerando un deslizamiento de un peso diario a partir del T.C. del 25 de octubre de 1989 de \$2,562.00.
 3) FUENTE: El Financiero, Mercado de Futuros de Hidrocarburos, 25 de octubre de 1989.

NOTA: Durante 1989 y hasta la fecha de este trabajo (II.1990) no hubo emisiones de Petrobonos.

- El tipo de cambio para el cálculo de los valores de emisión y redención, y para determinar el valor de los pagos de intereses fue, desde 1977 -- hasta la imposición del control de cambios en -- 1982, el tipo de cambio vigente para compra de -- documentos. Desde entonces y hasta el 5 de agosto de 1985, el tipo de referencia fue el "tipo de -- cambio controlado de compra", y del 6 de agosto a la fecha, ha sido el "tipo de cambio controla-- do de equilibrio".

- El rendimiento anual de estos bonos fue 10.3582% en la emisión de 1977, 12.6583% en las emisiones 1978 a 1981 y de 21.52% en la de 1982. En estas emisiones el rendimiento porcentual era fijo y -- se calculaba sobre el valor nominal en pesos del petrobono. A partir de la emisión 1983 el rendi-- miento anual, pagadero también cada tres meses, -- se calcula como el 12% del contenido de barril -- por petrobono. Este rendimiento se multiplica -- por el precio en dólares del petróleo en la fe -- cha de emisión correspondiente y después se mul-- tiplica por el tipo de cambio para encontrar su valor en moneda nacional.

Así a partir de 1983, los rendimientos trimestrales son variables. Por ello, aunque en el mercado bursátil se les considera valores de renta fija, estrictamente hablando ya no lo son.

Además a partir de la emisión 1987, el pago de los rendimientos se hará cada mes y su valor estará asociado al tipo de cambio peso/dólar y a la tasa líder a 6 meses.

- El precio de amortización de los petrobonos, desde la emisión 1977 hasta la de 1981 inclusive, se calculó multiplicando el contenido de petróleo de cada petrobono por el precio del petróleo de referencia por el tipo de cambio vigente. A este valor se le restó el total de los rendimientos trimestrales, pagados. A partir de la emisión 1982 y hasta la 1988, el cálculo del valor de amortización es igual a lo señalado, salvo que ya no se deducen los rendimientos trimestrales. Recordemos que en 1989 no hubo emisión.

- Garantía del precio del petróleo. En las emisiones 1977 a 1981 inclusive, el petróleo de referencia no tenía precio mínimo garantizado, ya --

que éste se estableció a partir de la emisión - 1982. Este precio de garantía es otra característica sobresaliente, pues asegura contra caídas bruscas. En la emisión 1981-1 tampoco se incluyó precio de garantía para el petróleo; de modo que el inversionista debe asumir de nuevo el -- riesgo de los cambios en el precio internacional del crudo. La emisión 1988 se fijó precio de garantía.

- Es fácil apreciar que para cualquier emisión, su monto en pesos es igual al número de barriles - que ampara la misma, multiplicado por el precio del barril de petróleo a la fecha y por el tipo de cambio peso/dólar vigente. Por ejemplo, para la emisión 1986:

Total de la emisión	Número de barriles	Precio por barril (dólares)	Tipo de cambio
---------------------	--------------------	-----------------------------	----------------

200,000,000,000 = 26,842,575 X 15.50 X 480.70

Esto se puede comprobar fácilmente con una calculadora y es igual para todas las emisiones.

De igual forma, el valor nominal de cada petrobo

no es igual al contenido de petróleo por certificado, multiplicado por el precio del barril de petróleo y por el tipo de cambio. Para la emisión 1986.

$$10,000 = 1.34212875 \times 15.50 \times 480.70$$

También este cálculo del valor nominal es igual en todas las emisiones.

- El rendimiento efectivo anual se refiere a la tasa porcentual de rendimiento efectivo considerando los pagos por intereses, la compra en la emisión a valor nominal y su conservación hasta el vencimiento.

Cálculo del rendimiento de petrobonos adquiridos en la fecha de emisión y conservados hasta su vencimiento (emisiones ya amortizadas).

Para determinar este rendimiento es necesario -- calcular tres conceptos:

- a) El valor de compra.
- b) Los intereses que ha pagado.

c) El valor de amortización.

Se hace un primer análisis con la emisión 1982, - que tenía intereses fijos.

Ejemplo: Las características de esta emisión aparecen en la tabla III.11.

a) El valor de compra.

Se supone compra a valor nominal, o sea \$ 1 000. A esta cantidad hay que agregar la comisión de la casa de bolsa.

$$1\ 000 (0.0025) = \$ 2.5$$

Así, el precio de compra fue \$ 1 002.50

b) Los intereses pagados.

Esta emisión pagó el 21.52% anual.

El impuesto fue del 21% sobre el primer 12% de intereses.

$$\text{Impuesto} = 0.21 (0.12) = 0.0252$$

Por ello, el rendimiento neto anual fue

$$0.2152 - 0.0252 = 0.19 \text{ anual}$$

Y el rendimiento trimestral:

$$\frac{0.19}{4} = 0.0475 \text{ ó } 4.75\% \text{ trimestral}$$

Los intereses pagados (sobre el valor nominal)

$$1\ 000 (0.0475) = 47.5 \text{ cada trimestre}$$

De modo que esta emisión pagó \$ 47.50 cada tres meses, del 14 de septiembre de 1982, al 14 de junio de 1985.

El total pagado en los 12 trimestres fue:

$$47.50(12) = \$ 570$$

c) El valor de amortización.

(Contenido de petróleo	X	Precio del barril de petróleo	X	Tipo de cambio - vigente
(0.65508265	X	32.50	X	(223.71)
= 4,762.83				

A este valor sólo faltaría restarle la comisión de la casa de bolsa.

Comisión: $(4.762.83)(0.0025) = 11.91$

Precio de amortización: $4,762.83 - 11.91 =$
4,750.92

Para calcular el rendimiento anual efectivo, y ver objetivamente los flujos de efectivo, a continuación se -- presentan las condiciones en un diagrama de tiempo y valor.

14-VI-82	47.50	47.50	47.50
10 002. 50	14-IX-82	14-XII-82	14-III-83
Precio de compra			
Intereses	47.50	47.50	47.50
		12 veces	
14-XII-84	14-III-85		14-VI-85
			Precio de amortización

También se dieron algunas pequeñas diferencias en el pago de intereses de estas emisiones (1977 a 1981) que fueron tomadas en consideración para el cálculo de la tasa efectiva anual de rendimiento y que no se menciona aquí por ser innecesarias. Procedemos ahora a determinar el rendimiento de los petrobonos 1983, que fue la primera emisión con rendimiento variable.

Cálculo del rendimiento efectivo de los petrobonos 83. (Ver tabla III.12).

a) El precio de compra.

$$1\ 000 + 1\ 000 (0.0025) = 1\ 002.50$$

b) Los intereses pagados.

En primer lugar, se observa que el impuesto a pagar en cada trimestre es el 21% de los primeros 12 puntos porcentuales de interés.

$$(0.21)(0.12) = 0.0252 \text{ anual}$$

$$0.0252/4 = 0.0063 \text{ trimestral}$$

Y, como son sobre el valor nominal

$$0.0063(1,000) = \$ 6.30 \text{ de impuesto trimestral.}$$

Nótese que esto se sabe aun antes de que se empiecen a pagar los intereses, ya que es seguro que el certificado rinde más del 12% anual y cualquier interés por encima de este porcentaje, está exento de impuesto.

EL rendimiento anual está expresado en contenido de petróleo y es de 0.03697883 anual. Esta cantidad es el 12% del contenido de barril por certificado (0.30815691)

$$(0.30825691) (0.12) = 0.03697883$$

Y el contenido de petróleo por trimestre

$$\frac{0.03697883}{4} = 0.0092447073$$

En la tabla III.13 se resumen los cálculos para los 12 pagos trimestrales. Debe observarse que la fecha para el tipo de cambio difiere de la fecha para el pago del rendimiento trimestral, y aquél se determina de acuerdo con lo establecido en el prospecto de colocación.

TABLA III.1.3. PAGOS DE INTERES DEL PETROBONO 83.

Fecha de Pago (1)	Fecha del tipo de cambio (2)	Tipo de cambio controlado de compra (3)	Contenido de petróleo (0.00924471) multiplicado por 29 dólares (4)	Impuesto 120 (0.21) (5)	Interés neto pagado (3)(4) - (5)
29 Jul 83	27 Jul 83	123.47	0.26809659	6.30	26.80
29 Oct 83	27 Oct 83	135.43	0.26809659	6.30	30.01
29 Ene 84	27 Ene 84	147.39	0.26809659	6.30	33.21
29 Abr 84	27 Abr 84	159.22	0.26809659	6.30	36.39
29 Jul 84	27 Jul 84	171.05	0.26809659	6.30	39.56
29 Oct 84	27 Oct 84	183.01	0.26809659	6.30	42.76
29 Ene 85	27 Ene 85	197.05	0.26809659	6.30	46.53
29 Abr 85	27 Abr 85	214.47	0.26809659	6.30	51.20
29 Jul 85	27 Jul 85	279.91	0.26809659	6.30	68.74
29 Oct 85	27 Oct 85	317.60	0.26809659	6.30	78.85
29 Ene 86	27 Ene 86	397.80	0.26809659	6.30	100.35
29 Abr 86	27 Abr 86	498.90	0.26809659	6.30	137.45

El interés neto pagado, es entonces

Tipo de cambio	X	Contenido de petróleo	X	Precio del barril de petróleo	=	(Impuesto)
----------------	---	-----------------------	---	-------------------------------	---	------------

Para ahorrar espacio se redujo a una sola columna - el producto del tipo de cambio por el contenido de petróleo, ya que es constante.

c) El precio de amortización.

Contenido de petróleo	X	Precio del petróleo de referencia o el mínimo garantizado	X	Tipo de cambio controlado de compra
0.30815691	X	29 X 500.20	X	4,470.06 (valor de amortización)

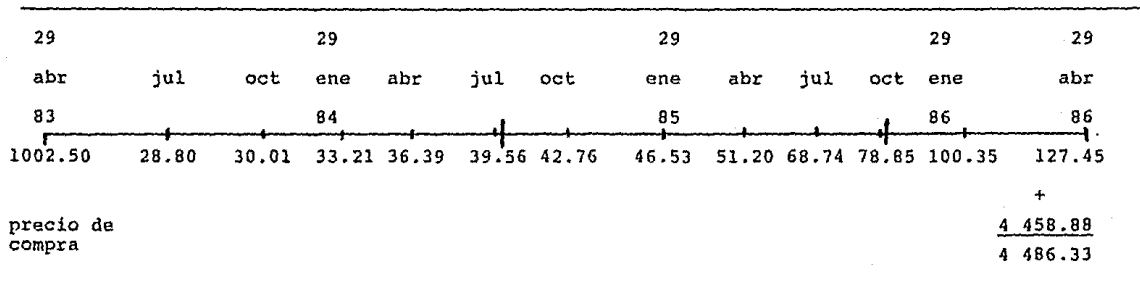
La comisión de la casa de bolsa: $4,470.06 (0.0025) = 11.18$

El precio de amortización: $4,470.06 - 11.18 = 4,458.88$

Con respecto al valor de amortización, se considera que \$ 1,000 son el valor nominal y los \$ 3,470.06 restantes son ganancias de capital.

Para determinar el rendimiento efectivo anual se -
ilustran las condiciones de tiempo y valor que aparece en
el diagrama siguiente:

FIGURA III.14 DATOS DE LOS PETROBONOS 83



III.2. BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA:

Estos bonos se crearon con motivo de la expropiación bancaria decretada el primero de Septiembre de 1982, a fin de pagar a los propietarios de los bancos el valor de los bienes que se les expropiaban. Se creó un Fideicomiso para el pago de Indemnización Bancaria con la Secretaría de Programación y Presupuesto como fideicomitente, en representación del Gobierno Federal, y actuando el Banco de México, S.A. en calidad de fiduciario. El propósito de este fideicomiso es, precisamente, emitir bonos (Bib's) para pagar la indemnización

El monto total de Bip's fue el valor que se determinó para los bienes expropiados al 1o. de Septiembre de 1982, más los intereses devengados por esa cantidad entre esa fecha y el momento en que se empezaron a pagar los intereses (la determinación de ese valor varió de unos bancos a otros), ya que los Bib's se emitieron el 1o. de Septiembre de 1983, es decir, un año después de la expropiación. Esta fue, de hecho, la primera emisión de bonos por parte del Gobierno Federal y quedó inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores el 24 de Octubre de 1983.

La amortización de estos bonos se está realizando

mediante seis pagos anuales del 14% comenzando el 10. de -
Septiembre de 1986, y la última, del 16%, se hará el 10. -
de Septiembre de 1992, con un período de gracia que vence
el 10. de Septiembre de 1995.

Características:

- Valor nominal: \$ 100

- Emisor: Gobierno Federal.

- Garantía/seguridad/riesgo: Como están garantiza-
dos directa e incondicionalmente por el emisor, -
su seguridad es prácticamente igual a la de un -
depósito bancario, en otras palabras, el riesgo
es nulo.

- Mercado/plazo: Pertencen al mercado de capitales,
pues son a largo plazo.

- Rendimiento: Fijo y pagadero trimestralmente los
días 10. de diciembre, marzo, junio y septiem -
bre. La tasa de rendimiento trimestral se calcu -
la con el promedio de los rendimientos de certi -
ficados de depósito a 90 días en los bancos co-

rrespondientes a las cuatro semanas anteriores - al trimestre respectivo.

- Liquidación: 24 horas.
- Liquidez: Absoluta; existe un importante mercado secundario.
- Comisión de la casa de bolsa: 0.25% sobre el monto de la operación, sin incluir intereses (compra y venta).

Régimen fiscal: Para personas morales, tanto las ganancias de capital como los ingresos por intereses se deben sumar a la base gravable. Para personas físicas, las ganancias de capital están exentas de impuestos, en tanto que los intereses deben pagar el 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales. Normalmente, las casas de bolsa retienen estos impuestos a las personas físicas.

En seguida se presentan algunos ejemplos en donde se ilustra la forma en que se puede calcular su rendimiento efectivo.

Cálculo de rendimientos.

Ejemplo, determinar el rendimiento para Bip's comprados el 2 de Marzo y el 10. de Junio de 1989.

En primer lugar se determinan los precios de mercado correspondientes a las fechas de compra y venta. Estas -cotizaciones se pueden consultar en los boletines de la -- Bolsa Mexicana de Valores, o en los resúmenes que de éstos se publican en los principales periódicos. Las cotizacio-nes fueron:

2 de marzo: \$ 91

10. de Junio: \$ 96.25

Como la emisión tanto a la venta como a la compra es del 0.25%, los precios netos respectivos fueron de:

A la compra:

$$91 + 91 (0.0025) = 91 + 0.2275 = 91.2275$$

A la venta:

$$96.25 - 96.35 (0.0025) = 96.009375$$

Luego, las tasas de interés para certificados de -depósito en bancos para las cuatro semanas anteriores al 2 de marzo fueron de 49.37% en cada una de ellas. Por ello,-

el promedio es también de 49.37. El interés pagado por Bip's se debe calcular mediante la fórmula siguiente:

Primero se determinan los días transcurridos

2 de Marzo a 2 de Abril	31 días
2 de Abril a 2 de Mayo	30 días
2 de Mayo a 1 de Junio	<u>30 días</u>
	91 días

Fórmula: $\frac{\text{tasa anual}}{360} \times 91 \text{ días}$

Sustituyendo: $\frac{49.37\%}{360} \times 91 \text{ días} = 12.47963$

Valor nominal 91.00

Tasa de interés X 12.47963

Rendimiento 11.3564

III.3. O B L I G A C I O N E S :

Una obligación es un título-valor nominativo mediante el cual se documenta un préstamo que una sociedad anónima obtiene de un conjunto de inversionistas.

Los tenedores de las obligaciones, a los que se de nomina obligacionistas, obtienen periódicamente un pago -- por concepto de intereses y cobra, al vencimiento, el valor nominal del documento.

Existen tres tipos de obligaciones:

1. Quirografarias: Sin garantía específica. Su úni ca garantía es la firma de los funcionarios autorizados de la empresa, lo cual implica la solvencia moral de la empresa y su solvencia econó mica (básicamente sus activos no hipotecados).
2. Hipotecarias: Con garantía de activos especifi--cos.
3. Convertibles: Pueden optar por recibir la amortización o convertir su deuda en acciones.

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

La amortización está programada desde la emisión - y normalmente es paulatina (es decir, en varios pagos o --

exhibiciones). La amortización puede ser:

- Por sorteo.
- Fija.
- Anticipada.

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

- Facilidad para obtener recursos a través del mercado bursátil.
- El préstamo se contrata en moneda nacional.
- El costo es relativamente bajo.
- Con las obligaciones quirografarias (actualmente las más comunes) no se requieren garantías para obtener los recursos; sólo se precisa proporcionar información financiera de la empresa, cada tres meses, a la Bolsa Mexicana de Valores.

Características:

- Valor nominal: Variable, aunque normalmente es un múltiplo de \$ 100.

- Emisor: Empresas constituidas como sociedades anónimas.

- Garantía/seguridad/riesgos: Como se mencionó antes, las obligaciones hipotecarias tienen acti - vos como garantía, lo que no ocurre con las quirografarias y tampoco con las convertibles. El -- riesgo que existe con las obligaciones es que, - en caso de quiebra de la emisora, los tenedores de obligaciones hipotecarias tendrían que espe - rar a que terminara el proceso de liquidación de la empresa para recuperar su inversión y esto se se guramente ocasionaría, al menos, pérdida de inte - reses. En el caso de las obligaciones quirogr - farias y las convertibles, los obligacionistas - serían considerados como acreedores comunes y - serían de los últimos en cobrar su inversión, -- con las pérdidas consecuentes. Sin embargo, se - debe tener presente que en toda la historia de - las obligaciones nunca ha habido una quiebra -- que afecte a los obligacionistas, lo cual impli - ca un índice de seguridad muy elevado.

- Mercado/plazo: Pertenecen al mercado de capita - les, ya que son a largo plazo.

Los plazos varían de una emisión a otra, pero son de un mínimo de cinco años y hasta 20.

- Rendimiento: Se les clasifica como instrumento de renta fija, aunque en realidad son de renta variable, ya que los pagos de intereses están normalmente asociados con tasas variables, como se verá posteriormente.

Además, teóricamente, mientras más sólida sea la posición financiera de la empresa, menores serán las tasas que pueda ofrecer en documentos de este tipo, ya que esa solidez disminuye el riesgo de la inversión. Sin embargo, y como puede apreciarse en el medio bursátil mexicano, no siempre sucede así. En ocasiones las empresas con mejor situación financiera ofrecen tasas mayores que las demás. Esto es digno de tomarse en cuenta al tomar decisiones en la compra de estos instrumentos.

- Liquidación: 24 horas.
- Liquidez: Bastante amplio, aunque en ocasiones puede ser difícil adquirir esta clase de valores

debido a su demanda, ya que ofrecen tasas atractivas. Además, normalmente es necesario comprar una o varias decenas de millones de pesos de estos documentos para que la casa de bolsa esté dispuesta a llevar a cabo la operación.

- Comisión de la casa de bolsa: 0.25%.

- Régimen fiscal: Igual que los anteriores, es decir, los ingresos por intereses para personas físicas deben pagar 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales de interés (impuesto que generalmente retiene la casa de bolsa), y las ganancias de capital están exentas. Para las personas morales ambos conceptos son acumulables a la base gravable.

Cálculo de rendimientos.

Las obligaciones pagan intereses, en el más común de los casos cada tres meses, aunque también existen algunas que pagan cada mes y otras que lo hacen cada seis meses (como las de Teléfonos de México, S.A.). Los pagos de interés normalmente se controlan a través de cupones, que son pagarés adheridos al documento principal. Con respecto a -

las que pagan cada tres meses, o cada mes, lo más frecuente es que la tasa de interés esté asociada a las tasas de certificados de depósito en bancos a 90 días, a la de Cetes o a la de aceptaciones bancarias, por lo que su rendimiento es en realidad variable (varía prácticamente cada mes), aunque en el medio bursátil se les considera valores de renta fija. En la figura III.31 se reproduce la carátula de un prospecto de colocación de obligaciones, en el -- que se puede apreciar en la sección de "INTERES", la forma en que se especifica el procedimiento que se debe seguir -- para calcular los intereses.

Como resultado de este procedimiento, el representante común de los obligacionistas publica en los principales periódicos, cada vez que se revisa la tasa de interés, un anuncio como el que se reproduce en la figura III.42, y en el que especifica el interés a pagar en el período. En el aviso particular que se muestra, aparece la tasa a pagar en el último mes del trimestre, así como la tasa a pagar en todo el trimestre.

Además de la tasa de interés por período de pago, -- para calcular el rendimiento efectivo de alguna emisión de obligaciones es necesario conocer el precio de compra, que puede ser, como se vio antes:

- A la par: Igual al valor nominal.


- Con premio o sobre la par: Más alto que el valor nominal.

- Con descuento o bajo la par: Menor que el valor nominal.


Cada mes aparece un anuncio en los principales diarios como el de la figura III.32 en donde se informa a los obligacionistas el interés que devengarán los documentos - durante el siguiente mes. Como los intereses se pagan, en la mayoría de los casos, cada tres meses, el cálculo de la cantidad a pagar se hace mediante el promedio aritmético - de las tasas de los tres meses correspondientes.

FIGURA III.32. AVISO SOBRE TASAS DE INTERES PARA OBLIGACIONES.

AVISO A LOS TENEDORES DE OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS DE GRUPO INDUSTRIAL RAMIREZ, S.A. DE C.V. (RAMIREZ) '89

 GRUPO INDUSTRIAL RAMIREZ

En cumplimiento a lo establecido en las Cláusulas Cuarta y Novena del Certificado de la Estructura de Emisión correspondiente y, de acuerdo de su contenido que la tasa anual de interés bruto que devengarán las Obligaciones RAMIREZ, "20 del 2 de enero de 1989 al 2 de febrero de 1990 será de 16.15% sobre el valor nominal de las mismas, por lo que una vez deducido el impuesto sobre la Renta a la tasa "ALTA" o "DEFINITIVA", el rendimiento neto para el Obligacionista por parte de las mismas será del 13.82%.

 CASA DE BOLSA INVERLAT®

REPRESENTANTE COMÚN DE LAS OBLIGACIONISTAS

México, D.F. a 18 de diciembre de 1989.

EMPRESA COLIGADA EN MEXICO
Casa de Bolsa Inverlat S.A. de C.V.
C.61*

AJ CHY 10612

III.4. OTROS INSTRUMENTOS:

III.4.1. Bonos de Renovación Urbana del D.F. (Bores).

Los Bores se emitieron en 1986 con el objeto de - indemnizar a los propietarios de los inmuebles expropia - dos a raíz del terremoto que devastó a la Ciudad de México en Septiembre de 1985.

- Son muy similares a los de los Bip's.
- Valor nominal: \$ 100.
- Monto de la emisión: \$25,000,000,000
- Emisor: La Tesorería del Departamento del Dis - trito Federal.
- Garantía/seguridad/riesgo: No tienen riesgo, ya que están garantizados por el Departamento del - Distrito Federal.
- Mercado/Plazo: Pertenecen al mercado de capita - les porque son a largo plazo: 10 años más tres - de gracia. Se amortizarán mediante seis pagos --

anuales del 14% y una séptima y última del 16% -
restante, a partir del 12 de octubre de 1988, --
una vez transcurridos los tres años de gracia.

- Rendimiento: Fijo y pagadero trimestralmente. La tasa de interés se calcula como el promedio de - las tasas de Certificados de Depósito en bancos, a 90 días, correspondientes a las 4 últimas semanas anteriores al trimestre de que se trate. Las fechas: de pago de intereses son los días 12 de enero, abril, julio y octubre.
- Liquidación: A 24 horas.
- Liquidez: Un tanto reducida, debido a la poca -
cuantía de emisión.
- Comisión de la casa de bolsa: 0.25% sobre el precio de los títulos, sin incluir intereses, con -
un mínimo de \$ 25.00
- Régimen fiscal: Igual que el de Bip's. Para per-
sonas físicas, los ingresos por intereses pagan
el 21% sobre los 12 primeros puntos porcentuales
y las ganancias de capital están exentas. Para -

personas morales, ambos conceptos son acumulables a la base gravable.

III.4.2. Bonos Bancarios de Desarrollo (BBD'S).

Estos bonos los emiten los bancos de desarrollo, - que son los siguientes:

Nacional Financiera, S.A. (NAFINSA).

Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS).

Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEX).

Banco Nacional Pesquero y Portuario (BANPESCA).

Banco Nacional del Pequeño Comercio (BANPECO).

Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada.

Banco Nacional de Crédito Rural (BANRURAL).

El propósito de estos bonos es, precisamente, ayudar a fomentar el desarrollo nacional en el área de competencia del banco emisor. La primera colocación la llevó a cabo el Banrural en 1985 y en mayo de 1987 sólo había emisiones en circulación de Banrural y de Banpesca.

Características:

- Valor nominal: Múltiplos de \$ 10,000.
- Emisor: Bancos de desarrollo.
- Garantía/seguridad/riesgo: Su seguridad es total, ya que están garantizados por el emisor.
- Mercado/plazo: Pertenecen al mercado de capitales, pues son a largo plazo. El plazo mínimo al que se colocan es de tres años.
- Rendimiento: Son de rendimiento fijo y pagan intereses cada tres meses. La tasa se revisa cada mes y se determina como el promedio que resulte mayor de Cetes o de Pagarés o Certificados bancarios a 3 meses, más interés al cuatro por ciento adicional.
- Liquidación: 24 horas.
- Liquidez: Muy baja; casi no se negocian en el mercado secundario.

- Comisión de la casa de bolsa: 0.25%
- Régimen Fiscal: Igual que Bip's y Bores.

III.4.3. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.

Son títulos de crédito a largo plazo denominados - en pesos, que fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de Septiembre de 1987. La primera emisión se realizó el 13 de Octubre siguiente.

Los Bonos tienen el propósito de ayudar a financiar los proyectos a largo plazo del Gobierno Federal y cuentan con la garantía de éste.

Características:

- Valor nominal: \$ 100,000 o sus múltiplos.
- Emisor: El Gobierno Federal.
- Garantía/seguridad/riesgo: La garantía del Gobierno Federal hace que, prácticamente, carezcan de riesgo.

- Mercado/plazo: Aunque en el decreto que los creó se establece que son instrumentos a largo plazo, se les fijó un vencimiento a un año para las primeras emisiones, por lo que, en realidad son a corto plazo.

- Rendimiento: Es a través de intereses, calculados sobre su valor nominal y pagaderos cada 28 días. La tasa se revisa cada 28 días también y es la que resulte mayor de entre las siguientes:
 1. La tasa anual de rendimiento equivalente a la de descuento de Cetes a 28 días de plazo, emitidos en la fecha de inicio de cada período de pago de interés.

 2. La tasa bruta de interés anual máxima autorizada a bancos para pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y a un mes de plazo, y también, a la fecha de inicio del período de pago.

- Liquidación: 24 horas.

- Liquidez: Es impropio calcularla por el mo -

mento, dado lo reciente de su colocación en el mercado.

- Comisión de la casa de bolsa: 0.25% sobre el monto de la operación.
- Régimen fiscal: Para personas físicas, los rendimientos que se obtienen como ganancias de capital o interés están exentos del impuesto sobre la renta. Para personas morales, ambos tipos de ingresos son acumulables.

C A P I T U L O I V

LAS ACCIONES COMO ALTERNATIVA DE INVERSION Y
ALGUNAS TECNICAS PARA ESTIMAR SUS
RENDIMIENTOS.

La teoría y práctica de la compra/venta, si se de - sea realizar exitosamente, implica comprar barato y vender caro. Lo anterior funciona para lechugas, automóviles, bie nes raíces, acciones, valores y en general, cualquier ar - tículo, bien o servicio que se comercialice.

Lógicamente, para ganar dinero invirtiendo en ac - ciones, a través del MV, la clave está en comprar aquellas que vayan a experimentar una mayor plusvalía en el precio en el menor tiempo posible.

Lo que aquí se plantea es que, en el largo plazo, - las acciones que experimentarán un mayor aumento en el pre cio serán aquellas de las empresas capaces de crecer al ma yor ritmo posible a través de los años, tan consistentemen te como lo permitan las circunstancias y manteniendo simul táneamente, porcentajes máximos de rentabilidad sobre su in - versión propia.

Sin embargo, a pesar de la amplitud de los conceptos y métodos que pudieran discutirse en torno al enfoque de la inversión planteado anteriormente, si bien es básico para las inversiones en empresas cuyas acciones no se cotizan en bolsa, constituyen para este trabajo en particular, sólo una respuesta parcial a las inquietudes y necesidades de los inversionistas en el MV. Eso es así, ya que en periodos no muy largos de tiempo, el nivel de precios de las acciones en muchos casos se comporta en forma opuesta a la evolución de los resultados (en la mayoría de los casos utilidades) obtenidos por la empresa. Por supuesto que tenemos conciencia de que otros factores, aparte de los resultados de la empresa, afectan el comportamiento de los precios de las acciones en el mercado, el nivel y tendencias de las tasas de interés, el mercado de cambio, factores políticos, psicológicos, etc. Así pues, en un determinado momento, el precio de las acciones en el MV o de alguna en particular, es el reflejo de lo que el libre juego de oferta y demanda estará condicionada por la percepción colectiva promedio que del entorno económico, político y de las propias empresas, se tenga.

IV.1. LAS ACCIONES EN EL MARCO DEL MERCADO DE CAPITALAS:

Una acción es un título que representa la propiedad de su tenedor sobre una de las partes iguales en que se divide el capital contable de una sociedad anónima.

Son considerados como el típico instrumento de renta variable en el medio bursátil y, al mismo tiempo, los valores que pueden producir más ganancias o más pérdidas al inversionista. Esto quiere decir, planteado desde el punto de vista del riesgo, que son los instrumentos más riesgosos del mercado y, dependiendo de las circunstancias y del enfoque que asuma el inversionista, los más atractivos o los menos deseables.

A las acciones se les considera inversiones a largo plazo, aunque en realidad no tiene fecha de vencimiento, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan. Sin embargo, en tiempos recientes, y en especial en los últimos dos años, muchos inversionistas las han estado utilizando como inversiones a corto o mediano plazo.

Esta situación merece varios comentarios:

- a) Esto significa para muchas personas un movimiento muy marcado hacia la "especulación", pero es te término se ha vuelto muy vago en las circunstancias actuales: ¿Es un especulador el inversionista que cambia con frecuencia el contenido de su cartera de inversión en circunstancias tan cambiantes e inciertas como las que se viven en la actualidad? consideramos que no.
- b) Los rendimientos de las acciones provienen tanto de los dividendos que las empresas con utilidades pagan a sus tenedores o propietarios, como de ganancias de capital, al comprar a un precio y vender a otro más alto. La forma tradicional de evaluar acciones consiste en calcular la tasa de rendimiento con base en el precio de compra y el flujo de ingresos por dividendos. Pero para un gran número de inversionistas (probablemente la mayoría), el interés principal de la inversión en acciones no radica en los rendimientos por dividendos, sino en los que se pueden lograr mediante ganancias de capital, que pueden ser muy elevados y que normalmente se bus

can tanto a largo plazo como a plazos cortos y medianos, dependiendo de la estrategia adoptada por inversionistas específicos.

- c) Los pronósticos de utilidades, precios, inflación y otros, siempre han sido complicados e inciertos, y en un ambiente económico como el actual en nuestro país, son en mayor medida. Esto hace que las oportunidades, y con ellas las ganancias o pérdidas, se presenten y desaparezcan con mayor frecuencia.

Por estas razones, el análisis de las acciones como instrumentos de inversión se hace incluyendo consideraciones tanto de corto como de largo plazo y, siendo una actividad fundamental para quien desee y esté en posibilidades de invertir en acciones, el tema se revisa con detalle en este capítulo.

Se acostumbra dividir las acciones de acuerdo con la actividad de la organización cuyo capital representan, ya que las acciones de empresas de un mismo giro tienen características similares y su comportamiento en conjunto -- sirve como parámetro de comparación para empresas indivi --

duales. Las principales divisiones de acciones que hace el MV son para giros como sigue:

- Certificados de aportación patrimonial de Sociedades Nacionales de Crédito (CAP's).
- Seguros y fianzas.
- Casas de bolsa.
- Industriales, comerciales y de servicios.
- Sociedades de inversión comunes.
- Sociedades de inversión de renta fija.

Los CAP's no son acciones en realidad, pero su análisis en la práctica se realiza en forma muy similar al de éstas.

Las acciones de las sociedades de inversión, tal como se revisó en el capítulo III, son un caso especial, ya que su valor no se fija de acuerdo con factores como oferta y demanda en el mercado o fortaleza financiera de la empresa, sino que lo establece el comité de evaluación

de la correspondiente sociedad operadora. Para el análisis de las acciones de sociedades se remite al lector al capítulo III (apartado III.3).

IV.2. CONCEPTOS TECNICOS:

Una acción es, entonces, un documento que representa una parte alícuota proporcional del capital contable de una sociedad anónima y las hay de varios tipos, según diversas condiciones.

Comunes y Preferentes.

Acciones comunes u ordinarias son las que otorgan los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones a todos sus tenedores. Estos tienen derecho a voz y voto en las asambleas de accionistas y también igualdad de derechos para percibir dividendos cuando la empresa obtenga utilidades.

Acciones preferentes. En caso de liquidación de la empresa, se liquidan antes que cualquier otro tipo de acción que exista en circulación. No tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas, salvo cuando se acuerde que tienen voto limitado en las asambleas extraordinarias

a las que se convoque para tratar asuntos como prórroga - de la duración, disolución de la sociedad y otros. Antes de asignar pagos de dividendos a las acciones comunes se debe cubrir un pago a las preferentes del 5% mínimo.

Con respecto al valor de una acción, se habla de - tres tipos:

Valor nominal, que se determina dividiendo el capital social (el capital expresamente invertido como tal en la sociedad) entre el número de acciones con que se decide dividir ese capital.

Valor en libros o valor contable es el valor que - tendría el documento en caso de liquidación de la empresa, y se calcula de la siguiente manera:

$(\text{Activo total} - \text{pasivo total}) \div \text{número de acciones.}$

Valor de mercado de una acción es el precio al que se cotiza en un momento dado en la Bolsa Mexicana de Valores. En la figura IV.21 se reproduce el anuncio de cotizaciones de cierre de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, correspondiente al 31 de Enero de 1990, y que fue pu-

blicado en el periódico El Financiero el jueves 10. de Febrero. Estas cotizaciones de cierre son las que aparecen como último hecho o último precio y corresponden al valor de mercado al que se negociaron las acciones por última vez en el día. Nótese que aparecen también posturas de compra y de venta y variación. Este anuncio es un resumen del que publica la BMV en su boletín diario.

El rendimiento que se puede obtener con acciones puede provenir de dos fuentes:

Ganancias (o pérdidas) de capital que, como se ha visto antes, sería la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de una acción, si se vende a un precio más alto que el de compra hubo ganancia, y si sucede lo contrario se produce una pérdida.

Pago de dividendos, en efectivo o en acciones, decretado por la asamblea de accionistas cuando se tienen utilidades en el ejercicio contable presente o en alguno de los anteriores.

Otros conceptos importantes son:

División de acciones, técnicamente conocidos como

"split". Se produce cuando se aumenta el número de acciones sin aumentar el capital social, lo cual resulta en la disminución del valor nominal de las acciones, ya que se reparte el mismo capital que existía antes entre un número mayor de aquéllas. Es una operación contable que además -- del efecto señalado, ocasiona una reducción en el valor de mercado de las acciones. Esto es un "split normal".

Se produce un "split invertido" cuando, en vez de aumentar, se reduce el número de acciones, con los conse -
cuentes efectos contrarios.

Los tenedores de acciones ejercen los derechos que de ello se derivan (dividendos, suscripciones nuevas y -- splits) mediante cupones que llevan adheridos los títulos. Alrededor de la fecha en que se pueden hacer efectivos los derechos decretados es necesario considerar el precio de - la acción, tanto antes como después de ejercerlos, ya que si la acción cambia de manos es importante determinar con claridad a quién pertenecen esos derechos. De acuerdo con el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, la cotización que ya no incluye dividendos se aplica desde -- dos días hábiles antes del comienzo del plazo para hacer - los efectivos. Como la realización de los derechos se hace contra la entrega del(los) correspondiente(s) cupón(es), a

esta cotización en la que ya no se incluyen esos derechos se le conoce como cotización ex-cupón.

Ajuste a los precios. Se habla de ajustes a los - precios de las acciones cuando ocurren cambios en su pre - cio de mercado o en su valor nominal o contable, que se -- producen por diversos factores.

Ajustes en los precios por toma de utilidades. Se habla de este caso cuando, después de un aumento pronuncia do en los precios de mercado de las acciones, se produce - una baja apreciable que, según se supone, se debe a que - muchos de quienes poseían las acciones durante el período de alza decidieron venderlas para realizar o tomar las uti lidades ya logradas por el aumento de los precios. Cuando algunos o muchos inversionistas deciden vender sus accio - nes, aumenta sensiblemente la oferta y por consiguiente -- disminuyen los precios.

Ajustes por sucesos específicos. En ocasiones se - dice que los precios se ajustan, es decir, suben o bajan - como respuesta a ciertos hechos consumados o que se anti - cipan. Por ejemplo, a principios de 1987 se calculaba que los precios se ajustaban hacia arriba (subían), porque el mercado estaba anticipando los efectos económicos positi - vos que se producirían con la llegada (que se suponía inmi - nente) de "recursos frescos", provenientes de la contrata - ción con la banca internacional de nuevos créditos para el

país.

Ajustes técnicos en los precios. Se denomina técnicos a los ajustes que se producen al ejercerse los derechos económicos que otorgan las empresas y que pueden ser:

- Dividendo en efectivo.
- Dividendo en acciones.
- Suscripción de acciones nuevas.
- Split (normal o invertido).

Estos ajustes técnicos se refieren a los efectos teóricos o matemáticos que deben producirse sobre el precio de mercado, aunque rara vez coinciden con el efecto real que se produce sobre él.

Características de las acciones.

- Valor nominal: Variable según la empresa. Se define terminando dividiendo el monto del capital social entre el número de acciones existentes. También existen acciones sin expresión de valor nominal (de hecho, este caso es cada vez más frecuente).
- Emisor: Instituciones de seguro y fianzas, casas

de bolsa y empresas industriales, comerciales y de servicios.

- Garantía/seguridad/riesgo: Como las acciones representan una parte alícuota del capital social de una empresa, no tienen garantía. Su valor y su rendimiento dependen de varios factores, como se verá más adelante y por esto, el riesgo inherente a su posesión es considerable.

- Mercado/plazo: No cabe hablar de plazo de acciones, ya que su existencia depende de la existencia misma de la empresa cuyo capital representan. La tenencia por parte de los inversionistas depende de que decidan conservarlas o venderlas.

- Rendimiento: VARIABLE y depende principalmente de dos factores: los dividendos que otorgue, ya sea en efectivo o en acciones (y que a su vez dependen de decisiones de la asamblea general de accionistas), y en segundo lugar, de las ganancias o pérdidas que se produzcan por alzas y bajas, respectivamente, en su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores.

- Liquidación: 48 Horas.

- Liquidez: Depende de la empresa específica cuyo capital representan las acciones. En el mercado accionario la liquidez depende básicamente de su bursatilidad, y por ésta se entiende qué tan activamente se negocia en la BMV, tanto en términos de frecuencia de las operaciones como de su importe. En términos generales, las acciones que forman parte del índice de precios y cotizaciones gozan de buena bursatilidad. Determinar la bursatilidad de las que no están incluidas en el índice requiere de un análisis, caso por caso, de la frecuencia e importe con que se negocian. Las acciones con alta bursatilidad pueden venderse o comprarse en cualquier momento y, en cambio, las que no son muy bursátiles quizá no encuentren ningún cliente cuando se quiera llevar a cabo la operación, lo cual significa una seria limitación sobre su liquidez y un serio peligro de pérdidas (en efectivo o de oportunidad).

- Comisión de la casa de bolsa: 1.7% tanto a la compra como a la venta.

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

- Operaciones que se pueden llevar a cabo: compra-venta al contado, a plazo o a futuro.

IV.III. TECNICAS DE ANALISIS DE ACCIONES:

Los precios de las acciones en el mercado bursátil fluctúan constantemente y dependen, en gran medida de la cantidad de inversionistas dispuestos a vender y a comprar, es decir, los precios dependen más que nada de la oferta y la demanda, y al igual que en otros mercados, en términos generales se cumple también en el mercado bursátil la relación clásica entre estos dos factores; al aumentar la oferta disminuyen los precios y al aumentar la demanda aumentan los precios. La tendencia general de éstos, medida a través del índice de precios y cotizaciones, muestra períodos en los que tienen clara tendencia a subir y presenta -

otros periodos en los que la tendencia es evidentemente a la baja.

En ambas condiciones se pueden obtener utilidades; cuando los precios van al alza, las utilidades se obtienen comprando acciones a un precio menor al que se obtiene al vender.

Cuando los precios van a la baja se pueden obtener rendimientos a través de las operaciones a plazo o a futuro. Estas operaciones se llevan a cabo cuando un inversionista acuerda venderle a otro determinada cantidad de acciones de alguna empresa, a un precio especificado y a una fecha futura. Si al término del plazo el precio de las acciones es inferior al pactado, la persona que acordó vender las acciones obtiene una ganancia, ya que las que debe vender las puede conseguir en el mercado a un precio inferior al que recibe al venderlas, en tanto que quien haya acordado comprarlas incurre en pérdidas, ya que tiene que pagar un precio mayor que el que pagaría en caso de comprarlas directamente en el mercado.

Así se pueden obtener utilidades tanto cuando los precios suben como cuando bajan, y el éxito depende en ambos casos, de que el inversionista sea capaz de identi-

car correctamente cuál es la tendencia de los precios y - cuando se puede esperar que se revierta la tendencia observada.

Sin embargo, en la práctica es más difícil realizar operaciones a plazo, ya que no es tan fácil encontrar inversionistas dispuestos a realizar este tipo de operaciones y menos en los casos en los que los cambios en la tendencia de los precios resulten evidentes; en otras palabras, si los cambios en la tendencia de los precios son fácilmente distinguibles, habría inversionistas dispuestos a realizar operaciones a plazo o a futuro, aunque todos desearían actuar como vendedores si la tendencia prevista -- fuera a la baja, o como compradores si la tendencia fuera al alza. Por esta razón los comentarios que se hacen en seguida son con respecto a un mercado en el que los precios de las acciones van al alza aunque, insistimos, no se debe perder de vista que también se pueden obtener utilidades - con precios a la baja y que la clave de las decisiones de - inversión radica en identificar correctamente la tendencia de los precios.

Entonces, de acuerdo con lo anterior, la inversión en acciones implica decidir qué acciones comerciar, así - como también cuándo comprar y cuándo vender. Y esta clase

de decisiones no son fáciles, en especial, cuando el inver -
sionista sabe que de la misma manera que existe la posibi-
lidad de obtener buenos rendimientos, existe también la po-
sibilidad de incurrir en pérdidas.

El análisis de acciones con propósitos de inver -
sión es una actividad difícil y ningún análisis, por comple-
to o complejo que sea, elimina el riesgo inherente a esta
clase de inversiones. Sin embargo, si se lleva a cabo de -
manera sistemática y se apoya en información amplia y perti-
nente, se aumentan las probabilidades de éxito.

Una de las principales dificultades del análisis, -
es la gran cantidad de elementos que parecen influir sobre
el comprotamiento del mercado en general y de las acciones
en particular. Aunque es probable que en ciertos casos al-
gunos factores tengan más influencia que otros, siempre re-
sulta conveniente revisar toda la información disponible y
relevante dado que el comprotamiento de los precios de las
acciones responde más a la confluencia de diversos hechos, -
que a la presencia o ausencia de un sólo factor. En otras
palabras, en todo momento actúan sobre el mercado diversos
elementos que pueden producir en conjunto, un resultado --
que no podría ocasionar en forma aislada ninguno de ellos.

Entonces, el análisis se convierte en la consideración de diversos factores y su posible efecto sobre los precios y, al igual que en otras áreas del conocimiento, parece que la mejor manera de abordar este numeroso conjunto de factores es clasificándolos para facilitar su comprensión y asimilación.

La mayor parte de la literatura que existe sobre este tema se ha originado en países desarrollados, en especial en Estados Unidos, aunque aún falta mucho por hacer en cuanto a la validación de las técnicas y procedimientos en mercados menos maduros como el mexicano. En cuanto a la elaboración de estudios sobre el comportamiento de los precios de las acciones en nuestro país, existen diversas consideraciones que tienen una indiscutible validez en nuestro medio y que son utilizadas ampliamente.

La principal clasificación del análisis lo divide en fundamental y técnico. En el análisis fundamental se incluyen los factores externos al medio bursátil, tales como fenómenos macroeconómicos; inflación y comportamiento del tipo de cambio de la moneda con respecto a monedas extranjeras, sucesos políticos y otros. Por su parte, en el análisis técnico se incluyen los elementos que se originan dentro del mercado de valores, entre los que sobresalen el

comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa y los volúmenes que de ellas se negocian. Y aunque en ocasiones la división pueda no ser muy clara, se adjudica a los factores fundamentales un efecto más a largo que a corto plazo en tanto que sucede lo contrario con los factores técnicos, se considera que su efecto tiende a manifestarse más a corto plazo.

Como esta división del análisis permite visualizar en forma conveniente los factores que se deben considerar al evaluar acciones, se le utiliza aquí, de acuerdo al siguiente esquema, que es el que se utiliza para numerar las secciones siguientes:

IV.3.1. Análisis técnico.

IV.3.1.1. Indicadores relacionados con el precio.

IV.3.1.2. El volumen como indicador.

IV.3.1.3. Otros indicadores.

IV.3.1.4. Métodos gráficos de análisis de precio y volumen.

IV.3.2. Análisis fundamental:

IV.3.2.1. Factores económicos.

IV.3.2.2. Factores políticos.

IV.3.2.3. Factores psicológicos.

IV.3.2.4. Características de la empresa.

Además, es necesario no perder de vista que algunos de los principales indicadores que se revisan hacen referencia al mercado en general (entre los cuales sobresale el índice de precios y cotizaciones), otros revisan características de empresas específicas (tales como las razones con las que se analizan los estados financieros) y otros - más tienen mayor incidencia sobre determinados sectores de la economía y del mercado de valores en particular (como el comportamiento del tipo de cambio y el de los precios - de los metales preciosos).

IV.3.1. Análisis técnico.

En esta categoría del análisis se incluyen los factores que se manifiestan en la misma bolsa de valores y que son, principalmente, el precio de las acciones y las cantidades que de ellas se negocian (a lo que se hace referencia como volumen).

Por diversas razones, el precio de las acciones es el indicador más importante. En primer lugar es el precio el que permite decidir si las acciones de determinada empresa están "caras" o "baratas" con respecto a diversos parámetros, de los cuales se revisan algunos más adelante.

El precio (de compra y de venta) es también la cantidad con la que se realizan los cálculos para determinar el rendimiento que se obtiene de la inversión.

IV.3.1.1. Indicadores relacionados con el precio.

1. El índice de precios y cotizaciones.

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

Este es el principal indicador del comportamiento del mercado en general, ya que es el que muestra la tendencia del mercado y es el que permite medir los avances o retrocesos que en promedio experimentan los precios de las acciones.

Este índice se publica todos los días y es la referencia más común en los comentarios periodísticos.

Por lo pronto, vale la pena observar, como

se mencionó antes, que el mercado pasa por períodos de tendencia al alza, alternados con períodos en los que la tendencia es a la baja.

También es importante tener presente que - el índice de precios y cotizaciones es un tipo de promedio que muestra el comportamiento global del mercado, ya que - se le calcula con base en una muestra representativa de - las acciones y no con base en la totalidad de las que se - negocian. Esto quiere decir, en otras palabras, que en los mismos períodos en los que el IPC muestra alzas (ya sean - días, meses o años), existen acciones cuyos precios bajan. Por supuesto, también sucede que hay acciones que suben de precio cuando el IPC baja, de maenra que al invertir en acciones es necesario evaluar tanto la tendencia del mercado como la tendencia del precio de las acciones específicas - que se posean o en las que se desea invertir.

2. El "múltiplo" de precio a utilidad.

Este múltiplo se calcula dividiendo el -- precio por acción (P) entre la utilidad por acción en los últimos 12 meses (UPA). Expresado en forma abreviada:

$$\text{Múltiplo} = \frac{P}{\text{UPA}}$$

Aunque lo más frecuente es que se calcule con las utilidades de los últimos doce meses, en ocasiones se hacen estimaciones de las utilidades para los doce meses siguientes y se calcula entonces el "múltiplo de precio a utilidades estimadas". Por supuesto, al utilizar este múltiplo se deben tener en cuenta las incertidumbres y posibles riesgos inherentes a la estimación de las utilidades.

El uso más frecuente del múltiplo consiste en compararlo con los múltiplos de las demás empresas que caen en el mismo sector que la empresa que se analiza, y con el múltiplo promedio de todo el mercado. En caso de que el múltiplo de la empresa que se revisa sea bajo en comparación con los múltiplos del mercado y/o de las demás empresas de su ramo, se dice que la acción está "barata" - con respecto a este indicador y se considera que, si la empresa no muestra aspectos muy negativos en otros sentidos, esta comparación del múltiplo podría ser señal de que su precio puede comenzar a avanzar. En el caso de que el múltiplo esté "caro" en comparación con los de otras empresas o el mercado, se considera que la tendencia de su precio puede ser a la baja.

3. Razón de precio a valor en libros.

El valor en libros de una acción se calcula restando los pasivos totales (deudas y compromisos) de sus activos totales (recursos) y representa, de alguna manera, el "valor intrínseco" de la acción. Otra manera de interpretarlo es considerar que, si se liquidara la empresa de acuerdo, a lo consignado en su balance general, el saldo sería el valor en libros que, repartido entre todas las acciones en circulación, arrojaría el valor en libros por acción.

Esta razón se calcula simplemente dividiendo el precio de la acción en el mercado entre su valor en libros. Si la razón es inferior a uno, se tiene que la acción se está negociando por debajo de su valor en libros, en tanto que si es superior a uno, entonces se cotiza por encima de ese valor en libros. En otras palabras, una razón de 3 señalaría que la acción se cotiza a tres veces su valor en libros, mientras que una razón de 0.25 significa que se cotiza a una cuarta parte de su valor.

Por esto, una razón baja, aunada a otros factores positivos de la empresa, podría ser señal de que el precio de la acción puede empezar a subir, ya que en -

este caso, estaría barata con respecto a este indicador. El caso contrario cuando la razón es elevada, indicaría una debilidad relativa, ya que estaría cara, también con respecto a esta comparación.

4. El número de emisiones al alza y a la baja. Amplitud del mercado.

En los reportes diarios sobre las operaciones del mercado accionario se incluye el dato del total de emisoras operadas y se señala cuantas de ellas subieron de precio, cuantas bajaron y cuantas permanecieron sin cambio. Estos datos aparecen normalmente en el encabezado del re - porte.

Lo que puede apreciarse a través de estos datos es si los movimientos del IPC son fuertes o débiles, ya que puede darse el caso de que el índice suba pero que el número de emisiones al alza sea mayor que el número de las que bajan de precio. Una situación como esta sería señal de que la baja en el IPC pudiera deberse no a la ten - dencia general del mercado sino al excesivo peso de algu - nas operaciones voluminosas con emisoras que experimentaron bajas en la sesión. Por supuesto, puede suceder lo -- contrario.

Observar el número de emisoras que suben - de precio en comparación con las que bajan ayuda a determinar el sentido del movimiento del conjunto más numeroso de acciones que puede, entonces, coincidir o no con el movimiento del índice de precios y cotizaciones.

Una manera en que se puede sistematizar el seguimiento de este indicador, es calcular cada día la diferencia entre las emisoras al alza y las que bajaron y sumar este índice día tras día. En el siguiente ejemplo se muestra la forma en que se calcula este índice de alzas y bajas, al que se conoce como "índice de amplitud".

Ejemplo del cálculo de un índice de alzas y bajas.

Día (1)	Alzas (2)	Bajas (3)	Diferencia (2 - 3)	Suma acumulada
Lunes	135	45	90	90
Martes	138	43	95	185
Miércoles	59	102	- 43	142
Jueves	77	101	- 24	118
Viernes	67	105	- 38	80

Normalmente sucede que el comportamiento -

del IPC y el de este índice coinciden. En el caso de que no coincidan, el índice de amplitud es un signo más confiable de la verdadera tendencia del mercado y, por lo general, el IPC no tarda mucho en ajustar su tendencia. Estas divergencias pueden ayudar a identificar reversiones en la tendencia del mercado ya que el índice de amplitud puede mostrar un cambio en la tendencia, antes de que se manifieste en el índice de precios.

En el boletín diario de la Bolsa Mexicana de Valores aparece todos los días una página en la que se consignan las emisoras más activas de la jornada correspondiente, de acuerdo al importe operado. Es decir, se incluyen como emisoras más activas, aquellas que arrojan la mayor cantidad al multiplicar el número de acciones negociadas por el precio respectivo. Se presentan dos listas de emisoras más activas: una para las que se negociaron al contado y otra para las operadas a plazo. Las que se utiliza para el análisis que se revisa en esta sección es la de las que operaron al contado y otra para las operadas a plazo. La que se utiliza para el análisis que se revisa en esta sección es la de las que operaron al contado y que son las 14 principales.

Lo que se hace con estas emisoras es revi-

sar cuantas de ellas subieron de precio y cuantas bajaron - y, aunque las 14 que se incluyen son pocas con respecto a la totalidad de las que se negocian en el mercado, el hecho de que sean las que más importe representan hace que su comportamiento equivalga a una proporción considerable del importe total operado.

También, aunque las 14 emisoras que conforman diariamente este grupo varían de un día para otro, su representatividad global subsiste. Y además, para suavizar las fluctuaciones diarias, se acostumbra acumular las más activas de una o dos semanas, si no es que de tres.

Si se acumulan las más activas de una semana, se tendrían en total 70 (14 multiplicado por 5 días hábiles) emisoras, por lo que 170 es el número máximo de emisoras que puede mostrar bajas en la semana (si todas ellas bajan) y, al mismo tiempo, es el máximo número de emisoras que pueden mostrar altas (si todas ellas suben). Así, el número de las emisoras más activas que suben o bajan de precio en una semana, variará entre +70 y -70, si se contabilizan sumando las que suben y restando las que bajan.

- Se tiene una señal de fortaleza de una ten

dencia ascendente de los precios si este indicador fluctúa alrededor de un valor elevado en el rango de los valores positivos. La señal es de debilidad si el comportamiento -- al alza de los precios va acompañado de un indicador de -- emisoras más activas que se mueve en el rango de los números negativos o alrededor del cero.

Por otro lado, si los precios de las acciones han estado experimentando sensibles bajas, se tiene -- una señal de que los precios podrían comenzar a subir cuando el indicador de las emisoras más activas se mueva cerca de su mínimo de -70.

IV.3.1.2. El volumen como indicador.

Se considera que los cambios en la tendencia de los precios de las acciones van acompañados o son -- precedidos por cambios apreciables en los volúmenes que se negocian.

Algunas de las interpretaciones más ampliamente aceptadas son:

- Una tendencia firme, tanto al alza como a la baja, va acompañada de volúmenes altos. Los volúme

nes bajos con señal de debilidad en la tendencia.

- Un aumento considerable en el volumen negociado en un período de precios deprimidos puede ser el preámbulo del inicio de una tendencia alcista.
- Una disminución considerable en el volumen de acciones negociadas en un período de aumentos en los precios puede ser preámbulo del comienzo de una racha de descensos en los precios.

IV.3.1.3. Otros indicadores.

Existe una cantidad considerable de indicadores, aparte de los que se han mencionado aquí. En los apartados siguientes se presentan algunos de los más comúnmente mencionados, y que no se extraen directamente del precio o del volumen.

1. Bursatilidad.

Esta característica se refiere principalmente a dos aspectos:

1. La frecuencia con que se negocian las acciones de cada emisora.

2. Los importes que se operan.

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

La frecuencia de las operaciones puede medirse de diversas formas, de las cuales es probable que una de las más sencillas e ilustrativas sea calcular un índice de frecuencia mensual o semanal, dividiendo el número de días en un mes, un semestre o un año en los que se realizaron operaciones, entre el número de días hábiles correspondiente; un valor de este índice cercano a uno indicaría que la bursatilidad de la acción es alta, en tanto que un valor cercano al cero señalaría que la bursatilidad es reducida.

Por otro lado, los importes operados se pueden revisar en los reportes mensuales que emite la Bolsa Mexicana de Valores y que se denominan Indicadores Bursátiles. En estos documentos se incluye una sección denominada "Operaciones mensuales a contado en renta variable",-

en la parte correspondiente a operatividad del mercado accionario, en la que se resumen los datos del número de operaciones, el volumen y el importe operado de cada una de las acciones que se cotizan. Esta información permite evaluar la bursatilidad mensual de esta clase de títulos.

Evaluar la bursatilidad de las acciones es importante porque las acciones con baja bursatilidad pueden sufrir variaciones amplias en los precios por falta de inversionistas dispuestos a realizar operaciones con ellas. Si por ejemplo, alguna persona desea comprar acciones de una empresa que son poco bursátiles podría verse obligado en caso de insistir, a pagar precios elevados, ya que los tenedores de las acciones probablemente saben lo difícil que es conseguir las. Por otro lado, en caso de que el tenedor de algunas acciones poco bursátiles desee venderlas, podría verse obligado a hacerlo a un precio muy bajo para lograr realizar la operación. Esto, por supuesto, ocasiona que el riesgo de pérdidas sea considerablemente superior al riesgo en el que se incurre al negociar acciones que tienen amplia bursatilidad.

2. Toma de utilidades o de pérdidas.

Cuando los precios de las acciones han es-

tado subiendo durante cierto tiempo, en algún momento los tenedores de las acciones deciden vender algunas o todas - las que poseen para realizar las utilidades alcanzadas o, - como se dice en el medio, para "tomar utilidades" y esto, - al aumentar la oferta de acciones, provoca bajas en los -- precios. A este fenómeno se le conoce como "ajuste por toma de utilidades" y, aunque es cierto que en ocasiones se presenta, con demasiada frecuencia se les adjudican los mo vimientos de los precios a la baja y en especial cuando -- los analistas no tienen otra explicación comprensible y -- aceptable a la mano.

Cuando los precios han estado experimentando disminuciones se presenta un fenómeno parecido, sólo -- que por razones diferentes: cuando las reducciones en los precios llegan a cierto nivel, una buena cantidad de los - tenedores de acciones considera que no desea seguir acep - tando bajas, por lo que deciden detener sus pérdidas en -- ese punto y venden para "tomar pérdidas". El efecto que es to causa sobre los precios es igualmente depresivo, ya que se aumenta la oferta.

IV.3.1.4. Métodos gráficos de análisis de precios y volumen.

Varios de los indicadores mencionados an - tes normalmente se analizan más a través de gráficas que a través de los conjuntos de números, ya que es más fácil -- apreciar en aquellas el comportamiento de las series. Es probable que la gráfica que más se utiliza en el mercado - sea la que presenta en una misma imagen el índice de pre - cios y cotizaciones, junto con el volumen operado.

IV.3.2. Análisis Fundamental

A diferencia del análisis técnico, en el que se in - cluyen los factores que se dan en el seno de la bolsa de - valores que tienen un efecto preponderantemente a corto -- plazo, en el análisis fundamental se incluyen normalmente todos aquellos elementos que se desarrollan fuera de la -- bolsa de valores y que se supone tienen un efecto a media- no o largo plazo sobre los precios.

Se han incluido en este tipo de análisis los facto - res psicológicos y las características de la empresa. Los - factores psicológicos pueden tener efectos tanto a largo co - mo a corto plazo y quizá en mayor medida en plazos breves.

Sin embargo, dado que se gestan las más de las veces fuera de la Bolsa de Valores, se les incluye en el análisis fundamental.

Aunque para muchos analistas las características de las empresas deberían ocupar toda una categoría aparte, se les incluye en este tipo de análisis, ya que sus efectos tienden a ser a largo o mediano plazo y considerando que se generan fuera de la bolsa de valores.

Se revisan en seguida las principales consideraciones con respecto a los factores fundamentales.

IV.3.2.1. Factores económicos.

Las principales variables que se revisan con respecto a su posible influencia sobre el mercado de valores son las mismas que se utilizan para evaluar la marcha de la economía, tanto nacional como internacional. Se comentan en seguida algunas de las que más comúnmente se mencionan y que pueden consultarse en las publicaciones del Banco de México entre otras.

1. Producto Nacional Bruto (PNB).

El producto nacional bruto es el valor de todos los bienes y servicios producidos durante un período determinado que normalmente es anual.

En teoría, el comportamiento de los precios de las acciones, y muy en particular del índice de precios y cotizaciones de la bolsa, está estrechamente relacionado con el comportamiento del PNB.

Algunos otros índices estrechamente relacionados con el PNB son el índice de volumen físico de la producción y el de producción agrícola.

2. Inflación.

La inflación puede tener diferentes efectos sobre los precios de las acciones y el resultado de éstos depende muy probablemente de su combinación con otros factores.

El aumento en los precios de los bienes y servicios ocasiona, en principio, que aumenten los precios de las acciones. Esto se debe a que, al aumentar los pre-

cios, aumentan también los precios de las acciones. Esto se debe a que al aumentar los precios, aumentan también -- los precios de los bienes y/o servicios que las empresas -- ofrecen y, al mismo tiempo, aumenta el valor de los acti -- vos de la empresa por su revaluación, tal como está contem -- plado en el procedimiento contable de reexpresión de esta -- dos financieros. (B-10).

Sin embargo, al mismo tiempo que la infla -- ción tiene los efectos mencionados en el párrafo anterior, una tasa de aumento de los precios muy elevada normalmente ocasiona severos problemas a las empresas. Por ejemplo, si el poder adquisitivo de la población se rezaga mucho con -- respecto al aumento de los precios, se dan bajas notables en las ventas con el consiguiente efecto negativo sobre -- las finanzas de las empresas. Estos efectos negativos se -- reflejan también, por supuesto, en las empresas que coti -- zan en la bolsa e implican una disminución en la calidad -- de la inversión en sus acciones. A este respecto es impor -- tante tener presente que las condiciones económicas diffi -- les tienen impactos de diferente magnitud en empresas de di -- ferentes ramos. Un ejemplo de esto es el concenso de opi -- nión que existe en el sentido de que algunas de las prime -- ras empresas en resentir este tipo de condiciones, son las empresas del ramo de la construcción.

3. Tipo de cambio de pesos a dólares.

El efecto de las variaciones en el tipo de cambio de nuestra moneda con respecto al dólar, es considerable tanto en su magnitud como en sus manifestaciones. Por un lado, la devaluación del peso propicia aumentos en las exportaciones, ya que disminuyen los precios de nuestros productos en el exterior y, por el otro lado, hace -- que se encarezcan los productos de importación. Este encarecimiento hace que se reduzcan las importaciones y ocasiona aumentos en los costos de las empresas que deben acudir inevitablemente a ellas. Así, se puede plantear en términos muy esquemáticos que las devaluaciones del peso favorecen a las empresas exportadores y plantean dificultades a las que deben realizar compras en el exterior. Por ejemplo, en la marcada devaluación de fines de noviembre de 1987 - fue notable el aumento que experimentaron las cotizaciones en bolsa de las empresas del ramo minero, que exportan en gran medida su producción de metales preciosos.

4. Rendimiento de otras alternativas de inversión.

Entre esas alternativas sobresalen las tasas que pagan los bancos por inversiones a plazo fijo o pa

garés con rendimiento liquidable al vencimiento, ya que -- son la alternativa preferida de una gran cantidad de pequeños inversionistas. Si, por ejemplo, el mercado accionario pasa por un período de inestabilidad, los riesgos aumentan y las perspectivas de obtener rendimientos elevados se reducen.. En estas circunstancias, si los instrumentos -- bancarios ofrecen tasas atractivas a los ahorradores, es probable que muchos de ellos decidan invertir en estas instituciones, tanto para garantizar los rendimientos como para evitar los peligros que implica la inversión en acciones. Esto ocasionaría una disminución en la demanda de acciones que podría traducirse en bajas en los precios.

Por otro lado, si el mercado accionario experimenta un período de alzas, aunque sean moderadas, en medio de un clima de estabilidad, y si los rendimientos -- que se pueden obtener en otro tipo de instrumentos son sensiblemente más bajos que los que pueden esperarse al invertir en acciones, entonces se vuelve probable que una cantidad apreciable de inversionistas decida incursionar en este tipo de valores, aumentando la demanda de títulos, con el aumento consecuente en los precios.

5. Tasas de interés activas en instituciones financieras.

Si las tasas de interés que se tienen que pagar por préstamos son bajas en comparación con los posibles rendimientos de la inversión en acciones, entonces es probable que se canalicen recursos obtenidos de esta manera a este tipo de instrumentos. En cambio, si el rendimiento que puede esperarse obtener en el mercado accionario no es suficiente para cubrir el costo del dinero obtenido mediante préstamos, más algún costo asociado con el mayor riesgo, entonces la situación se revierte: en estas circunstancias no es probable que fluyan hacia el mercado accionario este tipo de recursos.

6. Medio circulante.

Este indicador se refiere al total de moneda y otros instrumentos monetarios que se encuentran en circulación en la economía de un período determinado. Uno de ellos es el que comúnmente se denomina M, o medio circulante, y que se calcula sumando el total de billetes, monedas metálicas y cuentas de cheques que circulan.

El posible impacto de este factor sobre --

los precios de las acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de valores se puede dar por su estrecha relación con la cantidad de dinero que va a inversiones en la bolsa. Si el circulante aumenta en gran medida, y otras condiciones lo permiten, aumenta la cantidad de recursos que se destinan a la inversión bursátil. Esto ocasiona un aumento en la demanda de acciones y esta a su vez impulsa los precios al alza. Una reducción drástica en el circulante tendría, en principio, un efecto contrario.

El comportamiento de este indicador, según aparece reportado en las publicaciones del Banco de México muestra, en primer lugar, que su aumento es constante, y además, que el incremento porcentual mensual es marcadamente superior en los meses de noviembre y diciembre, especialmente en este último.

7. Precio internacional del petróleo.

Los ingresos que el país obtiene por la exportación de petróleo son de tal magnitud que su impacto sobre las finanzas nacionales es enorme. El notable incremento del precio del petróleo mexicano de exportación en 1979 y la subsecuente caída que se dio a partir de 1981, aunados a otros factores como las tasas de interés interna

cionales, aumentos en los precios de los metales preciosos, etc., han influido sobre el comportamiento de los precios de las finanzas nacionales y sobre el comportamiento de -- los precios de las acciones que se cotizan en la bolsa.

IV.3.2.2. Factores políticos.

1. Periodos sexenales.

Es evidente que los relevos presidenciales de cada seis años afectan el comportamiento de los precios de las acciones que se cotizan en la bolsa. Quizá el ejemplo más claro sean los aumentos en el índice de precios y cotizaciones ocasionados por las bruscas devaluaciones -- del peso de 1976, que se presentaron precisamente en ó cerca del último informe del gobierno de los Presidentes Luis Echeverría y José López Portillo.

En el informe final de gobierno de este último, se decretó la expropiación de los bancos que estaban en manos de particulares, lo cual ocasionó, entre otras cosas, una considerable fuga de divisas al exterior (fenómeno que, de por sí, se había venido representando desde muchos meses atrás). Aún cuando la mayoría de los observadores coincidieron en afirmar que la expropiación constituía

un fuerte golpe a la confianza de los inversionistas, y en contra de lo que en consecuencia pudiera pensarse, el IPC mostró considerables aumentos a partir precisamente de fines de 1982 y hasta fines de 1987, con un período de relativo estancamiento en 1985.

Durante los últimos años se estuvo insistiendo en que los inversionistas habían recuperado la confianza en el Gobierno y en el futuro del país, y ante los elevados rendimientos que ofrecían las inversiones en el mercado mexicano (no sólo en acciones, sino también en -- otros instrumentos), se revirtió el fenómeno de la fuga de capitales, que se convirtió en repatriación y que produjo un considerable aumento en el flujo de inversiones hacia el mercado accionario, especialmente en 1987. Esto a su vez, impulsó al alza a un IPC que ya tenía tiempo subiendo en forma rápida.

2. Regulación gubernamental.

La severidad en el control del mercado de valores por parte de las autoridades competentes (principalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores) de alguna manera fomenta o -- disminuye el ánimo de los inversionistas y esto, por su --

puesto, influye sobre el comportamiento de la oferta y la demanda, con el consecuente efecto sobre los precios de -- las acciones.

El ejemplo más sonado y reciente de esto - es lo que, a juicio de muchos analistas, sucedió el lunes 5 de Octubre de 1987. El fin de semana anterior se había anunciado la candidatura de Carlos Salinas de Gortari para suceder a Miguel de la Madrid en la Presidencia de la República y, tal como muchas personas esperaban, el mercado acucionario mostró una fuerte tendencia al alza desde el inicio de las operaciones. A media mañana, las autoridades de la Comisión Nacional de Valores decidieron suspender las - transacciones para detener lo que consideraron condiciones irregulares. En los días siguientes, el IPC empezó a mostrar movimientos erráticos, mismos que culminaron en ese - mismo mes y en el de noviembre con lo que se acabó denominando el "supercrac" bursátil. Muchos observadores adjudicaron parte de esa caída en los precios a la disminución en la confianza de los inversionistas motivada por aquella intervención de la CNV.

Aunque por supuesto, no se puede comprobar una relación de causa y efecto entre ambos sucesos, el -- ejemplo resulta ilustrativo del efecto que puede tener la

intervención de las autoridades o de la legislación sobre las operaciones bursátiles.

IV.3.2.3. Factores psicológicos.

El ánimo de los inversionistas tiene efectos claros sobre el comportamiento de los precios de las acciones. 1987 contiene evidentes muestras de lo que la euforia y el pánico del público pueden provocar. Desde fines de 1986 el IPC mostró marcada tendencia al alza, que se prolongó hasta septiembre del año siguiente. Los aumentos en los precios de las acciones eran tan espectaculares que a finales de septiembre el IPC había llegado a los -- 345,545 puntos, siendo que había cerrado 1986 en 47,101; -- un alza promedio de 729%. Se difundió entre el gran público este comportamiento y abundaban los ejemplos de las personas que habían obtenido enormes ganancias. Esto provocó euforia por la inversión en acciones y el número de nuevos inversionistas aumentó en gran medida; el ánimo de los inversionistas impulsó el índice al alza.

Cuando se comenzaron a experimentar fuertes bajas en los precios de las acciones a principios de octubre, el miedo se apoderó de muchos de los inversionistas y en especial de los de más reciente ingreso que eran

además, y por lo general, los más inexpertos. Esto provocó que una gran cantidad de inversionistas decidiera vender sus acciones, muchas veces, al precio que fuera, con tal de salir de la espiral. Además de otros factores que influyeron, este considerable aumento en la oferta de acciones, sin un aumento compensatorio en la demanda, ayudó a desencadenar el desplome.

IV.3.2.4. Características de la empresa.

El análisis de las empresas cuyas acciones cotizan en la bolsa debe abarcar diversos aspectos, -- que se revisan a continuación, y de los cuales es probable que los más importantes sean los que se refieren a su estructura financiera, según se reflejan en sus estados financieros.

1. Análisis de estados financieros.

Este análisis se puede llevar a cabo con los estados financieros que todas las empresas que colocan acciones en la bolsa deben entregar cada tres meses en la Bolsa Mexicana de Valores. Esta institución vende al público esta información a precios bastante accesibles, a través de una publicación que se denomina "información fi -

nanciera trimestral de emisoras" y que contiene datos so -
bre:

- Balance general.
- Estado de resultados.
- Estado de origen y aplicación de recursos.
- Razones y proporciones sobre rendimeinto, activi
dad, apalancamiento, liquidez, flujo de efecti-
vo y otras.
- Posición en moneda extranjera.
- Créditos en moneda nacional y en moneda extranje
ra.
- Información complementaria sobre eventos extraor
dinarios.
- Subsidiarias.

Como puede verse, la cantidad de informa -
ción que es posible extraer de esos reportes es abundante.
Se mencionan en seguida algunas de las principales caracte-
rísticas que se analizan, haciendo notar que se pueden ha
cer estudios tanto verticales (sobre un mismo período tri-
mestral o anual) como horizontales (comparación entre dife
rentes períodos).

2. Análisis estratégico de la empresa.

Algunos de los principales aspectos que se revisan a este respecto son:

- Productos. Competividad en el mercado. Ventas al extranjero.
- Accionistas mayoritarios. Qué intereses tienen - en otras empresas.
- Tecnología. Modernidad u obsolescencia.
- Empresas subsidiarias. Efectividad de éstas. Gra - dos de integración tanto horizontal como verti - cal.
- Renegociación de adeudos en moneda extranjera. Qué tan favorable puede ser de llevarse a cabo.
- Efectividad, historial y reputación de sus fun - cionarios.
- Planes de expansión o de lanzamiento de nuevos - productos.

- Aparición, resurgimiento o desaparición de comp
tidores importantes.

CONCLUSIONES

Como pudimos apreciar a lo largo de las páginas anteriores, al involucrarse en decisiones de inversión ofrecidas por el mercado de valores en nuestro país, no es cosa sencilla. Todo lo contrario, resulta ser sumamente complicado el poder contemplar la infinidad de variables que deben tenerse en cuenta antes de llevar a cabo una inversión, con objeto de que ésta garantice un cierto grado de ganancia, liquidez, etc., que es necesario mantener en los negocios de acuerdo con las circunstancias.

En muchos casos se podrá recurrir a un asesor especializado quien nos indicará el camino a seguir según su muy particular punto de vista. Sin embargo, para quienes las decisiones respecto al manejo de recursos son cotidianas, resulta poco práctico el tener que estar haciendo consultas telefónicas o personales a su asesor, por lo que se verá en la necesidad de involucrarse en el detalle de cada una de las distintas alternativas.

Consideramos que al concluir el presente trabajo hemos alcanzado nuestros objetivos planteados al principio, relativos a que el mismo, sirva como una herramienta auxiliar en el proceso de toma de decisiones de inversión de -

recursos en el mercado de valores.

Las posibilidades de desarrollo de modelos dentro de las empresas, que contribuyan a dar seguimiento a todos aquellos aspectos relacionados con el comportamiento de -- las distintas alternativas de inversión y encaminados ob - viamente a maximizar los rendimientos, es limitado. Sin em bargo los elementos que podríamos considerar básicos para - aquellos instrumentos de mayor importancia que se manejan en el mercado de valores, han sido incorporados en el trabajo aquí desarrollado.

El manejo de la información presentada, tendrá que ser sometido al criterio de aquellos involucrados con las inversiones en la empresa, y en concordancia con los objetivos a corto y largo plazo de las mismas.

B I B L I O G R A F I A

- 1.- Publiese, Mario, Instituciones de Derecho, Financieros, Purrúa, México, 1986.
- 2.- Marmolejo, Martín, El Mercado de Valores en México, - IMEF, México, 1987.
- 3.- Legislación Bancaria, Purrúa, México, 1988.
- 4.- Diario Oficial del 28 de Noviembre de 1977.
- 5.- Ley del Impuesto Sobre la Renta, Purrúa, Mexico, - - 1989.
- 6.- Escelsior, 29 de Enero de 1987.
- 7.- Diario Oficial, 28 de Agosto de 1986.
- 8.- Ley Orgánica del Banco de México, Purrúa, México, -- 1988
- 9.- Ley de Sociedades de Inversión, Porrúa, México, 1986.

ESTA TESIS SE IMPRIMO
EN



1990

GUADALAJARA

MATRIZ
CHAPULTEPEC SUR 54
TEL. 16-81-21 30-28-26 16-06-08

MINERVA
AV. VALLARTA 2783
TEL. 16-60-58

CONDOMINIO
18 DE SEPTIEMBRE 730 CASETA 1-A
TEL. 18-86-96

MULBAR
AV. CORONA 181-187
TEL. 13-61-99

TEPEYAC
LOCAL 15 ZONA D

TOLSA
AV. TOLSA 349
TEL. 26-06-82

COUNTRY
CIRC. PROVIDENCIA 1077
TEL. 41-52-48

PLAZA DEL SOL
LOCAL 8 ZONA B
TEL. 21-00-61

PLAZA DEL ANGEL
LOCAL 12 ZONA B

PLAZA COLOH
LOCAL 14 ZONA E

PLAZA SAN PEDRO
TEL. 39-22-21

PLAZA PATRIA
LOCAL 9 ZONA J
TEL. 41-50-88

ABASTOS
CALZ. LAZARO CARDENAS 2519-B

PARROQUIA
AV. JUAREZ 549-A
TEL. 14-83-42

CHAPULTEPEC
AV. CHAPULTEPEC SUR 449
TEL. 26-06-14

PALACIO FEDERAL
INT. PALACIO FED. HOSPITAL Y ALCALDE

ALAMO
TEXTILES 3200 ALAMO IND.
TEL. 35-91-60

PROCURADURIA
CALZ. INDEPENDENCIA 509
TEL. 41-10-87