

14
2ej

UNIVERSIDAD AUTONOMA DE GUADALAJARA

Incorporada a la Universidad Nacional Autónoma de México

ESCUELA DE ADMINISTRACION, CONTABILIDAD Y ECONOMIA



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

EL MERCADO DE VALORES

TESIS PROFESIONAL

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIATURA EN CONTADURIA
P R E S E N T A
ALEJANDRO LOPEZ TOSTADO
GUADALAJARA, JALISCO ENERO DE 1988



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO

SECCION I EL MERCADO

CAPITULO - 1 INTRODUCCION

1.1. ¿Qué es invertir en Bolsa?	1
1.2. ¿Cómo funciona el Mercado de Valores?	2
1.3. ¿Qué valores se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores?	3
1.4. Importancia del Mercado de Valores - para la economía	4

CAPITULO - 2 COMO SE HACE UN MERCADO

2.1. Generalidades	6
2.2. Factores psicológicos y de conocimiento	9
2.3. Mercados organizados	13

CAPITULO - 3 ORGANISMOS E INSTITUCIONES QUE INTERVIENEN

3.1. La Bolsa Mexicana de Valores	15
3.2. La Comisión Nacional de Valores	19
3.3. El Instituto para el Depósito de Valores	23
3.4. Casas de Bolsa y Agentes de Bolsa	23
3.5. Otras entidades de apoyo institucional del mercado	29

SECCION II LAS INVERSIONES

CAPITULO - 1 PRINCIPIOS DE INVERSION

1.1. Definición de inversión	30
1.2. Tipos de inversión	30
1.3. Parámetros de inversión	31
1.4. Estilos de inversión	38

CAPITULO - 2 ANALISIS FINANCIERO PARA EVALUACION DE INVERSIONES

2.1. Interpretación diaria de los precios y volumen del mercado	41
---	----

2.2.	Los precios y su relación con decisiones de compra/venta	43
CAPITULO - 3 INFLACION Y ECONOMIA		
3.1.	El pronóstico de la inflación	45
3.2.	El modelo del ciclo económico (ciclo mexicano L.P.)	46
3.3.	Indicadores específicos (M.Plazo) y técnica estimativa para el corto - plazo	49
SECCION III INSTRUMENTOS DE INVERSION EN EL MERCADO		
CAPITULO - 1 INVERSIONES DE RENTA FIJA		
1.1.	Concepto y características básicas de instrumentos de renta fija (definición)	51
1.2.	Instrumentos bursátiles - corto - plazo	54
1.3.	Instrumentos bursátiles - largo - plazo	62
CAPITULO - 2 INVERSIONES DE RENTA VARIABLE		
2.1.	Concepto de renta variable (acciones)	69
2.2.	Historia e importancia del mercado accionario	69
2.3.	Análisis de acciones en el mercado	78
CAPITULO - 3 INVERSIONES DE PROTECCION		
3.1.	Concepto y comportamiento de inversiones de protección	83
3.2.	Instrumentos en inversiones de protección	83
3.3.	Análisis de instrumentos en inversión de protección	89

SECCION IV

CAPITULO - 1 LA ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES

1.1. La administración de las inversiones	94
1.2. Planeación de inversión	95
1.3. Control de la inversión (medición de resultados)	99
1.4. Sistemas y organización	100
1.5. El éxito en las inversiones	101

CAPITULO - 2 VENTAJAS DE UNA EMPRESA INSCRITA EN BOLSA

2.1. Crecimiento	102
2.2. Liquidez a los accionistas	103
2.3. Valor de mercado en la acción	104
2.4. Estimulo y presión para profesionalizar la administración de las empresas	105
2.5. Mexicanización de empresas	106
2.6. Imagen y prestigio	107

CASO PRACTICO	108
---------------	-----

CONCLUSIONES	115
--------------	-----

SECCION I

EL MERCADO

CAPITULO - 1

INTRODUCCION

1.1 ¿QUE ES INVERTIR EN BOLSA?

INVERTIR EN BOLSA: Se le dice a la acción de invertir en el mercado de valores a través de la bolsa y con ello formar parte en un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses de particulares, sociedades mercantiles y del mismo estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto por este último a través de sus diversas dependencias, - como por los intermediarios que participan en el propio mercado.

1.2 ¿COMO FUNCIONA EL MERCADO DE VALORES?

MERCADO DE VALORES: Como definición de valor en su más amplio sentido, es el documento representativo de un derecho patrimonial, el cual está vinculado a la posesión del documento. De esta forma son valores las acciones, - obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie y en masa, teniendo expresamente en valor nominal - (\$) que figura en cada uno de ellos.

El mercado de valores se encuentra clasificado en dos tipos que son: el mercado primario y el mercado secundario. El mercado primario lo constituyen las operaciones en las que las empresas a través de aumentos de capital (con una emisión de valores), reciben dinero fresco como pago de dichas emisiones que ofrecen a sus actuales accionistas o al público en general a través de la bolsa.

El mercado secundario se forma por las operaciones de transferencia de propiedad (compra/venta) que a diario se efectúan en el mercado secundario.

Los valores deben de poseer las mismas cualidades, ofrecer los mismos derechos a sus tenedores y tener un curso de cambio común.

El mercado de valores está representado por compradores y vendedores (llamados corredores) que se reúnen, de acuerdo con principios, políticas y procedimientos ya establecidos, para desarrollar su mejor esfuerzo para comprar y vender a los mejores precios que sea posible dentro de las circunstancias, las acciones y demás valores solicitados por los clientes que representan esos corredores. Estos últimos, en la mayoría de los casos, son empleados de las casas de bolsa a las cuales representan.

Los precios a los que se formalizan las operaciones son el resultado del libre juego de la oferta y la demanda. Por tal motivo, como en cualquier momento, por infinidad de razones, tanto la oferta como la demanda pueden experimentar cambios significativos, el resultado se refleja en fluctuaciones en los precios; estas fluctuaciones pueden presentarse inclusive en forma notable en un mismo día. Por el contrario en muchos otros casos, probablemente en la mayoría, pueden transcurrir semanas y el precio de un valor no experimenta cambios de consideración.

El método de negociación utilizado para cerrar operaciones de compra venta en el mercado de valores es el remate. Por ello el lugar donde se reúnen los corredores de bolsa se denomina piso de remates.

Algo importante en el mercado de valores es que - los valores operados en el piso de remates son el resultado de negociaciones entre particulares y/o empresas. Sin embargo, usualmente la empresa emisora de las acciones negociadas es totalmente ajena a lo que acontece en el piso de remates con sus títulos valor.

1.3 ¿QUE VALORES SE NEGOCIAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES?

En la actualidad los valores que se negocian a través de bolsa clasificados por su tipo son:

RENTA FIJA: Corto Plazo

- Certificados de Tesorería
- Papel comercial
- Pagaré empresarial
- Aceptaciones bancarias

Largo Plazo

- Obligaciones corporativas
- Bonos de indemnización bancarias (BIBs)
- Bonos de desarrollo bancario
- Bonos de renovación urbana

RENTA VARIABLE:

- Acciones

PROTECCION:

- Petrobonos
- Pagarés.

1.4. IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES PARA LA ECONOMÍA.

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

El proceso de intermediación que realizan los mercados de valores es de suma importancia para el desarrollo de una economía libre, ya que contribuyen a una gran capacidad de movilidad a los capitales resolviendo problemas tales como empresas principiantes que llegan a crecer a un ritmo mayor al de sus utilidades, omitiendo el reparto de dividendos en efectivo, entre otros. Con ello la magnitud de los recursos involucrados y su flexibilidad son los principales elementos de contribución de un mercado público de valores a una economía.

El mercado primario a nivel económico es el más importante, porque es donde se presentan los principales efectos de contribución directa de recursos frescos a las empresas emisoras, dándoles mayor capacidad de productividad y liquidez. Este mercado es el regulador del mercado secundario; si existe un mercado primario que se ajuste lo mejor posible a las fluctuaciones y ciclos de la economía, el secundario tendrá mayor control de la magnitud de los recursos manejados y con ello ser más representativo para la economía.

En síntesis, entre los principales beneficios de un mercado público de valores para la economía son:

- + Diversifica la propiedad empresarial entre el -

mayor número posible de inversionistas, ya que prácticamente a cualquier ahorrador, aun a los pequeños, a través de los diferentes instrumentos del mercado de valores, se les brinda acceso a un conjunto de alternativas de inversión - que de otra forma simplemente son inalcanzables para el ciudadano común.

- + Asegura que básicamente sean los inversionistas mexicanos los que financien el desarrollo del país, sin limitar el acceso al muy sano y deseable complemento que representa la inversión extranjera.
- + Promueve el ahorro y la inversión; lo que equivale un tanto cuanto a desalentar el consumo y los gastos superfluos entre los inversionistas participantes en el mercado de valores. A su vez, contribuye a mantener la creación de empleos.
- + Tiende a disminuir, o al menos limitar su avance, la tasa de crecimiento del endeudamiento externo privado en moneda extranjera.
- + Facilita el mantener un equilibrio adecuado en las empresas, entre sus pasivos y el capital permanente.

CAPITULO - 2 COMO SE HACE UN MERCADO

2.1. GENERALIDADES

Generalmente en el mundo de las inversiones nada es malo o bueno de por sí. Existen algunos factores que, en determinadas circunstancias, condicionan la bondad o indeseabilidad de alguna inversión. Así pues, casi cualquier conjunto de condiciones pueden cambiar en cualquier dirección y en cualquier momento. Y esto significa que una alternativa de inversión puede mejorar o empeorar.

Por otra parte, normalmente los cambios de importancia en la mayoría de las inversiones no se presentan de la noche a la mañana.

Existen signos anticipados de los cambios importantes y usualmente son bastante claros y se presentan durante un periodo lo suficientemente largo que permiten efectuar la reestructuración necesaria en las inversiones con el objeto de sacar el máximo beneficio posible a las nuevas circunstancias.

Las observaciones que presento caen dentro del terreno de lo objetivo, de lo universal. Sin embargo, el mundo se mueve a través de las decisiones individuales de millones de personas. A su vez, las decisiones individuales están en la percepción de la realidad. Y la percepción de la realidad varía notablemente de individuo a individuo. No todos los humanos tenemos los mismos objetivos en la vida, ni la misma filosofía, ni el mismo grado de conocimientos e información, los mismos recursos, ni los mismos principios, ni actitud hacia el riesgo.

El sistema de precios es probablemente uno de los sistemas que mejores resultados le ha reportado a la humanidad. Y el precio, dentro de un mercado libre, simplemente es el resultado de la interacción entre compradores y vendedores. En términos generales, la oferta se puede equiparar con la producción y/o disponibilidad y servicios, y la demanda con la necesidad de utilización o consumo de tales bienes o servicios. Comprar es una manifestación de la demanda y vender es una manifestación de la oferta.

En los mercados de valores, como en cualquier otro mercado libre los precios suben cuando existen más compradores que vendedores, y bajan cuando los vendedores superan (más en el monto de las operaciones que en su número) a los compradores.

Analizar cada uno de los componentes que determinan el nivel de precios de un mercado de valores es muy interesante. Por ejemplo, ¿por qué la gente vende sus valores? Existen infinidad de respuestas. Sintetizando, la gente vende valores porque:

- + Necesita el dinero para cubrir alguna necesidad imprevista.
- + Se terminó el periodo asignado para mantener esa inversión. Los recursos de la venta ya estaban programados por anticipado para algún otro fin y el momento de cumplir con ella ha llegado. En otras palabras, se necesita el dinero para cubrir alguna(s) necesidad(es) prevista(s) y anticipada(s) desde el inicio de la inversión.

- + No ha sucedido ninguna de las cosas mencionadas en los dos puntos anteriores. Sin embargo, el inversionista ha percibido alguna(s) otra(s) alternativa(s). Estas alternativas hacia donde - el inversionista dirige sus fondos, productos - de la venta, pueden estar dentro de valores o fuera de él.

Aun dentro del mismo mercado se presentan transferencias importantes de recursos que afectan los niveles - de precio. Por ejemplo, vender acciones para comprar petrobonos, influye negativamente en el precio de las acciones y favorablemente en el precio de los petrobonos. De igual manera, vender obligaciones para comprar acciones, contribuye a deprimir el precio de las obligaciones y elevar el precio de las acciones.

Respecto a por qué la gente compra valores, básicamente, se pueden citar las siguientes razones:

- + Normalmente porque se tiene excedentes de efectivo y la compra de valores capta esos excedentes.
- + Aunado a lo anterior, el comprador percibe una oportunidad interesante de obtener cierta utilidad a cierto plazo sobre ciertas bases. En otras palabras, el comprador actúa con la intención de hacer dinero, de hacer crecer su capital. La percepción del comprador puede estar bien fundamentada sobre un correcto análisis que utiliza información confiable, oportuna, relevante y suficiente, en cuyo caso las probabilidades de éxito aumentan. O esa percepción puede estar basa-

da en un mal análisis, un mal tip, etc. En ambos casos, una percepción favorable de una inversión (correcta o no), motiva a actuar a una porción significativa de los participantes en el mercado, tanto inversionistas como especuladores, convirtiéndolos en compradores. La libre interacción de compradores y vendedores (y ambos actuando a su vez por las razones recién comentadas) es por tanto la que determina el nivel de precios de las acciones (o de cualquier otro valor).

2.2. FACTORES PSICOLOGICOS Y DE CONOCIMIENTO

Como factores psicológicos me refiero principalmente a la avaricia y el miedo. Las pasiones y las debilidades humanas juegan también un papel importante. En la línea que a continuación presento, se puede apreciar mejor lo que voy a explicar con respecto a ello:

Mercado a la alza compras	Mercado a la baja ventas
Avaricia Optimismo	Miedo Pesimismo

En cada extremo de la línea aparecen las palabras avaricia y miedo, asociados con compras y ventas, respectivamente. La relación aludida simplemente se refiere al hecho de que, en un mercado al alza, conforme los precios avanzan, la avaricia y el optimismo en mayor o menor grado aparecen en los espectadores/participantes. Los compradores, al buscar una ganancia rápida, aparecen en escena. De la misma forma la demanda por las cuentas de margen se acentúa.

Por el contrario, en un mercado a la baja, conforme los precios se deprimen, el miedo y el pesimismo, en mayor o menor grado, se presentan en los participantes. Los vendedores de pánico (o en el menor de los casos las ventas por temor o inseguridad) aparecen en escena.

Tanto la avaricia como el miedo son inclinaciones y debilidades muy propias del ser humano. Este último, por más racional y objetivamente que pretenda pensar y actuar, no puede sustraerse totalmente de esas influencias. En consecuencia, aún los factores psicológicos afectan el comportamiento del nivel de precios del mercado.

Un antídoto al miedo por decirle de alguna forma es el conocimiento, y en este caso el conocimiento del mundo bursátil podría ser alguna solución para contrarrestar el miedo o inseguridad que se presenta en este medio.

Con ello formulo la pregunta: ¿Qué es lo que sucede, o qué es lo más probable que ocurra conforme más y más gente aprende, en mayor o menor grado, los fundamentos de un mercado de valores?

Según Gerald M. Loeb (") lo expresa muy claramente:

" En términos más prácticos, educación en inversiones debe resultar en fluctuaciones menores en los precios. Los buscadores de gangas conocerían los valores y evitarían subvaluaciones extremas con sus compras. Otros que conocieran los valores serían vendedores antes que las acciones alcanzaran

(") Your Battle for Stock Market Profits. Gerald M. Loeb, p.325 Edición 1971. Simon and Schuster. Nueva York, N. Y., U.S.A.

niveles irracionalmente altos".

Al aplicar lo anterior al mercado mexicano, en la medida en que el mismo continúe su desarrollo, tanto en tamaño como en sensibilización de los participantes (de ambos lados, de la oferta y la demanda) respecto a qué esperar, cuándo, cómo y el por qué, las fluctuaciones de los precios tenderán a ser menos exageradas y violentas.

Es muy importante el analizar cualquier movimiento en el nivel de precios en el mercado, en cualquier dirección, la importancia relativa del mismo; y, además, considerar la magnitud e importancia del volumen operado.

La fórmula y explicación más sencilla para entender, al menos residualmente, los movimientos del mercado es simple: oferta y demanda. Cuando hay más compradores que vendedores, los precios suben. Cuando hay más vendedores que compradores, sucede justamente lo contrario, los precios bajan. Dicho de otra forma, los precios de las acciones y valores en general se mueven por desequilibrio, por descompensación entre compradores y vendedores. Algunas ocasiones, esos desequilibrios son muy transitorios (de unos cuantos días o semanas) y pueden estar acompañados de unos volúmenes de operación notablemente inferiores a los habituales.

Una alza en los precios equivale pues, a un desequilibrio entre compradores y vendedores, en el cual los compradores superan a los vendedores. Como resultado de esa descompensación, el camino más común es que los precios se eleven y de esta manera los vendedores se decidan a aumentar el volumen de acciones a vender, y así satisfia

cer la demanda adicional inicialmente descompensada.

Una baja en el precio de una acción significa justamente lo contrario. Los vendedores (en pesos, más que en número) superan a los compradores. Ese desequilibrio inicial se resuelve con una baja en el precio. De esta manera, los compradores son inducidos a aceptar las acciones (o cualquier otro valor) que los vendedores deseen realizar.

Se pueden presentar descompensaciones adicionales, en el lado de la oferta en un mercado de acciones, por algún factor externo que no tenga que ver con la percepción de los inversionistas de la realidad presente y futura, sino con efectos netamente mecánicos o aritméticos. Por ejemplo, básicamente pueden ocurrir dos casos:

- + Nuevas colocaciones públicas de capital de las empresas. Con el fin de que la estabilidad en los precios se mantenga, se requiere de inyección de recursos frescos al mercado (demanda adicional). En caso de no darse, la descompensación causa descenso en el nivel de precios de las acciones.
- + Aumento de capital por parte de una(s) empresa(s) registrada(s) en bolsa para el cual sea necesario, por parte de los accionistas de esas(s) empresa(s), suscribir con aportaciones frescas.

Los mercados de acciones son, en muchas ocasiones, sumamente complejos de entender. Sin embargo, el uso de información estadística para eventos que toman lugar den-

tro del mismo es altamente recomendable para fundamentar la toma de decisiones.

2.3. MERCADOS ORGANIZADOS

Para ser organizado, un mercado tiene que reunir varias condiciones:

- 1.- UN LUGAR FISICO. El lugar físico es donde se realizan las operaciones de compraventa.
- 2.- INTERMEDIARIOS AUTORIZADOS. Los intermediarios con los que están autorizados para realizar operaciones de compraventa en el lugar físico.
- 3.- REGLAS. Existen reglas para la inscripción inicial, y para la fijación de precios del bien que se comercia en operaciones de compraventa; para su pago (en el caso de compra), o entrega (en el caso de venta) posterior, y para la difusión de información acerca del bien o de las operaciones de compraventa.
- 4.- AUTORIDADES. En un mercado organizado las autoridades son las que vigilan el cumplimiento de las reglas, para la admisión de intermediarios o bienes al mercado, para la realización de operaciones de compraventa, para la liquidación y la información. Estas autoridades pueden ser elegidas por los mismos intermediarios (autorregulación), o por el gobierno (regulación legal o estatutaria).

El mercado de valores en México es un ejemplo de un mercado organizado en todos los sentidos. Existe un -

lugar físico (la Bolsa) en la calle de Uruguay, donde acuden los intermediarios para sus operaciones de compraventa. Los intermediarios (casas de bolsa) están autorizados para hacer estas operaciones tanto por la misma Bolsa como por la Comisión Nacional de Valores. Las reglas de operación las emiten tanto la misma Bolsa como la Comisión, en primera instancia a través de la Ley del Mercado de Valores, y, en segunda, por medio de una serie de circulares aclaratorias que expide la Comisión cuando las circunstancias lo ameritan. Las autoridades en este caso son la Bolsa, cuyos propietarios son los mismos intermediarios (autorregulación), y la Comisión Nacional de Valores, una dependencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que tiene la responsabilidad de vigilar el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.

La existencia de este aparato de lugar físico, intermediarios, reglas y autoridades da al inversionista - que acude a un mercado la seguridad en la liquidez de su inversión. Si de pronto la inversión se vuelve no líquida ello significa que una de las condiciones antes descritas no se está cumpliendo en forma adecuada.

CAPITULO - 3 ORGANISMOS E INSTITUCIONES QUE INTERVIENEN

3.1. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

- ¿Qué es la B.M.V.?

La Bolsa de Valores es una Institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable y tiene la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar sus actividades, siendo a la fecha la única en México que cuenta con esta autorización.

Los accionistas o propietarios de la Bolsa Mexicana de Valores son las Casas de Bolsa.

La Institución, no obstante el estar organizada como sociedad anónima, no persigue la obtención de utilidades, sino el ofrecimiento de servicios consistentes en facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos para sus actividades.

La Bolsa cuenta con un local propio, dentro del cual se ubica un área especialmente acondicionada y equipada para que dentro de ella se reúnan personas autorizadas específicamente para comprar y vender valores por cuenta de empresas e individuos. Esta área es el Salón de Remates y alrededor de lo que en ella sucede coexisten otras instituciones y empresas.

- Origen e Historia de la B.M.V.:

El origen de la Bolsa en nuestro país data de - -

1894, época en la que se reunían algunos inversionistas - nacionales y extranjeros para negociar principalmente títulos mineros. Conforme la importancia de las operaciones aumentó, la Bolsa estableció sus propias oficinas en el número 9 de las calles Plateros (hoy Av. Francisco I. Madero), en el centro de la ciudad. En sus primeros años de operación, se negociaban valores de muy pocas empresas, entre las que se encontraban: el Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México, la Compañía Industrial de Orizaba y las Fábricas de Papel San Rafael. Durante la revolución, los valores de compañías mineras y de empresas de explotación petrolera enriquecieron las opciones de inversión, aunque sin lograr mucho interés por parte del público, dado que algunas de estas últimas empresas representaban inversiones de muy alto riesgo.

En 1933 la Bolsa se reestructuró y obtuvo la autorización gubernamental para operar como Institución Auxiliar de Crédito y aun cuando esto no respondía muy adecuadamente a sus necesidades de funcionamiento, le dio solidez e institucionalidad y empezó a despertar una mayor confianza entre el público. Los participantes en este Mercado realizaron un intenso esfuerzo por lograr que el Mercado Bursátil tuviera su propio marco jurídico, logrando que en 1975 fuese promulgada la ley del Mercado de Valores, que marcó la pauta definitiva para iniciar un acelerado desarrollo del Mercado de Valores. La Bolsa dejó de ser considerada una Institución Auxiliar de Crédito y de estar regulada como tal, para desenvolverse en forma autónoma y acorde a sus actividades propias. Asimismo, la ley fomentó la figura jurídica de los Agentes de Valores, definiéndolos como organismos exclusivos de intermediación del mercado bursátil.

Un hecho inesperado e inmediato posterior: la devaluación de 1976, permitió además que la Bolsa se convirtiera en polo de atención para empresas e inversionistas, que vieron en ella la importante fuente de recursos que constituye y la amplia gama de inversión que ofrece, además de sus posibilidades de brindar protección contra la pérdida de valor de la moneda.

A partir de 1976, el Mercado de Valores Mexicano empieza a tener un crecimiento significativo.

Más de un centenar de empresas de primer orden han colocado valores de diferentes tipos entre el público inversionista a través de la Bolsa y muchos inversionistas han encontrado y encuentran cada día en ella diversas formas de obtener rendimiento y liquidez para sus ahorros o para sus recursos financieros ociosos, mediante la compra de acciones y de otros títulos.

- ¿Cómo está estructurada internamente la B.M.V.?

De manera similar a la de cualquier otra empresa o institución. A la cabeza, cuenta con un Consejo de Administración formado por socios de la Bolsa -que son a su vez miembros de una Casa de Bolsa- por algunos otros miembros invitados a integrar este cuerpo administrativo, por tratarse de personalidades destacadas de los sectores empresariales. Del Consejo de Administración depende la estructura administrativa, encabezada por un Director General, que tiene a su cargo varias subdirecciones y éstas, a su vez, gerencias, jefaturas de área y de departamento y personal administrativo. Entre todas, cubren una amplia gama de responsabilidades, cuyo ciclo incluye la re-

cepción de solicitudes que hacen las empresas para emitir valores, hasta la publicación de los hechos ocurridos en el mercado, referentes a transacciones de compra-venta. - En medio de estos extremos se encuentra la realización de los estudios económico-financieros, el control de las operaciones de compra-venta, el análisis de instrumentos de inversión, el registro de las posturas de compra y de venta, así como de las operaciones que se cierran; el procesamiento diario de la información y la emisión de material informativo; la toma de decisiones en torno a las incidencias del proceso; la elaboración de reportes a las autoridades; la elaboración de publicaciones educacionales; la atención a representantes de los medios de comunicación; el intercambio de experiencias e información con otras Bolsas del mundo; la atención a grupos de visitantes; el control de envío oportuno de información sobre resultados trimestrales por parte de las empresas emisoras para su publicación y todos los aspectos adicionales implícitos en el manejo de una organización dinámica y responsable.

- Funciones más importantes de la B.M.V.

Entre las funciones que realiza la Bolsa, destacan por su importancia las siguientes:

- 1) Proporciona locales adecuados para que los Agentes y Casas de Bolsa efectúen sus operaciones de una manera regular, cómoda y permanente.
- 2) Supervisa que las operaciones que realizan sus socios se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la acti--

vidad bursátil.

- 3) Vigila que la conducta profesional de los Agentes de la Bolsa y Operadores de Piso se rija - conforme a los más elevados principios de ética profesional.
- 4) Cuida que los valores inscritos en sus registros satisfagan las demandas locales correspondientes para ofrecer las máximas seguridades a los inversionistas.
- 5) Difunde ampliamente las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
- 6) Realiza, a través de la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, A. C., diversas campañas educativas que destacan las cualidades de la inversión en valores y dan a conocer los mecanismos empleados en el mercado.

3.2. LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

-¿Qué es la Comisión Nacional de Valores?

Es un organismo creado específicamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para vigilar las operaciones bursátiles, dándole al público inversionista confianza para invertir. Regula el mercado de valores mexicano, a través de la cual tienen que ser todas las solicitudes de licencia para actuar como intermediarios y operadores dentro del mismo mercado.

- Funciones de la Comisión Nacional de Valores:

La Ley del Mercado de Valores, en el Capítulo V, - define las funciones de la Comisión Nacional de Valores - como sigue:

" Art. 40.- La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado, en los términos de la presente Ley y de sus disposiciones reglamentarias de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

Art. 41.- La Comisión Nacional de Valores tendrá - además de las facultades que se le atribuyen en - otros artículos de la presente Ley, las siguientes:

- I. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de - los agentes y bolsas de valores;
- II. Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las - obligaciones que les impone la presente Ley;
- III. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta Ley, - pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables;
- IV. Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsa de valores para que ajusten sus - operaciones a la presente Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos - o prácticas del mercado;
- V. Dictar disposiciones generales para canalización obligatoria por bolsa de las operaciones

con títulos inscritos en éstas que efectúen - agentes de valores, cuando los términos de - las operaciones realizadas en bolsa no sean - suficientemente representativos de la situa- ción del mercado. Estas disposiciones po- -- drán referirse a determinados valores o tipos de valores, o bien a proporciones de las ope- raciones de los agentes de valores;

VI. Ordenar la suspensión de cotización de valo- res, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no con- formes a sanos usos o prácticas;

VII. Intervenir administrativamente a los agentes_ y bolsas de valores con objeto de suspender , normalizar y resolver las operaciones que pon- gan en peligro su solvencia, estabilidad o lí- quidez, o aquellas violatorias de la presente Ley o de sus disposiciones reglamentarias;

VIII. Ordenar la suspensión de operaciones e inter- venir administrativamente a las personas o - empresas que, sin la autorización correspon- diente, realicen operaciones de intermedia- ción en el mercado de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermedia- rios;

IX. Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del título para el Depósito de Valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanis- mos tendientes a facilitar el trámite de ope-

raciones o a perfeccionar el mercado;

- X. Dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes, personas morales y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital;
- XI. Formar la estadística nacional de valores;
- XII. Hacer publicaciones sobre el mercado de valores;
- XIII. Ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados, en materia de valores;
- XIV. Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- XV. Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse los agentes y bolsas de valores;
- XVI. Determinar los días en que los agentes y bolsas de valores pueden cerrar sus puertas y - suspender sus operaciones;
- XVII. Actuar, a petición de las partes, como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones con valores;
- XVIII. Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias;
- XIX. Las que señalen otros ordenamientos.

Las facultades a que se refieren las fracciones II, III y VIII no comprenden atribuciones respecto a instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito e instituciones de seguros, cuya inspección y vigilancia corresponde a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros".

3.3. EL INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL)

Creado por decreto gubernamental, inició funciones en 1980. Su objetivo es prestar el servicio de: administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

En él se encuentran físicamente, dentro de bóvedas, la mayor parte de los valores sobre los que a diario se realizan operaciones de compra-venta en el Salón de Remates. No obstante, gracias a la función del Instituto, no hace falta que los valores se muevan del sitio donde se encuentran. A través de asientos contables, se operan los hechos del remate, llevando un minucioso control computarizado de las tenencias por Casa de Bolsa. A su vez, cada Casa de Bolsa realiza registros diarios que permiten tener actualizada día con día la información sobre los valores de los que es titular o propietario cada inversionista.

3.4. CASA DE BOLSA. (AGENTES DE VALORES).

El crecimiento que durante los últimos años ha tenido el Mercado de Valores Mexicano ha demandado extraordinarios esfuerzos por parte de la intermediación, representada por las Casas de Bolsa, en materia de recursos humanos, técnicos y financieros, logrando una sólida estruc

tura para brindar una prestación de servicios altamente profesional y tecnificada.

Una Casa de Bolsa es una empresa organizada como sociedad anónima, dedicada a actuar como agente o intermediario en la compra-venta de valores registrados en la Bolsa Mexicana de Valores. Cuenta para ello con una autorización o licencia otorgada por la Secretaría de Hacienda a través de la Comisión Nacional de Valores y entre los requisitos adicionales que debe cubrir, se encuentran el de ser socio de la Bolsa, mediante la adquisición de una acción y autorización de la propia Bolsa.

Las Casas de Bolsa, además de ser intermediarios autorizados para operar en el mercado bursátil, cuentan con departamentos especializados de análisis y promoción, entre otros, que permite brindar a inversionistas y empresas emisoras de valores, valiosa asesoría tanto en las decisiones de compra venta de valores como en aquellas relacionadas con la inscripción y emisión de los mismos a través de la Bolsa. La Casa de Bolsa es el Consejero por excelencia que desea participar en el mercado bursátil, ya que reúne los elementos humanos y técnicos necesarios para brindar un servicio profesional y eficiente.

Entre los servicios que proporcionan las Casas de Bolsa destacan los siguientes:

1. Prestar la más amplia asesoría en materia del Mercado de Valores a empresas y público inversionista.
2. Realizar operaciones de compra-venta de valores y de los instrumentos del Mercado de Dinero que

se les ha autorizado manejar.

3. Otorgar créditos para apoyar la inversión en Bolsa de sus clientes.
4. Asesorar a los inversionistas tanto personas físicas como institucionales, para la integración de sus "carteras" de inversión y en la toma de decisiones de inversión en Bolsa.
5. Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en Bolsa.
6. Actuar como representantes comunes de obligaciones y tenedores de otros valores. Para la prestación eficiente de sus servicios, las Casas de Bolsa cuentan con departamentos especializados que les permiten cumplir con cinco funciones básicas:

- A) Promoción.- En esta área, los promotores deben establecer contacto con inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado, realizar sus operaciones de compra-venta de valores y asesorarlos en su inversión.
- B) Administración.- Esta área se responsabiliza de las técnicas de administración y computación para manejar de manera óptima, las cuentas existentes en la Casa de Bolsa. Este punto es de vital importancia ya que hay que conocer al momento los valores de cada cliente, para realizar oportunamente y de acuerdo a sus intereses y expectativas las operaciones que más le convengan.

- C) Operación.- A ella se encuentran adscritos los Operadores de Piso de las Casas de Bolsa, los cuales podrán realizar operaciones en el Salón de Remates una vez que hayan aprobado rigurosos exámenes en materia de marco legal y práctica bursátil en la Bolsa Mexicana de Valores, y que hayan comprobado una asistencia mínima de seis meses en el piso de remates para adquirir experiencia práctica.
- D) Análisis Bursátil.- Los dos tipos de análisis que se llevan a cabo son los siguientes:
- Análisis Fundamental.- Consiste en un estudio continuo y cuidadoso de diversas variables financieras y económicas que de una u otra forma influyen en los resultados de las empresas, utilizando modelos y técnicas científicas avanzadas.
 - Análisis Técnico.- Tiene por objeto identificar los cambios de tendencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en Bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para el inicio de inversión en acciones.
- E) Financiamiento Corporativo.- A través de él se asesora a las empresas que desean participar en el Mercado o emitir valores y se realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que beneficien tanto a las empresas como al público inversionista.

El gran desarrollo que han tenido las Casas de Bol

sa en los últimos años se puede apreciar si consideramos_ que actualmente colaboran en ella más de 3,000 personas - y que cuentan con oficinas localizadas en un gran número_ de ciudades de la República.

- Garantías que los Agentes y Casas de Bolsa ofrecen al inversionista:

Para garantizar la seguridad de sus inversionis- - tas, tienen las siguientes obligaciones:

1.- Responsabilizarse de la autenticidad e integri- - dad de los valores que negocien, garantizando al compra- - dor de cualquier título que éste ha sido adquirido por - buen cauce.

2.- Extender al inversionistas un contrato estable- - ciendo los términos en que se basará la relación, de modo que posea un comprobante de la situación que guarda con - su asesor bursátil.

3.- Documentar los derechos y las obligaciones a - su cargo y los que corresponden a sus clientes, mediante_ la suscripción de un contrato de depósito de valores.

4.- El contrato realizado deberá contener los sí- - guientes puntos básicos:

a) Los Agentes y Casas de Bolsa extenderán al depositan- - te, por cada entrega, recibos numerados, nominativos - (es decir, con el nombre del inversionista) y no nego- - ciables para que amporen el depósito. Sólo las Casas_ de Bolsa están autorizadas para dar a su clientela un servicio de custodia de valores.

- b) El depositante pagará al Agente o Casa de Bolsa las - cuotas establecidas en la tarifa aprobada por la Secre tarifa de Hacienda y Crédito Público.
- c) La Casa de Bolsa responderá de la conservación de los valores depositados.
- d) Si el cliente no desea conservar sus valores físicamen te, éstos serán depositados por la Casa de Bolsa en el Instituto para el Depósito de Valores, organismo públi co regulado por la Comisión Nacional de Valores, encar gado de guardar, custodiar y administrar los valores - del inversionista.
- e) La Casa de Bolsa enviará mensualmente al depositante - un estado actualizado del movimiento de valores deposi tados y de las cantidades abonadas o cargadas en su - cuenta.

5.- Las Casas y Agentes de Bolsa tienen prohibido:

- a) Concertar operaciones fuera del Salón de Remates y del horario señalado.
- b) Cobrar menor o mayor cantidad con el arancel o tarifa, o renunciar al derecho de cobro de la cantidad estipulada.

Además, la Bolsa Mexicana de Valores y sus agremia dos han creado en fideicomiso irrevocable el Fondo de Con tingencia en favor de los inversionistas del Mercado de - Valores, para proteger al público que participa en el Mer cado ante cualquier menoscabo patrimonial que pudiera resultar a consecuencia de situaciones fortuitas que afron tan los Agentes o Casas de Bolsa.

3.5. OTRAS ENTIDADES DE APOYO INSTITUCIONAL DEL MERCADO DE VALORES.

1.- El Instituto Mexicano del Mercado de Capitales - Es éste un organismo central de capacitación que ofrece programas académicos especializados en materia bursátil, tanto a los integrantes de la Bolsa y de las Casas de Bolsa, como a los demás participantes del mercado: inversionistas y emisoras.

Cuenta con instalaciones propias y con personal docente y de investigación y realiza además actividades de difusión sobre el mercado de valores. Cuenta con una biblioteca especializada, cuyo acervo puede ser consultado por el público y coordina la recepción de grupos de visitantes que desean conocer el qué y el cómo de la operación del Mercado de Valores.

2.- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa - Como su nombre lo indica, esta entidad agrupa a las Casas de Bolsa, permitiendo que los esfuerzos y recursos de todas ellas se coordinen en el análisis de nuevos instrumentos y mecanismos de operación y en todas aquellas actividades que tienden a mejorar la calidad de los recursos y servicios con que cuentan y que ofrece el gremio bursátil.

SECCION II

LAS INVERSIONES

CAPITULO - 1

PRINCIPIOS DE INVERSION

1.1. DEFINICION DE LA INVERSION

Como definición de inversión me refiero especialmente a "invertir recursos en algo".

Se pueden invertir recursos de muchos tipos en una enorme variedad de cosas o actividades. Se puede invertir dinero en una empresa, planta y equipo. Cetes, una tienda, alhajas, cuadros. Asimismo, se puede invertir tiempo o energía en un deporte, un hijo o un curso de estudio.

Lo que tienen en común los actos de inversión es la aportación de recursos a algo. Pero una mera aportación de recursos podría implicar consumo o gratificación inmediata. Se podría, por ejemplo, aportar recursos para la compra de una cena: no se le llamaría inversión sino consumo. La diferencia entre la inversión y el consumo es que en el consumo se espera un beneficio inmediato, mientras que en la inversión se espera un beneficio futuro.

Con estos casos mencionados, la definición abarcaría entonces, "la aportación de recursos para obtener un beneficio futuro".

1.2. TIPOS DE INVERSION

Existe una diferencia entre la "inversión real" y la "inversión financiera". La inversión "real" es la que se hace en bienes tangibles como planta y equipo, inventa

rios, terrenos o bienes raíces. Se podría decir, en el caso de una persona moral, que son las inversiones que hacen para asegurar la operación normal de un negocio. Asimismo, en el caso de una persona física, por lo regular la inversión más importante que se hace es para asegurar su vivienda, es decir, una inversión real en bienes raíces.

Las inversiones financieras son los recursos que sobran después de la operación del negocio (en el caso de personas morales), o de la vida diaria (en el caso de personas físicas); es por ello que se llaman "excedentes" - Cuando llega el momento de utilizarlos, estos recursos excedentes se convierten en inversiones reales, o gastos, en su caso.

Una de las características principales de los excedentes es que sean "líquidos", es decir, de fácil realización. Al no ser así, no podemos hacernos de ellos en el momento en que los necesitamos, ya sea para el negocio o la vida diaria.

Tomando en cuenta esta característica de liquidez completaría la definición de inversión financiera como: - "la aportación de recursos líquidos para obtener un beneficio futuro".

Con ello procedo a derivar los cuatro importantes parámetros de la actividad de inversión de esta definición.

1.3. PARAMETROS DE INVERSION

Los cuatro parámetros que a continuación desarro--

llo son: liquidez, rendimiento, plazo y riesgo.

- Liquidez - Se entiende que la inversión en cuestión se puede comprar y vender con facilidad. Los bienes raíces, planta y equipo, terrenos y muchos otros bienes reales o tangibles no son líquidos en este sentido. Sin embargo, los Cetes, petrobonos y obligaciones sí lo son. En términos normales parecería que la diferencia principal es entre bienes no tangibles (en este caso valores financieros) y bienes tangibles.

Pero hay algo que puede confundirse, porque hay bienes tangibles que son sumamente líquidos: oro, plata y otros metales como cinc, plomo y cobre, algodón, hasta panzas de puerto. Estos bienes tangibles se vuelven líquidos por la existencia de un mercado organizado que ya se trató con anterioridad, en que se pueden comerciar libremente.

Por la existencia de un mercado organizado, el oro, la plata y muchos otros productos se han vuelto bienes financieros, por la liquidez que estos mercados les han proporcionado. Por lo tanto la condición necesaria para la liquidez no es lo tangible o no de un bien sino la existencia de un mercado organizado para su compra-venta.

- Rendimiento - "Beneficio" es la segunda palabra importante de la definición de "inversión financiera". En el contexto de la inversión al beneficio que se deriva de una inversión financiera ha dado en llamarle "rendimiento".

El rendimiento que se deriva de una inversión financiera se expresa como un porcentaje de lo invertido.

Si invertimos MN100 y ganamos MN30, nuestro rendimiento fue de 30%. El rendimiento se puede percibir por medio de intereses, ganancias de capital, dividendos o alguna combinación. Así, se tiene que el rendimiento que se deriva de los metales es por medio de ganancias de capital, el que se deriva de las acciones es una combinación de ganancias de capital y dividendos.

Cuadro Rendimiento de las distintas inversiones

Instrumento	Intereses	Dividendos	Ganancias de Capital
Renta fija			
Depósito bancario	Si		
Cetes			Si
Obligación corporativa	Si		Si
Renta variable			
Acciones		Si	Si

El rendimiento de una inversión normalmente se expresa en términos de un porcentaje anual. Si se invierte MN100 para recibir MN30 a un plazo de seis meses, ganamos el 30% en términos absolutos. En términos anuales se puede expresar la ganancia de dos maneras. Tomando una tasa de rendimiento simple (que también se ha dado en llamar anualizada) ganamos, en términos anuales, 60% (dos veces 30%, ya que hay dos periodos de 6 meses en un año). Tomando una tasa de rendimiento compuesto ganamos, en términos anuales, 69%. Esta cifra se deriva de la reinversión del flujo de MN30 que recibimos después de seis meses (30% sobre los MN130).

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

La inversión financiera es el ahorro. El ahorro, a su vez, es el no gasto. Pero si no se gasta hoy se necesita un rendimiento que compense el no-gasto.

Un ejemplo es el querer comprar un automóvil. En la actualidad el automóvil cuesta MN10 millones, y estimo que, en tres meses, costará MN12.5 millones. Pero el rendimiento que dan los Cetes durante el mismo lapso, por los mismos MN10 millones, es de MN3 millones. Con base a estos cálculos conviene diferir el gasto. De ocurrir lo contrario, sería preferible gastar ahora.

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

Por lo regular lo mínimo que se pide del rendimiento en una moneda es que rebase la tasa de inflación esperada del país correspondiente.

Con relación a lo anterior, si la tasa sin riesgo es positiva, se puede seguir con el análisis de las distintas opciones de inversión disponibles en la moneda en estudio (en este caso el peso). Si no, quedan dos opcio

nes para el inversionista:

Una opción es la de buscar bienes reales que protejan mejor contra la inflación esperada que la inversión financiera. Desde el punto de vista de un inversionista persona física se podría tomar el ejemplo del coche. En el caso de las empresas, dependiendo de sus compromisos y planes, se podría pensar en la compra de activo fijo o de inventario.

Además se dispondría en comprar ahora los bienes - que se van a necesitar en el futuro. Pudiéndose hacer un análisis detallado de compras de comida enlatada, autopartes, bienes domésticos, línea blanca y ropa que se fueran a consumir en los próximos cinco años.

La otra opción es cambiar de moneda. Si una moneda no da una tasa positiva, es necesario buscar otra que sí la dé. Este concepto explica el fenómeno de fuga de divisas de Estados Unidos que se vivió en 1979-80, y el de México que se vivió en 1982.

Después de la primera devaluación en México del 18 de Febrero de 1982 casi inmediatamente se dio un aumento de salarios que hizo probable un mayor aumento en la tasa de inflación. Sin embargo, no hubo un alza correspondiente en las tasas de interés. Por lo tanto, la tasa real de rendimiento llegó a ser negativa.

La fuga de capitales siguió, hasta que llegó otra devaluación el día 5 de agosto, la conversión de los dólares en pesos el 13 del mismo mes y la imposición del control de cambios el primero de Septiembre. Cuando el -

entonces director del Banco de México Carlos Tello, decidió bajar las tasas de interés en el mes de Octubre, lejos de disminuir, la fuga de capitales a través de un mercado negro flotante creció en forma desmedida porque las tasas reales de rendimiento se habían vuelto más negativas que nunca.

No fue sino hasta que entró la nueva administración y elevó las tasas de interés a niveles récord (65% para Cetes, 60% para depósitos bancarios en Marzo de 1983) cuando la fuga de capitales empezó a disminuir.

Para este analista el factor primordial es que se obtengan tasas de rendimiento positivas con la selección de una divisa contra otra en los mercados internacionales, con el caso de que ambas den tasas de rendimiento positivas. Cuanto mayor sea la tasa positiva, mayor será el atractivo de la divisa correspondiente. Claro que depende de la base de inflación de que se trate. Una tasa positiva de 5% puede ser producto de una tasa de rendimiento de 10% y una tasa de inflación esperada de 5%, o de una tasa de rendimiento de 55% contra una tasa de inflación esperada de 50%. El país que tenga la menor inflación es el más deseable en este caso, porque cuanto menor sea la inflación más fácil será predecir su comportamiento y su nivel. Una regla de trabajo útil en la comparación de divisas (que se tiene que aplicar tomando en cuenta el entorno económico general de cada país) por lo regular es la siguiente: escoger la moneda en la que la relación tasa de rendimiento/tasa de inflación sea mayor.

- Plazo - "Futuro es la tercera palabra de la definición de inversión financiera que necesita clarificación.

El concepto de futuro implica alguna noción de - plazo. Este concepto puede variar según el inversionista y según el entorno en que se desenvuelva. Para un especulador, o para cualquiera en una época de hiperinflación, corto plazo puede ser de un día, mediano de una semana y largo de un mes.

Sin embargo, en los mercados financieros de México existe una definición más o menos aceptada de los distintos plazos de inversión. Un plazo corto es el de menos de tres meses; mediano de tres meses a un año, y largo, de más de un año. La decisión del plazo de inversión depende de las necesidades del inversionista y de su temperamento.

- Riesgo - Otra implicación de la palabra futuro es el concepto de riesgo. Como el rendimiento que se espera obtener de una inversión es el futuro, siempre existe la posibilidad de que no se realice según lo esperado. Esta posibilidad se llama "riesgo". El riesgo puede variar según la incertidumbre que exista respecto al rendimiento que se espera de una inversión. En los mercados financieros normalmente existen tres principales áreas de incertidumbre:

1. Respecto a los distintos indicadores de la economía (el ambiente de las inversiones).
2. Respecto a los rendimientos de la inversión en sí (el oro, una acción, los petrobonos).
3. Respecto al comportamiento del mercado (los inversionistas) en que se hacen operaciones de compraventa de la inversión correspondiente.

1.4. ESTILOS DE INVERSIÓN. "ESPECULACIÓN" E "INVERSIÓN".

De lo antes expuesto se desprende que los cuatro - parámetros de la inversión son de utilidad en la aplicación para la comprensión de dos palabras importantes en - la inversión financiera: "especulación" e "inversión".

Curiosamente, en la práctica, y de una manera generalizada, ambos conceptos se intercambian y se confunden con suma facilidad. Pero ambos se delimitan claramente con una línea divisoria.

El especulador normalmente invierte en instrumentos que le proporcionan alta liquidez, y espera altos rendimientos a corto plazo, con un riesgo relativamente alto.

Puesto así, se podría ver la especulación como un estilo de inversión. Asimismo, hay otro estilo de inversión (que se ha dado en llamar "inversión" en contraste con la "especulación") que es el de invertir en instrumentos de menor liquidez con rendimientos moderados, a plazos largos y con un riesgo relativamente bajo.

Una persona puede mezclar estilos de inversión dividiendo su cartera en una parte de "inversión" y una parte de "especulación". Dada la liquidez y la divisibilidad de las inversiones financieras, hay tantos estilos de inversión como permutaciones y combinaciones de los cuatro parámetros de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo.

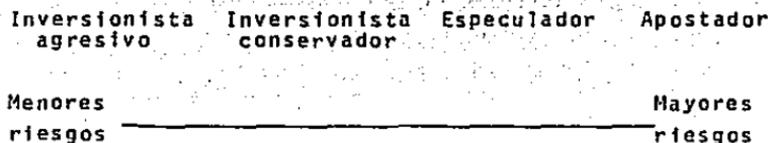
La complicación del problema de distinción aumenta si se incorpora el concepto del inversionista agresivo a

esta discusión; entendiéndolo así a aquel tipo de inversionista que sigue y analiza el desenvolvimiento del mercado prácticamente sobre una base diaria, en búsqueda de oportunidades. Es claro que este tipo de inversionista, por su propia naturaleza, con mayor frecuencia efectuará cambios en su cartera de inversión teniendo como objetivo -- acelerar el ritmo de generación de utilidades. Pero, -- ello no quiere decir que se habla de un especulador. Ya que la principal distinción consiste en que el especulador, en el desarrollo normal de su operación, toma mayores riesgos. O sea, el especulador es una persona con actitud hacia el riesgo muy marcada. Por el contrario, el inversionista agresivo no necesariamente incurre en riesgos mayores en el desarrollo normal de sus operaciones. Bien realizada su labor, inclusive podría correr menores riesgos que un inversionista conservador. Y esto es porque -- al ser aquel un estudioso y analista del mercado, siempre y cuando sus percepciones (producto de su estudio y análisis) sean de calidad y su actitud hacia el riesgo no sea -- muy diferente a la del promedio del inversionista conservador, su seguimiento de cerca del mercado y su mayor esfuerzo desarrollado inevitablemente lo ubicarán en las mejores situaciones una gran parte de las veces; y esto se traduciría por un lado, en minimizaciones de riesgos manteniendo las mismas probabilidades de éxito que un inversionista conservador y, por otro, en maximización de resultados (utilidades) con similares grados de riesgos; o en una combinación de ambos.

En realidad el peligro grande del inversionista -- agresivo es que está pisando terrenos muy cercanos a los del especulador y no requiere gran cosa para que la avaricia y el engolosinamiento con las utilidades logradas, --

lo motiven a incurrir en mayores riesgos para acelerar aun más su ritmo de generación de utilidades. De ocurrir esto último (lo que es sumamente fácil y frecuente) el inversionista agresivo se habrá convertido ya en especulador.

Gráficamente, la posición real respecto al riesgo en cada uno de los casos mencionados, sería más o menos así:



La posición del inversionista agresivo, en relación a los otros caracteres, puede requerir una confirmación adicional. Si este personaje se mantiene claramente alejado de los terrenos de la especulación, sus riesgos definitivamente serán inferiores a los de un inversionista conservador.

En caso de incidir con cierta frecuencia en decisiones con grados mayores de riesgo, la posición del inversionista agresivo estará cercana a la del especulador pero aun menos orientada hacia el riesgo que este último.

CAPITULO - 2 ANALISIS FINANCIERO PARA EVALUACION
DE INVERSIONES

2.1. INTERPRETACION DIARIA DE LOS PRECIOS Y
VOLUMEN DEL MERCADO.

La información que se publica en los diversos medios de comunicación, indican el resumen de la actividad bursátil del día interior y se tomará un renglón correspondiente a cualquiera de las acciones negociadas, se lee de la siguiente:

<u>I</u> <u>Nombre de</u> <u>la acción</u>	<u>II</u> <u>No. de</u> <u>acciones</u>	<u>III</u> <u>Cot. de</u> <u>apertura</u>	<u>IV</u> <u>Cot.</u> <u>máxima</u>	<u>V</u> <u>Cot.</u> <u>mínima</u>	<u>VI</u> <u>Cot. de</u> <u>cierre</u>	<u>VII</u> <u>Cambio</u> <u>neto</u>
ACME	84,782	344	349	343	346	+3

La interpretación de la información presentada en el ejemplo sería como sigue:

La clave de pizarra de la empresa es ACME. Este es el nombre con el que se le conoce para efectos de negociaciones bursátiles (columna I).

Número de acciones indica la cantidad de acciones negociadas en el día considerado (columna II).

Las siguientes cuatro columnas, de la III a la VI inclusive, indican el comportamiento del precio de la acción referida. "Cotización de apertura" significa el precio al que fue realizada la primera operación del día; "cotización máxima" significa el precio máximo del día al que se llegó a registrar alguna operación; "cotización de

cierre" se refiere al precio al que se registró la última operación del día; "cotización mínima" se sobreentiende.

Finalmente, la columna VII (cambio neto), en este caso +3, significa la variación de precio observada entre el precio de cierre del día hábil inmediato anterior y el precio del cierre del día que se trate. En el ejemplo - presentado, la cifra +3 indica que el día inmediato anterior el precio de cierre de la acción ACME había sido -- 343, o sea la diferencia entre 346 (-)3. Es importante - considerar que para fines estadísticos, por convencion-- lismo, se considera el precio de cierre del día como el - precio representativo de la jornada.

- Índice de precios: Con el objeto de medir lo - más adecuadamente posible el comportamiento de un mercado accionario, han sido elaborados los índices de precios. - Un índice de precios es una muestra de ciertas acciones - del mercado, que por una serie de razones se consideran - más representativas del mismo. El tamaño de la empresa, - su importancia dentro del sector de la economía dentro - del cual se desenvuelve, etc., son factores que determi-- nan que una empresa entre a formar parte de un índice de precios de un mercado de acciones.

Hasta el miércoles 21 de Enero de 1981 se vino -- usando en el mercado mexicano de valores un índice de pre-- cios que constaba de 29 acciones (inicialmente fue de 30. Quedó en 29 cuando una de las empresas que lo integraban -- retiró su registro de la bolsa).

Probablemente para las necesidades de este mercado, ese índice funcionaba razonablemente bien hasta 1978. -

Sin embargo ante el registro en bolsa de tantas nuevas -- emisoras desde ese año hasta la fecha, además del aumento sustancial de volumen negociado (tanto en número de acciones como en el monto de las operaciones), se consideró conveniente la utilización de un nuevo índice, más acorde con las nuevas condiciones del mercado y, sobre todo, que incluyera un mayor número de acciones como base. Con esa idea en mente, el 22 de Septiembre de 1980 se hizo pública la existencia del nuevo índice. Este nuevo índice, formado por 42 acciones, tiende a ser más representativo de la realidad, ya que la base que utiliza es significativamente mayor que el índice antiguo.

2.2. LOS PRECIOS Y SU RELACION CON DECISIONES DE COMPRA/VENTA.

La esencia de la compra/venta, de cualquier bien, servicio o valor, entendida ésta como negocio, es simple: comprar barato y vender caro.

Tal vez como una consecuencia natural del principio fundamental de la compra/venta como negocio, surge uno de los errores más comunes del inversionista en bolsa. Este consiste en una resistencia casi inconsciente para "tomar pérdidas", o sea vender valores a un precio inferior al de la adquisición. Y aunque es lógico el querer perder dinero, esta actitud nace de la protección al capital, el recuperarlo lo antes posible antes de perder más, considerando más sano deshacerse de ella.

Por otra parte, cuando se ha experimentado una ganancia sustancial en una inversión, curiosamente, las reacciones más probables son las extremas. En un extremo se

tiene que, con base en la magnífica plusvalía lograda en el precio de una acción, en términos generales el inversionista tiende a "tomarle afecto" a esa acción, y a medida que el precio de ésta avanza, la resistencia a deshacerse de ella aumenta. En el otro extremo, y probablemente en una minoría de casos, consiste en que precisamente por haber ganado mucho, algunos inversionistas tienden a vender y "tomar utilidades" ya que "todo lo que sube... - baja" y "vale más asegurar la utilidad y no abusar de la buena suerte". De este último extremo procede la práctica más o menos de fijarse porcentajes de rendimiento y, una vez alcanzado el objetivo de rendimiento buscado, vender.

El principio básico tanto para vender, como para comprar, consiste en seleccionar la mejor alternativa. Y ésta se selecciona viendo hacia el futuro, no hacia el pasado.

En el mercado de valores se puede decir que no todas las inversiones progresan. Y aquellas que sí lo hacen, avanzan a diferente ritmo y muchas veces en diferentes momentos.

El análisis de las inversiones implica la resolución de dos problemas igual de importantes: (que trataré en los próximos capítulos)

1. Estimar cuál va a ser la tasa de inflación.
2. Estimar los rendimientos que proporcionan los distintos instrumentos de inversión financiera, con sus plazos y riesgos correspondientes.

CAPITULO - 3 INFLACION Y ECONOMIA

3.1. EL PRONOSTICO DE LA INFLACION

El pronóstico de la inflación es campo tradicional de los economistas. Los economistas, a su vez, tienen acceso a técnicas y a información que muchas veces no están disponibles para el analista o asesor de inversiones. Sin embargo, a pesar de estas técnicas y esta información, en años recientes los economistas no han acertado en sus pronósticos. Los economistas del gobierno pronosticaron para 1983 y 1984 tasas de inflación de 60 y 40%, pero las cifras finales fueron de 80.7 y 105.7% respectivamente; para 1985 y 1986, las estimaciones oficiales fueron de 35 y 50%, y las cifras finales 63.7 y 105.7% respectivamente. Pero no únicamente los economistas oficiales tienen tendencia al error. Para dar un ejemplo del sector privado, el pronóstico "base" de una conocida empresa de econometría fue de 47.6% para 1984, contra la cifra final de 59.2%.

La causa principal de estos errores de pronóstico es el comportamiento humano. La inflación, al fin y al cabo, es un fenómeno social que tiene su raíz en las expectativas de los seres humanos respecto a la tendencia de los precios. Si estas expectativas permanecen altas, los aumentos de precios y de sueldos siguen en alto nivel. Los errores en los pronósticos de inflación expresan que la economía no es ciencia natural sino social, con todas las imprecisiones e imperfecciones que esto implica.

Otro motivo de los errores de pronóstico ha sido el alto nivel de la tasa inflacionaria. Por la misma na-

turaliza social del fenómeno es más fácil pronosticar la inflación cuando las tasas de inflación son bajas y estables que cuando son altas y volátiles.

Por lo tanto los pronósticos sólo se deben considerar como válidos cuando se basan en técnicas cualitativas, las cuales presento en seguida:

Hay técnicas de pronóstico de la inflación a largo, mediano y corto plazo. La de largo plazo se basa en un pronóstico del comportamiento del ciclo económico. La de mediano plazo se basa en un pronóstico de los factores que más afectan a la inflación: el gasto público, el circulante y los aumentos salariales. La de corto plazo se basa en una comparación probabilística con las tasas de inflación promedio recientes.

3.2. EL MODELO DEL CICLO ECONOMICO (CICLO MEXICANO L.P.)

El ciclo económico es, sencillamente, la representación gráfica en el tiempo de los aumentos y las disminuciones porcentuales del PIB de un país.

Por lo general la actividad económica, medida por el PIB tiende a subir y a bajar según un patrón cíclico, normalmente entre 4 y 6 años. Otros indicadores también varían según el mismo patrón: los indicadores de empleo, de producción, de circulante, de tasas de interés y de inflación; sin embargo, algunos se mueven antes, otros al mismo tiempo y unos más después del indicador del PIB (indicador de previsión, coincidentes y de secuencia).

La duración de los ciclos económicos corresponde - aproximadamente a la gestación y ejecución de los grandes proyectos de inversión que sirven como motor del desarrollo económico de cualquier país. Normalmente la planeación de una planta de luz o una fábrica de cemento o de papel se lleva entre uno y dos años. Asimismo, su construcción dura aproximadamente el mismo lapso.

La trayectoria del ciclo, a su vez, corresponde a épocas de sub y sobrecapacidad de la planta productiva. - Al principio del ciclo existe sobrecapacidad: hay desempleo. Con bajas tasas de interés, los empresarios empiezan a invertir en sus propios negocios, ya que ven que los rendimientos de las inversiones reales, aun con mayor riesgo, pueden superar los rendimientos de las inversiones financieras. Al hacerse estas inversiones aumentan - el empleo, el consumo y la producción.

Al saturarse esta capacidad empieza a haber más - demanda que oferta de bienes y servicios, la tasa de inflación aumenta y, con ella, la tasa de interés. Al haber falta de capacidad, los empresarios empiezan a expandir su planta productiva. Hasta que no se comisione esta nueva planta, sigue la espiral inflacionaria, con el alza de tasas correspondiente. Al disminuir su poder de compra con la inflación, disminuye la demanda del consumidor; asimismo, al aumentar la tasa de interés, el empresario - deja de invertir.

Con la baja de demanda, aumenta el desempleo, y la demanda disminuye aun más. Mientras tanto, los nuevos - proyectos de inversión que se han planeado en el auge del boom se empiezan a comisionar, aumentando aún más la ofer

ta, sin que se aumente la demanda correspondiente. La tasa de inflación empieza a ceder, y con ella la tasa de interés, hasta que llega al nivel en que el ciclo vuelve a empezar.

En base al ciclo económico es donde se aplican las inversiones según su etapa. Con ello es posible apreciar la conveniencia de la categoría de inversión financiera - entre renta fija, renta variable e inversiones de protección.

En el punto más bajo del ciclo generalmente conviene la compra de inversiones de renta variable (acciones). Existe la posibilidad de estabilidad en la tasa inflacionaria (y por lo tanto en las tasas de interés), hasta que se llene la capacidad ociosa de la planta productiva. -- Mientras tanto, al llenarse esta capacidad la producción -y la productividad- de las empresas aumenta y, por lo tanto, sus utilidades.

Al aumentarse la tasa de inflación -y la tasa de interés- todavía existe la posibilidad de que los aumentos de productividad y de producción contrarresten los aumentos en las tasas de interés y que por lo tanto la inversión en acciones aún sea rentable. Sin embargo, llega un momento en que los aumentos inflacionarios no se ven compensados en esta forma. Es en este momento cuando empieza a haber preocupación por la estabilidad de la moneda, y los inversionistas buscan protección en otras divisas, como el dólar estadounidense, el franco suizo o el marco alemán, o en metales (oro y plata).

Cuando la tasa de inflación y las tasas de interés llegan a su pico, convienen las inversiones de renta fija

(suponiendo que haya tasas de interés positivas), ya que el inversionista querrá asegurar una tasa de interés alta frente a la baja probable de la misma tasa. Finalmente, cuando la tasa de interés está por llegar a su nivel más bajo, las acciones otra vez son atractivas, y el patrón de conveniencia de las distintas categorías de inversión, al igual que el mismo ciclo económico, se vuelve a repetir.

3.3. INDICADORES ESPECIFICOS (M. PLAZO) Y TECNICA ESTIMATIVA PARA EL CORTO PLAZO.

Hay tres indicadores claves para el pronóstico de la inflación a mediano plazo: el déficit en las finanzas públicas, medido como porcentaje de PIB; el aumento en el circulante, y el aumento en el salario mínimo.

En el caso del déficit en las finanzas públicas se suscita cuando comienza a gastar según los programas del gasto declarados al principio del sexenio. Conforme aumenta la inflación, se incrementa el gasto durante los años de auge del sexenio (del tercero al quinto). Este aumento del gasto proviene, por un lado, del aumento de precio de los bienes y servicios y, por otro, del aumento en las tasas de interés que el gobierno tiene que pagar sobre fondos prestados. Pero este aumento no viene acompañado por un aumento correspondiente en los ingresos del gobierno. Por lo tanto, crece la diferencia entre ingresos y gastos, o sea el déficit público.

Al crecer el déficit público, el gobierno tiene que acudir aun más a los mercados de crédito, empujando a niveles todavía más altos a las tasas de interés, y con -

ello a la propia inflación. Al agotarse las fuentes de crédito locales, finalmente el gobierno emite más circulante para financiarse. Con ello la emisión de circulante, la tasa de inflación crece más todavía.

Sumándose a este análisis, existe otro factor que afecta a la inflación y es el petróleo y las tasas de interés internacionales.

Con lo anterior se comprenderá que la actividad del gobierno puede tener, y tiene, un efecto importante en el proceso inflacionario.

El segundo indicador clave es el porcentaje del aumento del salario mínimo. Desde los últimos años del sexenio anterior se ha dado un aumento al salario mínimo dos veces al año en Enero y en Junio. Este aumento por lo regular se negocia en el contexto de la inflación del periodo tratando de ir a la par para no perder el poder adquisitivo en forma real. Pero por lo regular la inflación va ganando poco a poco a los aumentos salariales autorizados. Y esto es a razón de la alta inflación que existe actualmente, ya que con baja inflación sucedería lo contrario. Los salarios aumentan más que la propia inflación.

Por último la técnica estimativa para el corto plazo se puede considerar el índice nacional de precios al consumidor llevando un promedio mensual de dichos aumentos con relación a cada mes anterior del año en curso del que se trate.

SECCION III

INSTRUMENTOS DE INVERSION
EN EL MERCADO

CAPITULO - I INVERSIONES DE RENTA FIJA

1.1. CONCEPTO Y CARACTERISTICAS BASICAS DE INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA. (DEFINICION)

Las inversiones de renta fija tienen dos características básicas que las distinguen de otras categorías de inversión. Proporcionan un rendimiento predeterminado a un plazo predeterminado.

Estas características se derivan del hecho de que una inversión de renta fija es un préstamo que el inversionista hace al emisor del instrumento. El inversionista presta un monto principal durante un plazo convenido, y requiere un rendimiento adecuado durante este plazo o más, al final (o en forma parcial durante la vida del préstamo), la devolución del monto principal (o valor nominal, en su caso).

En inversiones de renta fija el rendimiento se determina según el nivel general de las tasas de interés en el sistema financiero. Por lo tanto, el pronóstico de este nivel se desenvuelve de suma importancia para la toma de decisiones de inversión en este instrumento.

- Características básicas de instrumentos de renta fija:

En México hay actualmente tres categorías de inversión de renta fija. Entre las inversiones bursátiles de

corto plazo hay Cetes, aceptaciones bancarias, pagaré empresarial, papel comercial bursátil y papel comercial -- extrabursátil -- instrumentos que conjuntamente se han dado en llamar el "mercado de dinero"-. Entre las inversiones bursátiles de largo plazo hay bonos de indemnización bancaria (BIBs), bonos de renovación urbana (BORES), bonos -- bancarios de desarrollo y obligaciones corporativas. Entre las inversiones bancarias hay depósitos retirables en días preestablecidos, CDs. y pagarés.

Por lo tanto, los aspectos principales de la inversión (préstamo) en los cuales se fija el inversionista -- (prestamista) son los siguientes:

1. Emisor (prestatarío)

Hay sólo dos clases de emisores en instrumentos de renta fija: el gobierno y las empresas privadas. El gobierno pide prestado directamente (en el caso de los Cetes, BIBs, y BORES) o a través del sistema bancario (por medio de depósitos bancarios, pagarés bancarios, aceptaciones bancarias o bonos bancarios). Una empresa privada pide prestado por medio de obligaciones corporativas (largo plazo), o pagarés empresariales.

2. Garantía

En los casos en que el gobierno es el emisor no -- hay garantía específica de la inversión. Cuando una empresa privada es el emisor, puede haber garantía (pagaré empresarial, obligaciones hipotecarias) o no (papel comercial, obligaciones quirografarias).

3. Monto

En el caso de préstamos al gobierno no hay límite para emisiones ni de Cetes ni de depósitos bancarios. Las aceptaciones bancarias tienen límites relacionados con el monto de capital y reservas del banco emisor. En el caso de empresas privadas hay un límite (que se ha ido aumentando según el ritmo de la inflación) para emisiones de papel comercial (actualmente MN3,000 millones) y obligaciones (actualmente MN8,000 millones).

4. Valor nominal

En el caso de instrumentos bursátiles, se subdivide el monto total de la emisión (el préstamo) en instrumentos de menor denominación, para facilitar su negociabilidad en Bolsa. El valor nominal de los distintos instrumentos va de MN 100 (el caso de los BIBs y algunas obligaciones) a MN 100,000 (papel comercial y aceptaciones bancarias). Para instrumentos bancarios, como no hay emisión específica, no hay valor nominal.

5. Tasa de rendimiento

La tasa de rendimiento se puede expresar de dos maneras: En el mercado de dinero se expresa como una tasa de descuentos, de la cual se deriva una tasa de rendimiento para el período correspondiente. En los instrumentos bancarios e instrumentos bursátiles a largo plazo se expresa como una tasa de interés.

6. Pagos

Los pagos de los rendimientos se pueden hacer al --

vencimiento (el caso del mercado de dinero) o periódicamente, ya sea mensual, trimestral, semestral o anualmente (el caso de los otros instrumentos).

7. Plazo

El plazo de un instrumento (tiempo entre su emisión o compra y su vencimiento) puede variar de un día (el caso del mercado de dinero) a 20 años (obligaciones corporativas).

8. Amortización

La amortización se puede llevar a cabo al vencimiento del instrumento (en el mercado de dinero o depósitos bancarios) o en parcialidades, repartida entre varios periodos (BIBs y obligaciones corporativas).

1.2. INSTRUMENTOS BURSÁTILES - CORTO PLAZO

El mercado de dinero, basado en el "money market" de los Estados Unidos, se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata. Se diferencia del "mercado de capitales", que es el mercado de instrumentos de inversión (incluyendo renta fija, renta variable e instrumentos de protección) a largo plazo. Actualmente el mercado de dinero incluye operaciones con los siguientes instrumentos principales: Cetes, aceptaciones bancarias, papel comercial bursátil y pagarés empresariales.

- Cetes (Historia)

El Cete (Certificado de Tesorería) se emitió por -

primera vez en Enero de 1978. Fue el primer instrumento diseñado conscientemente para el medio bursátil, como base del desarrollo de un "mercado de dinero".

Durante los últimos años los Cetes han tenido un crecimiento dinámico tanto en términos de emisión como en términos de operación. El monto operado ha aumentado de MN379,623 millones en 1980 a un nivel de MN41 billones en 1986, o sea un aumento de 108 veces. Este crecimiento es producto de la preferencia del inversionista para inversiones líquidas y de corto plazo, y la elección por parte del gobierno federal de financiarse cada vez más a través del sistema bursátil.

- Sistema de emisión

Desde la introducción del instrumento hasta 1982 las tasas de emisión de Cetes las fijaba el Banco de México, y las casas de bolsa podían solicitar una mayor o menor cantidad de cada emisión. En Septiembre de 1982 se estableció un sistema de "subastas" de Cetes en que participaban el Banco de México como vendedor y las casas de bolsa como compradores.

En Octubre de 1985, se volvió al sistema original de emisión eliminándose el sistema de subastas. El resultado del cambio fue una baja inmediata en las tasas de rendimiento de los Cetes. Pero los rendimientos de instrumentos competitivos sobre todo de aceptaciones bancarias y de papel comercial extrabursátil, no bajaron en la misma forma. El resultado fue una baja importante en la colocación de Cetes -a tal grado que en Junio de 1986, por primera vez en la historia, hubo una mayor cantidad -

en circulación de aceptaciones bancarias que de Cetes.

Para reactivar la colocación de Cetes, el sistema de subastas se restableció en Julio de 1986. Cada Viernes, el Banco de México anuncia el monto y plazo de las emisiones que emitiera el Jueves siguiente, a casas de bolsa y otras instituciones (bancos, aseguradoras) que tienen derecho a comprar Cetes directamente al Banco de México. Antes de las 13.30 del día Martes, los compradores autorizados tienen que mandar al Banco de México indicaciones de montos, plazos y tasas de descuentos que están dispuestos a apostar ("las posturas"), y también de un monto "asegurado", o sea a la tasa promedio ponderada de las posturas ganadoras. El Miércoles el Banco de México informa a cada comprador la asignación del monto a la tasa de rendimiento apostada, en el caso de que su postura caiga dentro del rango de posturas ganadoras y, en su caso, del monto asegurado.

El día Jueves, o sea, en la fecha de emisión, la casa de bolsa (u otra institución compradora) abona la cuenta del Banco de México con los fondos que representan el costo de compra de cada emisión. El Banco de México por su parte, lleva el registro de la cantidad de Cetes correspondiente con el nombre de cada institución que los ha comprado, y publica en los periódicos el anuncio oficial de la emisión (o emisiones, en su caso), con su plazo y tasa promedio ponderada correspondiente.

Siempre hay por lo menos 4 emisiones vigentes de Cetes (una para cada semana en 28 días). Al emitirse también Cetes de 91 a 182 días, hay todavía más emisiones en circulación.

La popularidad del Cete se ha debido a su alta liquidez, su absoluta seguridad (por la garantía explícita del gobierno federal) y la posibilidad que ofrece de llevar a cabo operaciones de reporto.

El rendimiento del Cete se aplica de la fórmula de:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Valor Nominal} - \text{Precio}}{\text{Precio}} \times \frac{360}{\text{Plazo}}$$

Los rendimientos obtenidos por las diferentes operaciones que se realicen con los Cetes son gravables para efectos del impuesto sobre la renta de la siguiente forma:

I.S.R.	Compra Venta
P. Física	exento
P. Moral	ingreso acum.

- Aceptaciones bancarias

Las aceptaciones bancarias fueron autorizadas por primera vez en 1980. Sin embargo, no se empezaron a emitir sino hasta 1981. Entre los años 1981 y 1983 no se registraron las operaciones de aceptaciones en la Bolsa, pero se hicieron las operaciones a través del Indeval. No fue sino hasta 1984 cuando se empezaron a registrar operaciones de aceptaciones en la Bolsa, equiparándolas así a las de otros instrumentos del mercado de dinero.

Es por este motivo que no existían estadísticas confiables de operaciones de las aceptaciones hasta 1984. En ese año el total de operaciones fue de 111289 mil millo

nes, o sea 2% de las operaciones bursátiles totales; en 1985 hubo un aumento importante en el volumen de emisión y operación de aceptaciones (hasta 13% de las operaciones totales de la Bolsa); por la dificultad que tenían los bancos para captar fondos vfa depósitos del público.

La esencia de las aceptaciones públicas es que son un préstamo hecho por el banco a una empresa (documentada por una letra de cambio aceptada por el banco). Esta letra (o aceptación) luego se comercia (o descuenta) en el mercado de dinero a través de una o varias casas de bolsa. Aunque el destino de los fondos es la empresa prestataria, el riesgo para el inversionista es sobre el banco aceptante. Sin embargo, el banco, en vez de tener que fondearse por medio de los depósitos del público, lo hace por medio de fondos del mercado de dinero.

Las aceptaciones públicas normalmente tienen plazos de vencimiento entre 7 y 182 días. La tasa de rendimiento de las aceptaciones se fija con base en una negociación entre el banco aceptante y la casa de bolsa colocadora, con referencia a la tasa a la cual se espera que saldrá la siguiente emisión de Cetes. Como el banco (sociedad nacional de crédito) no tiene garantía explícita (sólo implícita) del gobierno federal se le percibe como más riesgoso y, por lo tanto las aceptaciones se colocan a una tasa de rendimiento mayor que la de los Cetes.

La aceptación bancaria privada es un instrumento emitido directamente por el banco emisor a sus clientes. Mientras que para el inversionista tiene todas las mismas características que la aceptación pública; la diferencia con la aceptación pública, es que no tiene el respaldo

del documento (letra de cambio) de préstamo por parte del banco a una empresa (que es "aceptado" por el banco), sino que es un instrumento emitido directamente por el banco, y una aceptación pública, por su negociabilidad y su forma de emisión.

Los cálculos de rendimiento para las aceptaciones se hacen igual que en el caso de los Cetes, con la única diferencia de que mientras que los Cetes tienen un valor nominal de MN10,000 por título, las aceptaciones tienen un valor nominal de MN100,000.

- Papel comercial (bursátil).

El papel comercial bursátil se emitió por primera vez en 1980. En 1982, dos años después de su introducción, llegó a un nivel de operación de casi diez veces más que el mercado accionario (MN426 mil millones contra MN44 mil millones). Su año de mayor auge fue 1983, cuando las empresas tuvieron problemas para encontrar financiamiento de otras fuentes.

El papel comercial bursátil es un pagaré emitido por empresas cuyas acciones están cotizadas en Bolsa. -- Los plazos de emisión normalmente tienen un máximo de 91 días. La tasa de rendimiento de cada emisión se fija de común acuerdo entre el emisor (la empresa) y la casa de bolsa responsable de la colocación del instrumento. También el papel comercial se emite con un valor nominal de MN100,000 por título, y el cálculo de su rendimiento se hace del mismo modo que el de los Cetes.

El papel comercial tiene una diferencia importante

con el Cete y la aceptación bancaria una vez por año se tiene que preparar un prospecto de emisión, con datos operativos y financieros del emisor. Este requisito se da porque, en contraste con los otros dos instrumentos, los cuales tienen la garantía explícita (en el caso de los Cetes) o implícita (en el caso de los bancos) del gobierno federal, el papel comercial no tiene garantía alguna, por su naturaleza como pagaré de una empresa privada.

Por lo tanto, es importante que el inversionista tenga información suficiente acerca de la salud financiera del emisor (prestatario). El prospecto tiene vigencia durante un año, período durante el cual el emisor puede hacer emisiones por montos autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Por su mayor riesgo, el papel comercial normalmente ofrece tasas de rendimiento mayores que las de las aceptaciones bancarias. Por lo mismo tiene menor liquidez dentro del mercado de dinero que los otros dos instrumentos.

- Papel comercial extrabursátil

El papel comercial extrabursátil es un pagaré emitido por una empresa que puede o no tener una cotización en el mercado accionario de la Bolsa. Hasta finales de 1984 este mercado existía en forma no regulada tanto entre empresas, que prestaban fondos (documentados por pagarés) directamente entre sí, como con la intermediación de una casa de bolsa que actuaba como contacto entre prestamista y prestatario.

A principios de 1985 la Comisión Nacional de Valo-

res emitió una circular reconociendo este mercado y solicitando a las casas de bolsa que le informaran de las operaciones con este instrumento.

La ventaja de este tipo de instrumento para el prestatario es que implica un mínimo de documentación e información. Esto, a su vez, implica para el prestamista mayor riesgo y, por lo tanto, mayor rendimiento. En 1985, por la escasez de crédito bancario se dio un crecimiento importante de este mercado con respecto al mercado de papel comercial bursátil con un monto estimado de papel en circulación entre MN200 y MN300 mil millones, comparado con un monto en circulación de papel comercial bursátil de sólo MN7 mil millones en diciembre de 1985. En 1986, el mercado de papel comercial extrabursátil creció aún más, tanto por la escasez de crédito bancario, como por lo atractivo de sus tasas de rendimiento comparadas con las tasas de los Cetes y, en menor grado, de las aceptaciones. A finales de 1986, se estimó que el monto en circulación de papel comercial extrabursátil había llegado a MN750 mil millones.

- Pagaré empresarial

El pagaré empresarial bursátil se emitió por primera vez en 1986. Su aparición se debió al enorme auge del papel comercial extrabursátil, y representó un intento de formalizar este mercado.

Al igual que el papel comercial extrabursátil, este instrumento se emite por una empresa que puede o no tener una cotización en el mercado accionario de la Bolsa. Sin embargo, el pagaré empresarial tiene dos diferencias

importantes del extrabursátil. La primera es que se encuentra garantizado por Cetes, aceptaciones o petrobonos, en un monto que debe alcanzar un mínimo de 115% del valor nominal de los pagarés emitidos. La segunda es que el pagaré se inscribe en la Bolsa Mexicana de Valores y, por lo tanto, se opera en Bolsa.

1.3. INSTRUMENTOS BURSATILES - LARGO PLAZO

- Bonos de indemnización bancaria (historia)

Los bonos de indemnización bancaria (BIBs) son los instrumentos que se emitieron en 1983 para indemnizar a los accionistas de los bancos que se nacionalizaron el primero de Septiembre de 1982. El mecanismo de su emisión consistió en que se calculó, para cada banco, un precio de indemnización por acción con base en el valor contable de cada banco en el día de la nacionalización. A este precio se sumaron los intereses acumulados (calculados a la tasa de depósitos bancarios de tres meses) hasta la fecha del pago de indemnización a través de los BIBs. Esta fecha varió, según el tiempo que se tardó el gobierno en hacer el cálculo para cada banco. Así se tiene que el valor de indemnización de un grupo de bancos (incluyendo Banamex y Bancomer) se fijó en Agosto de 1983, mientras que el valor de los últimos (incluyendo Comermex) sólo se determinó en Julio de 1985. Por lo tanto, los BIBs que se emitieron representaron la suma del valor de indemnización de cada uno de los 59 bancos nacionalizados más intereses acumulados. Se estima que se emitió un total aproximadamente de M1200 mil millones.

De este total se estima que aproximadamente la mi-

dad se utilizó en la recompra (por parte de los ex-accionistas de los bancos) de los activos no crediticios de la banca nacionalizada, los cuales se empezaron a poner a la venta en Marzo de 1984. El mecanismo de la recompra incluyó la posibilidad de pagar el precio de estos activos no crediticios con los mismos BIBs.

Los BIBs se empezaron a cotizar en Bolsa sólo hasta Octubre de 1983. Sin embargo, para fines de cálculo de intereses su fecha de emisión se estableció como el primero de Septiembre de 1982, con un plazo de diez años. Las amortizaciones del instrumento se llevaron a cabo en forma anual desde el primero de Septiembre de 1986, con cantidades iguales (representando 14% del valor nominal de cada título) durante los seis años, incluyendo el primero de Septiembre de 1991, terminado con una última cantidad de 16% del valor nominal de cada título, al vencimiento de la emisión, el primero de Septiembre de 1992.

Rendimiento:

La tasa de interés del BIB se fija trimestralmente según el promedio a tres meses durante las cuatro semanas anteriores a la fecha del pago de interés. Esta forma de fijar su tasa de interés implica que el BIB ofrece un rendimiento que fluctúa según el nivel de la tasa que se fije y el precio a que se encuentra el instrumento en el mercado.

El BIB ha tenido gran liquidez desde su introducción al mercado de valores. Sin embargo, se ha cotizado durante casi toda su vigencia abajo del valor nominal (de MN100) por un motivo curioso. El rendimiento que ofrece el instrumento se basa en la tasa de interés del certifi-

cado bancario (CD) a tres meses. El rendimiento del CD es mayor que su tasa nominal de interés porque el pago de intereses es mensual y sujeto a la reinversión por parte del inversionista.

Pero el BIB sólo paga intereses trimestrales. Por lo tanto, el inversionista únicamente gana la tasa nominal, sin el beneficio de la reinversión de intereses. Esta desventaja del BIB se hizo aun más patente cuando se empezaron a emitir pagarés bancarios (desde Octubre de 1983), que incluyen la reinversión de los intereses. Tam poco ayudó a los BIBs el hecho de que la tasa de los Cetes ha estado por lo general por arriba de las tasas bancarias durante los dos últimos años.

La consecuencia de esta situación es que la cotización de los BIBs se ha encontrado bastante por abajo de su valor nominal en fechas recientes, para nivelar su rendimiento con otros instrumentos de renta fija competitivos. Así se tiene que, con una tasa de interés de 95.25% y un precio de 88.5%, el BIB en Diciembre de 1986 daba un rendimiento de:

$$\frac{95.25}{88.5} = 107.63\%$$

Esto, a su vez, se tiene que comprar con una tasa de los Cetes a 91 días de 106% y una tasa de pagarés a tres meses de 94.3%.

Por el hecho de que su tasa de interés varía cada trimestre (según la tasa bancaria) es imposible calcular el rendimiento hasta el vencimiento del BIB. Sin embargo,

un factor que hay que tomar en cuenta a más largo plazo - es el de las amortizaciones. Con la amortización de 14% de la emisión el día primero de Septiembre de 1987, esto implica una ganancia adicional al rendimiento derivado de los intereses de $14\% \times (100 - \text{precio BIB})$, o sea 1.6% - (con un precio del BIB de 88.5%), por amortización. Este rendimiento adicional se tiene que tomar en cuenta en el cálculo del rendimiento global.

- Bonos de renovación urbana

Los bonos de renovación urbana (BORES) se emitieron en 1986, en un monto de MN25 mil millones, para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del centro de la ciudad de México que se expropiaron en Octubre de 1985 como consecuencia de los terremotos del mes de Septiembre del mismo año.

Los BORES se empezaron a cotizar en Bolsa sólo hasta Febrero de 1986, cuando se había tenido el tiempo de hacer un avalúo exhaustivo de los inmuebles afectados, y diseñar el instrumento de indemnización adecuado.

No es de sorprender que las características de los BORES siendo instrumentos de indemnización sean muy similares a las de los BIBs. Su rendimiento se fija en la misma forma, con base en la tasa de interés del CD bancario a tres meses. Asimismo, hay un plazo de diez años - (hasta el 12 de Octubre de 1995, el décimo aniversario de la expropiación) y, después de tres años de gracia, las amortizaciones empiezan en el año 1989.

El problema de los BORES es la cantidad muy limita

da de títulos emitidos, la cual implica una bursatilidad reducida. Sin embargo, para aquellos inversionistas que están dispuestos a retenerlos hasta vencimiento, pueden ser atractivos porque tienen todas las mismas características del BIB, y pueden llegar a dar mayores rendimientos (por menos precio), por el poco conocimiento del instrumento entre los inversionistas.

- Bonos bancarios de desarrollo

Los bonos bancarios de desarrollo se emitieron por primera vez en 1985. Son instrumentos de renta fija emitidos por las instituciones de banca de desarrollo autorizadas por las autoridades hacendarias (ej. Banpesca).

Los bonos tienen un plazo mínimo de tres años, el cual tiene que comprender por lo menos un año de gracia, con amortizaciones mediante pagos semestrales, una vez cumplido el período de gracia. El valor nominal de cada instrumento es de MN10,000 y el monto que puede emitir cada banco está sujeto a la aprobación de las autoridades hacendarias.

La tasa de rendimiento de los bonos se fija a un margen (no más del 3%) arriba de la tasa de los Cetes, o del pagaré bancario. Este margen se determina por medio de una subasta que se realiza entre las casas de bolsa interesadas en comprar la emisión.

Este instrumento ha tenido poco éxito entre los inversionistas por la competencia con los rendimientos de las aceptaciones bancarias, de un lado, y, del otro, de las obligaciones corporativas, que ofrecen márgenes mayo-

res (arriba de las tasas de Cetes y las tasas bancarias), que el límite del 3% fijado para los bonos bancarios.

- Obligaciones corporativas

Las obligaciones corporativas son instrumentos de crédito a largo plazo emitidos por las empresas y cotizados en Bolsa. En 1977 se autorizó una nueva modalidad de obligación: la obligación quirografaria, denominada así porque no tiene garantía alguna salvo la firma de los -- signatarios autorizados de la empresa. Entre 1977 y 1979 hubo una afluencia de emisiones de este tipo (veinticuatro en total). Parecían buena inversión para los inver-- sionistas, porque las tasas de interés estaban bajando. -- Para los emisores ofrecían la posibilidad de financiarse a largo plazo a un costo competitivo con el banco y sin -- dar garantía alguna.

En los libros de texto siempre habíamos aprendido que mayor rendimiento se da con mayor riesgo. En el caso del mercado de obligaciones en México este fenómeno no -- siempre se da por un motivo importante. No ha habido ha-- ta la fecha una quiebra de un emisor de obligaciones que haya afectado a sus tenedores.

En otros países existen empresas cuya función única es calificar las obligaciones emitidas en su mercado -- de valores. En los Estados Unidos hay dos empresas: Stan-- dard and Poor's y Moody's, que emiten en forma mensual bo-- letines con "ratings" (calificaciones) de numerosas obli-- gaciones (desde AAA, la calificación más alta). Estas -- calificaciones se dan con base a un análisis cuidadoso -- del estado financiero de cada emisor, con énfasis espe--

cial en las siguientes razones financieras: utilidad antes de impuesto/intereses, pasivo total/capital contable y activo circulante menos inventarios/pasivo circulante.-- Estas razones financieras representan las principales razones para el análisis de crédito que hace un banco o cualquier prestamista.

El resultado de este sistema de calificación es - que el rendimiento que proporciona la obligación concuerda con el riesgo que se percibe.

En México se espera que, con el tiempo, se establecerá un sistema de calificación para las obligaciones similar a los que existen en los Estados Unidos. Mientras tanto, es recomendable que se analice el riesgo financiero de la emisora con las razones financieras tradicionales, antes de invertir en una obligación.

CAPITULO - 2 INVERSIONES DE RENTA VARIABLE

2.1. CONCEPTO DE RENTA VARIABLE

Las acciones también se han dado en llamar "renta variable" porque no tienen los dos elementos de predeterminación que tienen las inversiones de renta fija. No tienen un rendimiento predeterminado, ni tampoco tienen un plazo predeterminado.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente proporcionado por los dividendos que pagan, varía por dos motivos importantes (de ahí el concepto de renta variable). En primer lugar, las utilidades de una empresa pueden variar; en segundo lugar, los dividendos que se decretan a base de las utilidades netas generadas también pueden variar porque dependen de la decisión de la asamblea de accionistas. A su vez el plazo no está determinado porque la duración de tenencia de una acción no está limitada por el vencimiento del instrumento (como en el caso de renta fija), sino por la decisión del mismo propietario de tenerla, o venderla, en su caso.

2.2. HISTORIA E IMPORTANCIA DEL MERCADO ACCIONARIO.

La Bolsa en México se fundó en 1894, principalmente para la compra/venta de acciones. Desde aquella fecha ha habido una identificación casi total entre "Bolsa" y acciones. En el idioma diario se entiende la pregunta ¿"Cómo va la Bolsa?" equivalente a ¿"Cómo va en el mercado accionario?" Entre inversionista, intermediarios y autoridades es el mercado accionario el que todavía atrae más atención que cualquier otro segmento del mercado de valores.

De hecho, fue el boom del mercado accionario en 1979 el que sentó las bases para el desarrollo acelerado del mercado de valores en años posteriores. El boom de 1979 tuvo su origen en la devaluación de 1976. Después de aquella devaluación, la primera desde 1954, el índice del mercado accionario, en vez de bajar, subió, porque los inversionistas se dieron cuenta de que el valor de reposición de la maquinaria y el equipo de las empresas era significativamente mayor que antes. Para finales de 1977 el índice accionario había llegado a niveles de 388 contra 275 a finales de 1976.

En 1978 el mercado tuvo un ascenso importante por varios motivos. Para empezar, un tratamiento contable de la deuda extranjera de las empresas, con el cual efectivamente las empresas pudieron capitalizar la pérdida cambiaria, llevándola directamente al balance y neteándola con una revaluación de activos, se había generalizado en 1977. Fue también en 1978 cuando las empresas empezaron a mostrar ganancias importantes, respecto al año anterior. Comenzaron a aparecer noticias acerca de las reservas petroleras del país que subieron de 10,000 a 16,000 millones de barriles en ese año. Finalmente, hubo una restauración de confianza política en general, después de los últimos meses del sexenio anterior.

Todos estos factores hicieron que, para finales de 1978, el índice accionario llegara a un nivel récord histórico de 889. En los primeros cinco meses de 1979 hubo un boom sin precedentes, por la coincidencia de varios factores extraordinarios:

1. Las empresas habían tenido aumentos espectaculares -

en sus utilidades en 1978, comparadas con 1977, que empezaban a anunciarse a los inversionistas a principios de 1979.

2. Hubo importantes ventajas fiscales para los inversionistas en recibir dividendos en acciones, los cuales estaban por declararse durante estos meses.
3. La Bolsa sacó una campaña importante de publicidad durante Enero de 1979.
4. Aún sin la campaña de publicidad, se empezaron a difundir noticias sobre las cuantiosas ganancias que se habían podido obtener de las acciones durante 1978.

El resultado de todas estas influencias fue un verdadero "boom" del mercado accionario. De 889 a finales de 1978, el índice accionario llegó a un máximo de 1798 el día 7 de Mayo de 1979.

Aquel nivel, de hecho, quedó como récord del sexenio. Por la misma sobrevaluación y luego por el alza de las tasas de interés (tanto en México como en el extranjero) el índice empezó a bajar, terminando 1979 en un nivel de 1193. En 1980 se quedó en niveles arriba de 1000, pero efectivamente se estancó, fenómeno que en términos inflacionarios, representó una pérdida real para los inversionistas en acciones. A principios de 1981 el índice empezó un declive casi continuo que los inversionistas sólo entendieron después como una especie de presagio de la crisis económica que se desató en 1982.

El índice llegó a su nivel más bajo en el mes de Agosto de 1982, cuando tocó un nivel de 480.

A pesar de la incertidumbre política, económica y financiera de los últimos tres meses del sexenio de López Portillo, el índice empezó a subir, terminando el año en 676. El motivo principal de esta alza fue la recuperación de los metales en los mercados internacionales la cual se reflejó en aumentos importantes de las cuatro empresas mineras cotizadas en el mercado accionario (FRISCO, GHEXICO, SAN LUIS Y PERILES).

En 1983 el índice subió de 676 a 2452, o sea un alza de 262%, un aumento récord en la historia del mercado accionario en México y fue también el mayor número logrado por cualquier mercado accionario del mundo en aquel año. Los motivos de esta alza fueron similares a los que impulsaron el mercado en 1978. En primer lugar, entró en vigor un mecanismo llamado FICORCA para aligerar la carga de la deuda externa de las empresas. En segundo, la deuda pública del país también se renegoció durante 1983. En tercer lugar, la entrada del nuevo presidente restauró en cierta medida la confianza de público inversionista que había sido severamente golpeada por el presidente anterior. Finalmente, también se hizo el cálculo del posible costo de reposición de los activos de muchas empresas después de una devaluación de la moneda de MN27 en Febrero de 1982 a MN150 por dólar a principios de 1983 (o sea casi 6 veces).

A principios de 1984 existían los elementos para otro boom bursátil semejante al de 1979:

1. Hubo el antecedente de las ganancias importantes obtenidas por los inversionistas en acciones en 1983 (12 acciones tuvieron aumentos de más del 800% durante el

año).

2. Empezaron a llegar los informes de las empresas reflejando aumentos importantes de utilidades respecto al año devaluatorio de 1982.

3. Las tasas de interés bajaron en forma precipitada de 1984

4. También desempeñaron un papel importante dos factores extraordinarios. Por una parte, se empezaron a difundir rumores respecto al precio de venta de los activos no crediticios de los bancos. Una parte de estos activos estuvo representada por acciones cotizadas en la Bolsa. Se rumoró que el precio de estas acciones se iba a fijar según su valor contable, el cual por lo general se encontraba muy arriba de su precio de mercado. Por otra parte, hubo mucha especulación respecto al posible efecto de las utilidades de las empresas de la adopción de un nuevo sistema de contabilidad, por el cual se iban a reconocer los efectos de la inflación en sus estados contables (el boletín B10).

Como resultado de todos estos factores, el índice accionario subió de 2452 a principios de 1984 a 4079 el día 28 de Febrero, un alza de 66% en sólo dos meses. Los principales factores que hicieron que el índice cayera fueron: un estancamiento, seguido por un alza, en las tasas de interés, y decepción respecto a la valuación de las acciones bancarias puestas a la venta y respecto a los efectos positivos del Boletín B-10. El índice accionario bajó a un nivel de 2500 a principios de Abril de 1984, y no fue sino hasta Septiembre cuando volvió a los niveles anteriores.

Aunque el índice llegó a otro récord el día 22 - de Septiembre, se vio presionado hacia abajo por las noticias desfavorables respecto al precio internacional del petróleo que se difundieron a mediados de Octubre, cuando Noruega fue el primer país en bajar su precio oficial de petróleo desde Marzo de 1983. Tampoco fue favorable para el mercado el estancamiento de las tasas de interés en México, las cuales terminaron el año en un nivel arriba de aquel en que se encontraban en el mes de Marzo. El índice terminó el año en 4023, sólo 65% arriba de su nivel del principio (contra una inflación durante 1984 de 59%).

A principios de 1985 el mercado accionario tuvo un comportamiento incierto, reflejando un entorno económico difícil, sobre todo respecto a los precios internacionales del petróleo y los niveles de las tasas de interés internas. En Febrero el precio de petróleo Istmo bajó -- de US29 a US27.75 por barril; en Junio el precio del Maya bajó de US25.5 a US24, y en Julio el precio del Istmo bajó un promedio de US1.24 (a US26.51), mientras que el precio del Maya bajó en un promedio de US0.77 (a US23.33).

Mientras tanto, luego de cerrar el año 1984 a niveles de 46%, los Cetes habían llegado a un nivel de 65 % a principios de Julio de 1985.

Por estos factores negativos, y a pesar de los resultados positivos de las empresas reflejaron una recuperación importante de la producción en el último trimestre de 1984 y el primer semestre de 1985, de 4024 a 4957. La devaluación del día 24 de Julio le dio otro empuje similar a las devaluaciones anteriores, ya que el índice accionario subió de niveles de 4900 el día 19 de Julio a -

un nivel de 7000 a mediados de Septiembre.

Otro empuje se dio al mercado accionario como resultado del trágico ocurrido el día 19 de Septiembre. - Por una parte, los inversionistas pensaron que los esfuerzos de reconstrucción iban a tener un efecto benéfico en varios sectores industriales representados en el mercado accionario (construcción, bienes de capital). Por otra, - un mes después del temblor, en la segunda mitad del mes de Octubre, se desató una ola especulativa contra el peso: la consecuencia fue que los inversionistas percibieron que las acciones les ofrecían una posibilidad de comprar activos reales que estaban subvaluados en términos de dólares, haciendo que el índice llegara a un nivel cerca de 10,000 a finales de Octubre y terminara el año 1985 a un nivel de 11,197.

Otro factor que empezó a cobrar importancia durante el año 1985 fue el de las operaciones especiales de adquisición de empresas y la recompra de acciones. La mayoría de la propiedad de CELANESE, NACOBRE y de SANBORN cambió de manos a través de la Bolsa, y las empresas - AURRERA (que posteriormente, en 1986, cambió su denominación social CIFRA) y PEÑÓLES recompraron sus propias acciones. Estas operaciones tuvieron un efecto positivo en los precios de las mismas acciones, y también redujeron la cantidad de acciones en circulación.

En 1986, el índice del mercado accionario subió - 321%, su mejor comportamiento en la historia. Si se deflata esta alza por la inflación de 105.7%, el aumento real fue de 105%. Este aumento fue mayor en términos reales que el de 1983, cuando el aumento nominal de 262% se con-

virtió en un aumento en términos reales (con inflación de 80.8%) de 100%.

Este aumento global oculta dos etapas principales durante el año. En el primer semestre, el índice subió de 11,197 a 15,998, o sea una alza de 43%, la cual apenas rebasó la tasa de inflación del primer semestre de 40.6%. De hecho, la sorpresa fue que el índice se hubiera comportado tan bien durante el período. Por el colapso de los precios del petróleo en el primer trimestre era evidente que ninguna de las metas oficiales ni de crecimiento, ni de inflación, ni del déficit público se iban a lograr. - Sobre todo, lo más probable era una baja del PIB del orden de 4 a 5%, y una alza continua en las tasas de interés, con efectos sumamente negativos para las acciones.

Los motivos por los cuales el mercado accionario no tuvo peor comportamiento fueron: 1) la expectativa de un arreglo crediticio con los acreedores, mismo que se había declarado desde el 21 de Febrero, cuando el Presidente Miguel de la Madrid había anunciado que no esperaba que México soportara toda la carga del crac petrolero, - 2) la percepción de las empresas como activos reales, o sea, una protección antinflacionaria, y 3) la habilidad de ciertas empresas para defenderse en la recesión con exportaciones (por ejemplo las empresas mineras y cementeras), o con productos financieros (por ejemplo, empresas comerciales).

La firma del día 22 de Julio de una carta de intención con el Fondo Monetario Internacional representó para el mercado la señal de que los acreedores de México estaban de acuerdo con un paquete crediticio que prácticamente

te garantizaba una recuperación del crecimiento económico en 1987, y muy probablemente en 1988 también. Esto hizo que el índice accionario subiera en una forma vertiginosa durante el trimestre, de 15,998 a 28,629, o sea 79%.

Para el último trimestre del año, dos factores adicionales entraron en juego. A principios de Octubre, se empezaron a filtrar versiones de que el plan económico - oficial del gobierno para 1987 incluía un intento de combatir la inflación, y hacer que bajaran las tasas de interés en 1987 - un signo muy positivo para el mercado accionario. En segundo término, después de la publicación a principios de Septiembre del manual oficial para la capitalización de pasivos de empresas mexicanas, fue en el último trimestre que estas operaciones se empezaron a concretar (o rumorar) para empresas cotizadas en Bolsa (Alfa, Apasco, Autlán, Eaton, Pliana, Visa, Virreal), con efectos positivos en sus precios.

El efecto de todos estos factores fue que el índice accionario subiera de 28,629 a 47,101, o sea 65% durante el último trimestre del año.

- Importancia del Mercado Accionario

De lo antes expuesto, se puede desprender que el mercado accionario reacciona a todos los eventos, tanto económicos como políticos, lo mismo nacionales que internacionales. Por lo tanto, en el análisis de acciones es importante tener un marco teórico que nos ayude a relacionar estos eventos con la valuación del mercado en general y las acciones específicas.

Sin embargo, hay otra lección muy importante que nos ha dado el mercado accionario en la última década. El mercado no sólo reacciona a los eventos sino que también los pronostica o, para usar un término financiero, los descuenta. Así tenemos que el índice accionario tuvo un alza ininterrumpida desde 1976 hasta 1979. Esto implica que previó el crecimiento del PIB de los años 1979-1981, cuando el índice empezó a bajar a principios de 1981, aparentemente pronosticó el declive económico de 1982, terminado en el crac de Agosto. A su vez, el índice empezó a subir en forma interesante a principios de 1983, previendo la recuperación de 1984. También era lógico pensar que el alza explosiva que tuvo el mercado accionario en el segundo semestre de 1986 pronostica una recuperación de la actividad económica en 1987.

Lo importante de este fenómeno es que el mercado accionario, a pesar de sus imperfecciones, está empezando a funcionar como un barómetro de la economía, o sea un indicador de previsión, del mismo modo que en los Estados Unidos. Esto significa que puede ser igual de interesante para el inversionista tratar de prever el comportamiento del índice accionario para fines de inversión, como usar el índice accionario para prever el comportamiento general de la economía, que a su vez afectará sus decisiones de inversión.

2.3. ANALISIS DE ACCIONES EN EL MERCADO.

- Valuación de acciones

Cualquier apreciación del precio de las acciones depende de una estimación del rendimiento a través de

Las utilidades que las empresas pueden generar. Estas, a su vez, se tienen que comparar con la tasa carente de -- riesgo que existe en el mercado. Por lo tanto, los pre-- cios de las acciones, tanto en general como especificamen te, dependen de las expectativas (estimaciones) de sus - utilidades y de las tasas de interés.

Por los problemas de liquidez, antes de evaluar - una acción como candidato a inversión hay que analizar - su bursatilidad. La acción puede ser muy atractiva, pero esto no sirve de mucho si no se puede comprar ni vender - en el momento oportuno.

- La medición de la bursatilidad

El declive comparativo de las operaciones en accio nes en la Bolsa que antes describí también se ha dado en llamar una pérdida progresiva de "bursatilidad". La bur - satilidad de una acción se refleja en la facilidad que - tiene un inversionista de comprar o venderla durante un - corto periodo. Existen varias formas de medirla. Una es el volumen de las acciones operado durante un periodo de - terminado. Pero un volumen de operación de 100,000 accio nes de VIRREAL a un precio de M\$30 cada una (o sea un va - lor de M\$3 millones) es muy diferente de un volumen de - 100,000 acciones de VITRO a un precio de M\$7,000 cada una (un valor de M\$700 millones).

Es por este motivo que estimamos que la mejor medi da de bursatilidad no es el volumen sino el valor operado (en pesos) de determinada acción. Este valor representa__ la cantidad de recursos que un inversionista puede desti - nar a la acción. Si una acción tiene un valor operado en

una semana de MN50 millones, es lógico que, para un fondo de pensiones con MN25 millones para invertir, se vuelve - menos atractivo (siendo otros factores iguales) que una - acción con un valor operado de MN100 millones. En este - caso, lo que desembolsa el inversionista representaría - 50% del total operado en una semana: en el otro represen- taría sólo el 25%.

- La importancia de la bursatilidad

Con esto doy a conocer que la "bursatilidad", en - relación con las acciones (y en cualquier otra inversión - cotizada en Bolsa), es ni más ni menos que la liquidez, - concepto que inclui como parámetro de inversión. Una fal - ta de bursatilidad o liquidez, implica que el inverstonis - ta no puede hacerse, o deshacerse, de una inversión finan - ciera en un plazo corto. Como el ahorrador por defini - ción está invirtiendo en instrumentos financieros precisa - mente por su liquidez, si un instrumento no la tiene, es - to trae como consecuencia que las expectativas del inver - sionista no se cumplan.

Esta decepción, a la vez, tiene un efecto en el - rendimiento de la inversión. Si un inversionista, al com - prar la inversión, espera poder deshacerse de ella fácil - mente, y al llegar el momento de venderla no lo puede ha - cer, o tiene que venderla muy barata (y percibir un menor rendimiento de lo esperado), o no venderla, y buscar dine - ro en efectivo por otros medios.

Otra consecuencia de la falta de bursatilidad de - una acción, efecto del fenómeno antes mencionado, es que se pueden dar cambios muy bruscos, tanto a la alza como a

la baja, en su cotización. Cuando hay mucha demanda y poca oferta de una acción su precio se puede elevar muy rápidamente, y lo mismo puede suceder al revés.

Estos dos problemas, que se interrelacionan, tienden a desalentar la inversión en acciones que no son bur-sátiles, y, por lo tanto, las operaciones en acciones, como proporción de la operación total en la Bolsa, se reducen aun más.

- La estimación de utilidades

Como mencionaba anteriormente en la estimación de las utilidades para la inversión en acciones, es otro factor que representa primordial atención para el tratar con éstas.

En la estimación de las utilidades de las acciones de cualquier empresa se debe considerar en todo su contexto el reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera y esto es el Boletín B-10: En 1984 se adoptaron por primera vez nuevas reglas de contabilidad emitidas en 1983 por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Por su amplio análisis del boletín, sólo hago mención de la influencia que llega a representar en este punto.

Podría parecer que la forma más fácil de estimar las utilidades sería la de preguntar a la empresa cuál es su estimación. Pero llega a presentarse que la empresa no tiene mucha más información que el mismo analista. La estimación puede depender de supuestos económicos, por

ejemplo en PIB o de la inflación, en donde la empresa --
tiene la misma posibilidad de errar que el ana- -
lista.

La estimación de las utilidades se hace con
base en los renglones principales del estado de -
resultados. Ventas, Costo de Operación, Gastos Fi-
nancieros.

CAPITULO - 3 INVERSIONES DE PROTECCION

3.1. CONCEPTO Y COMPORTAMIENTO DE INVERSIONES DE PROTECCION.

Las "inversiones de protección" son las que nos protegen contra la depreciación del peso en relación con otras monedas y que, por lo tanto, sobre todo en épocas de incertidumbre cambiaria, pueden ofrecer rendimientos más atractivos que otros instrumentos de inversión. En México actualmente existen tres inversiones que cumplen estrictamente con este propósito: el petróleo, el pagafe, y la cobertura cambiaria. Sin embargo, hay otras dos inversiones, los metales (centenario y onza troy de plata) y las empresas mineras, que pueden proporcionar dos tipos de protección. En primer lugar, por estar ligadas a los precios internacionales del oro y de la plata, que se cotizan en dólares, proporcionan protección contra la depreciación del peso en relación con otras monedas. En segundo lugar, desde la década de los años setenta se ha visto que los metales también pueden ofrecer una protección contra la depreciación del dólar en relación con otras monedas.

3.2. INSTRUMENTOS EN INVERSIONES DE PROTECCION.

- Petrobonos

El primer petrobono hizo su aparición en 1977, el primer año del sexenio de José López Portillo. El petrobono se había anunciado en el discurso de inauguración del presidente, en el mismo contexto que la acuñación de la moneda de 100 pesos de plata, como una medida para restaurar la confianza de los mexicanos después de la crisis

financiera/devaluatoria del último año del sexenio anterior de Luis Echeverría. Las monedas de plata nos harían recordar el lugar tradicional de México como primer productor mundial de plata. A su vez, los petrobonos nos harían conscientes del papel cada vez mayor que México desempeñaba en los mercados mundiales del petróleo. Las características del primer petrobono fueron esencialmente similares a las de las emisiones vigentes: una cantidad fija de barriles de petróleo como respaldo de cada bono, un plazo de tres años, un rendimiento mínimo garantizado (equivalente a intereses) pagable trimestralmente y un valor de amortización del petróleo basado en el precio de exportación (denominado en dólares) del petróleo mexicano (calidad Istmo) en la fecha de amortización, convertido al tipo de cambio peso/dólar vigente en la fecha de amortización.

Con tasas de interés competitivas en México arriba del 10% (el rendimiento mínimo garantizado que daba el primer petrobono), con precios de petróleo estables en un nivel de US13.35 por barril y con una paridad peso/dólar fija, hubo poco interés en el petrobono en sus primeros dos años de vida (salió otra emisión de petrobonos en 1978).

Después de la revolución de Irán en Febrero de 1979 que culminó en el exilio del sha en Abril del mismo año, empezó a haber escasez en el mercado mundial del petróleo. Los precios internacionales subieron en forma brusca y, con ellos, los precios de los petrobonos en México. Al salir la tercera emisión de petrobonos, en Agosto de 1979, el precio de exportación del petróleo mexicano ya estaba en un nivel de US22.60 por barril, reflejando una "utilidad" en términos de petróleo para los compra

dores del petrobono 77 de 69% sobre el precio de US\$13.35 al cual habfan comprado sus petrobonos originales.

La trayectoria del precio del petróleo y lo atractivo del petrobono como inversión se pueden medir por los precios del petróleo vigentes en el momento de las emisiones posteriores de petrobonos; en Noviembre de 1979 (emisión 79-2) el precio era de US\$24.60, en Abril de 1980 era de US\$32 y para Abril de 1981 el precio era de - - - US\$38.50.

Pero éste fue el nivel máximo del precio del petróleo mexicano, ya que en Junio de 1981 se anunció una baja en el precio de exportación del petróleo mexicano a niveles de US\$35. Poco después, para compensar a los tenedores de los petrobonos recién salidos de la pérdida de 10% del valor del instrumento en pocos meses, se anunció un aumento en la capacidad de barriles de respaldo de la emisión 81 por el mismo 10% que se habfa perdido en el precio.

Con un precio de petróleo a la baja, y después de la primera devaluación del peso de Febrero de 1982, la emisión de petrobonos que salió en Junio de 1982 mostró un cambio importante respecto a las emisiones anteriores. El precio del petróleo sobre el cual se calcularfa el valor de amortización del instrumento a su vencimiento tendria un nivel mínimo garantizado que se fijó en el nivel vigente cuando se emitió el petrobono 82 de US\$32.50.

Este cambio reflejó la realidad de la nueva situación del mercado mundial del petróleo; de precios a la baja. También cambió el enfoque del petrobono como inversión. De ser una inversión que permitirfa al inversionis

ta aprovechar las alzas en el precio del petróleo, se -- convirtió en una inversión que permitiera al inversionista protegerse contra cambios en la paridad del peso, sin importar el nivel de precios del petróleo.

La introducción de un sistema de control de cambios en Septiembre de 1982 con un sistema de tipos de cambios múltiples tuvo una implicación importante en los petrobonos, porque se decidió aplicar el tipo controlado al valor de amortización del instrumento, régimen que existe hasta la fecha (Diciembre de 1986).

Las cuatro emisiones posteriores confirmaron esta realidad. La emisión 83 salió en Abril de 1983 con un precio mínimo garantizado de US\$29 el barril (el nivel vigente del precio del petróleo mexicano). Además, se decidió denominar el rendimiento mínimo garantizado de esta emisión no en una cantidad fija de pesos, como había sido el sistema anterior, sino en barriles de petróleo, con un precio mínimo garantizado de petróleo, convertido al tipo de cambio controlado vigente. El mecanismo de precio de petróleo fijo, con tipo de cambio variable, tanto para intereses como para principal, convirtió al petrobono en un instrumento totalmente denominado en dólares. Sin llamarlo así, era un "mexdólar" renacido. La única diferencia es que, si el precio del petróleo sube arriba del precio mínimo garantizado para cada emisión (una eventualidad poco probable en esta época), el inversionista puede verse beneficiado por esta alza, además de protegido por la depreciación del tipo de cambio controlado contra el dólar.

La emisión 84 salió en Diciembre de 1984, con características similares a las de la emisión 83 y con el -

mismo precio mínimo garantizado de US\$29. Poco después, en Febrero de 1985, el precio del petróleo mexicano (cantidad Istmo) se redujo a un nivel de US\$27.75, sin que esto tuviera efecto en los primeros mínimos garantizados de los petrobonos vigentes. En Abril de 1985 salió la décima emisión de petrobonos, con una cantidad de barriles que reflejó un precio mínimo garantizado de US\$27.75 por barril. En Agosto de 1985 salió la undécima emisión con una cantidad de barriles que reflejó un precio mínimo de US\$26.75 por barril, y con una innovación que reflejó la inflación en México. En esta última emisión el valor nominal de cada título se fijó en MN10,000 en vez de los MN1,000 de las diez emisiones anteriores.

En 1986, pocos días antes de la amortización de la emisión 83, se hizo la duodécima emisión, la 86, en un monto de MN200 mil millones. Esta emisión tuvo características similares a la emisión 85-1, con un valor nominal de MN10,000.00 Su precio de petróleo garantizado de US\$15.5 reflejó el nivel general de precios de la época. Sin embargo, también ofreció una posibilidad que no se había visto desde 1981 con los petrobonos, de que el precio de petróleo a la fecha de amortización fuera mayor que su precio a la fecha de emisión. Por lo tanto, de todas las emisiones vigentes en este momento, sólo la 86 ofrece los dos atractivos, de protección antidevaluatoria y de ganancia adicional en el caso de que el precio del petróleo sea mayor que US\$15.5 en la fecha de amortización.

- El Pagafe

El pagafe de la Tesorería de la Federación (Pagafe) se emitió por primera vez el 21 de Agosto de 1986, en

un monto de US\$70 millones y a un plazo de 182 días.

El concepto del nuevo instrumento fue el de ofrecer al ahorrador mexicano mayor que instrumentos similares en EEUU. Así podría contribuir a reducir la fuga de capitales de México y, con el tiempo, se esperaba que podría hasta alentar una mayor repartición de capitales. También se pensaba que podría ser interesante para empresas que desearan cubrirse frente a pagos futuros de dólares controlados (por importaciones o servicio de deuda). Otro posible mercado para el Pagafe eran las instituciones financieras (aseguradoras, sociedades de inversión, fondos de pensiones) que se encontraban restringidas en cuanto a su inversión en petrobonos y que quisieran diversificar sus inversiones de protección.

La primera emisión salió con una tasa de rendimiento (en dólares controlados) de 4.32% -menos que la tasa de los depósitos al mismo plazo de EU (alrededor de 6%). Para la segunda emisión esta tasa subió a 6.83%. Hubo sólo 5 emisiones posteriores, subiendo la tasa de rendimiento el día 23 de Octubre a un nivel récord de 14.93%. Sin embargo, ésta fue la última emisión del instrumento en 1986, por falta de demanda.

Los motivos de la falta de demanda fueron la baja en el desliz del tipo de cambio controlado y la competencia del petrobono. Con la baja del desliz se hizo patente que el de los Cetes a 28 y a 91 días. Por otra parte, traduciendo el rendimiento del Pagafe a dólares, todos los petrobonos estaban ofreciendo rendimientos aún mayores (en los mismos dólares controlados) que el 14.93% del Pagafe.

- Centenario y onza troy de plata

El centenario es una moneda de oro que pesa 37.5 - gramos (1.2057 onzas troy) y que fue emitida por primera vez en 1921 para conmemorar el centenario de la Independencia de México. La onza troy de plata es una moneda de plata que pesa una onza troy y que fue emitida por el Banco de México por primera vez en 1979 como medio de inversión de los metales entre 1978 y 1979, así como la situación privilegiada de México como productor principal del metal en el mundo.

Tanto el oro como la plata tienen cotizaciones internacionales, expresadas normalmente en dólares, y los precios de las monedas mexicanas han reflejado los movimientos de los metales en los mercados internacionales, - convertidos a la paridad peso/dólar (libre) vigente. Por lo tanto, para entender los movimientos de precio de las monedas mexicanas es necesario entender los movimientos de los precios de los metales en los mercados internacionales.

3.3. ANALISIS DE INSTRUMENTOS EN INVERSION DE PROTECCION

- Análisis de Petrobonos
(Características principales):

El petrobono tiene un rendimiento predeterminado y un plazo predeterminado. En este sentido, es una inversión de renta fija (y así se denomina en el piso de remates de la Bolsa).

Las características específicas del petrobono son las siguientes:

Estatus del petrobono: certificado de participación de fideicomiso constituido en Nacional Financiera por el gobierno federal. El patrimonio del fideicomiso son los derechos sobre cierta cantidad de barriles de petróleo crudo que el gobierno adquiere de Petróleos Mexicanos.

Valor nominal: MM1,000 (MM10,000 en el caso de los petrobonos 85-1 y 86).

Respaldo en barriles: la cantidad de barriles que se produce dividiendo el valor nominal a la fecha de la emisión por el precio del petróleo Istmo por barril en dólares, dividiendo por el tipo de cambio a la fecha de la emisión.

Plazo: 3 años.

Rendimiento: Un porcentaje sobre la cantidad de barriles que respalda cada emisión. En todas las emisiones vigentes este porcentaje es de 12% bruto. Este porcentaje, a su vez, se convierte en pesos, multiplicándolo por un precio fijo de petróleo, al tipo de cambio vigente.

Forma de pago del rendimiento: trimestral.

Garantía de precio mínimo del petróleo: Se garantiza un precio mínimo del petróleo como base del cálculo del valor de amortización. Este precio normalmente es el precio vigente a la fecha de emisión del petrobono.

Valor de amortización: El producto de la multiplicación del respaldo de cada bono en barriles, multiplicado por el precio mínimo garantizado, o el precio del pe-

tróleo a la fecha de vencimiento (cualquiera que sea mayor), multiplicando por el precio mínimo garantizado, o - el precio del petróleo a la fecha de vencimiento (cual- - quiera que sea mayor), multiplicando por el tipo de cam- - bio controlado en un día estipulado antes de la fecha - de amortización.

- Análisis de Pagafes
(Características principales:

El pagaré de la Tesorería de la Federación (Paga- fe) es un instrumento de renta fija denominado en dólares controlados, con características similares a las del Cete.

Emisor: Gobierno.

Garantía específica: Ninguna.

Monto: Ilimitado.

Valor nominal: US\$1,000.

Rendimiento: Descuento.

Pagos: Venta o vencimiento, en pesos convertidos - al tipo de cambio controlado de equilibrio_ en la fecha de venta o vencimiento.

Plazo: 182 días.

Amortización: Vencimiento.

El inversionista en Pagafes tiene dos criterios - principales para evaluarlos:

1. Otros instrumentos respaldados por el gobierno_ en dólares controlados (petrobonos)
2. Otros instrumentos respaldados por el gobierno_

en pesos (Cetes, aceptaciones, CDs o pagarés bancarios).

- Análisis de Oro y Plata

Quando se llega a analizar el oro y la plata es claro que no hay ningún modelo aritmético o forma para su valuación. Esto se debe, por un lado, al hecho de que los metales no rinden flujos periódicos ni de intereses ni de dividendos, como otras inversiones, sino sólo una ganancia (o pérdida) de capital, cuando decidimos venderlos. Por otro lado, los factores que influyen en su precio son tan variados y poco susceptibles de medición que replicarlos con un modelo de valuación parece, por lo menos en el momento actual, fuera de posibilidad.

Sin embargo, por lo que se ha podido observar de su comportamiento durante los años setenta (la única década en que el oro y la plata han sido candidatos interesantes para la inversión financiera), se presentan tres factores que aparecen con un papel importante en el precio de los metales:

- La inflación en EU

Fue la inflación la que causó la decisión de Nixon de romper la relación normal entre el oro y el dólar en 1971. Asimismo, la inflación ocasionada por las dos crisis de 1973-4 y 1970-80 fue un factor determinante en la pérdida de confianza en el dólar, y el alza consecuente de los metales. Asimismo, cuando la tasa de inflación ce dió en los años 1983-5 los metales reaccionaron marcadamente a la baja.

- El petróleo

El petróleo fue elemento importante en la agudización de las presiones inflacionarias en EU, tanto en 1973-4 como en 1979-80. Por otra parte, la baja en el precio mundial del petróleo entre 1981 y 1986 tuvo un efecto importante, tanto en el bajo nivel de la inflación estadounidense como en los bajos precios de los metales. Mientras tanto, el alza en el precio del petróleo (a US\$18/bbl.) tuvo un efecto positivo sobre los metales a finales de 1986.

- Crisis Internacional

Una atmósfera de crisis internacional aparentemente impulsa el precio de los metales, cuando ya existen los otros factores arriba mencionados. Así sucedió en las crisis de 1973-4 y 1979-80. Pero es notorio que ninguna crisis posterior ha tenido el mismo efecto (ni la guerra de Irán e Irak que estalló en 1981, y sigue sin resolverse en 1987, ni los problemas en Polonia en 1981, ni el índice del incidente del avión coreano en 1984). Lo que implica esto es que una crisis política sola no es suficiente para empujar los precios de los metales hacia arriba. Sin embargo, existiendo los otros dos factores, hacen poderosa combinación : Oferta-Demanda.

SECCION IV

CAPITULO - I LA ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES

I.1. LA ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES.

Quando la tasa de inflación en México tenía un solo dígito y el tipo de cambio con el dólar tenía dos, el problema de la inversión financiera no era muy complejo. El banco, los bienes raíces, todas las inversiones en general daban rendimientos reales, estables y predecibles. El problema del administrador o del ahorrador era el de generar excedentes para luego invertirlos.

Con el cambio en las inversiones de la última década, el problema de la inversión de los excedentes se ha vuelto igual o tal vez más importante que su generación. En los dos años de recesión en México, 1982 y 1983, la empresa o el ahorrador que tenía excedentes tuvo oportunidad de generar mucho mayores rendimientos de sus inversiones financieras que de la operación normal de su negocio o de su trabajo diario. A raíz del "desplazamiento" de la crisis financiera de 1982: un dólar que se revuó 18 veces contra el peso, una tasa de interés que subió al triple, petrobonos que subieron veintidós y un índice accionario que subió noventa y ocho veces, se tuvo la oportunidad de aprovechar algunos de estos fenómenos financieros a través de un inversionista, persona física o moral elevando su patrimonio a otro orden de magnitud.

Pero, a pesar de lo evidente de esta afirmación, la mayoría de las empresas sigue dedicando mucho más tiempo al problema de generación de excedentes que a su inver

sión. A su vez, el inversionista persona física dedica casi la totalidad de su energía y su tiempo a los problemas rutinarios de su empleo y de su trabajo diario, en vez de preocuparse por su patrimonio personal.

Esta situación también se refleja en la publicación de libros y en los cursos universitarios. Con el -- cada vez mayor desarrollo de la administración de empresas en México, se están empezando a editar libros de administración con aplicación directa a problemas mexicanos. Asimismo, las escuelas de administración están creciendo tanto en cantidad como en forma dinámica. Pero hasta hace muy poco sencillamente no había libros sobre la inversión financiera en México, ni tampoco cursos universitarios.

La administración de empresas consiste en la planeación y el control de la inversión real. Asimismo, la administración de las inversiones consiste en la planeación y el control de la inversión financiera.

1.2. PLANEACION DE INVERSION

La planeación implica la formulación de objetivos y de métodos para lograrlos. En el campo de las inversiones los objetivos de inversión son los parámetros de liquidez, rendimiento, plazo y riesgo que mencioné en la sección II. A su vez, los métodos para lograr estos objetivos son las técnicas de análisis de inversiones que desarrollé en las primeras secciones.

Formulando un cuadro de la administración de las inversiones quedaría de la siguiente manera:

PLANEACION

Formulación de objetivos

Liquidez Plazo Rendimiento Riesgo

Formulación de métodos de análisis

Inflación Rendimientos
-Liquidez, Plazo, Riesgo

Análisis de inversión

Economía Instrumentos de inversión
-Renta fija
-Renta variable
-Protección

Formación de cartera de inversión

Renta fija (%)
Renta variable (%)
Protección (%)

CONTROL

Medición de resultados

Rendimiento en %
Comparación con objetivos

Revisión de supuestos

Formulación de objetivos - la forma de proceder - de un inversionista tiene que ser en función de las necesidades y objetivos que se tengan. El rendimiento que se fije de una inversión tiene que ser en función de la liquidez, del riesgo, y del plazo que el inversionista requiere.

- Inversión institucional

En el caso de la inversión institucional, normalmente hay objetivos implícitos por el tipo de fondo que se maneja. Típicamente un inversionista institucional tiene dos fondos de capital de trabajo que necesita para la operación diaria de la organización (sea empresa, banco, compañía de seguros o departamento gubernamental). Para este tipo de fondo se requiere un plazo muy corto, el máximo de liquidez, el mayor rendimiento y el mínimo riesgo posible.

Pero hay otro tipo de inversión institucional de más largo plazo y menor liquidez: la inversión de un fondo de pensiones, o de una compañía de seguros. En este tipo de fondo normalmente hay una base actuarial respecto a la programación de pagos que se tiene que hacer a las personas inscritas en el programa de pensiones o de seguro. Partiendo de esta base, la política de inversión que se formule estará en función del rendimiento que se busque, tomando en cuenta los riesgos asociados con cada inversión.

- Inversión Personal

Los objetivos de la inversión personal normalmente son más variables que los de la inversión institucional porque la inversión personal depende más de los gustos del inversionista que de metas institucionales impuestas por la misma naturaleza de la organización. Pero el inversionista personal tiene que hacer la misma planeación de sus necesidades de corto, mediano y largo plazo que en una organización. Incluso no es tan ilógico que el inver-

sionista personal divide sus fondos entre un "fondo de capital de trabajo", para sus necesidades inmediatas, y un "fondo de pensiones" personal, para más largo plazo.

Normalmente la selección de objetivos de liquidez, rendimiento, riesgo y plazo será en función de la edad - del inversionista. El inversionista de menor edad estará más dispuesto a aceptar riesgos para un mayor rendimiento a corto plazo que el inversionista mayor, quien querrá - un rendimiento menor pero más estable. A su vez, el inversionista persona física puede llegar a ser más "especulador" que un inversionista institucional.

- Análisis de Inversión.

Otro aspecto vital de la planeación de las inversiones es el análisis de inversión. El análisis de inversión consiste en la elaboración y aplicación de técnicas para lograr los objetivos de liquidez, rendimiento, riesgo y plazo de la inversión financiera. Estas técnicas se aplican a los dos problemas esenciales de la inversión:

1. La estimación de la tasa de inflación
2. El análisis de los rendimientos, con sus plazos, riesgos y liquidez correspondiente, de las distintas inversiones financieras disponibles.

- Asesoría de inversión

La asesoría de inversión es la actividad de combinar la formulación de objetivos de inversión y el análisis de inversión para llegar a una estrategia de inver-

sión, que a su vez se representa en una cartera de inversión. La cartera de inversión es el conjunto de inversiones que se escogen como resultado de las actividades de planeación y análisis. El inversionista se puede autoasegurar, o puede acudir a los asesores de inversión especializados en la materia, quienes desempeñan esta función dentro de una casa de bolsa.

- Formulación de cartera

La formación de carteras es el resultado de un proceso lógico. Las premisas son, por un lado, los objetivos del inversionista, y, por otro, sus supuestos respecto a la inflación, y los rendimientos y riesgos de las distintas opciones de inversión.

1.3. CONTROL DE LA INVERSION (MEDICION DE RESULTADOS)

La actividad más importante del control de las inversiones es la medición de los resultados logrados. En su forma más sencilla, esta medición se puede llevar a cabo mediante una comparación entre el valor de los fondos invertidos al principio y al término de un periodo determinado. Si no hubo ni retiros ni aportaciones de fondos originales, representará el rendimiento durante el periodo. El rendimiento, por cierto, representa una combinación entre ganancias de capital e ingreso por vfa de intereses y dividendos durante el periodo de control.

- Estándares de medición

¿Contra qué medimos nuestro rendimiento? La primera medición tiene que ser contra la inflación. Como el -

supuesto principal para la inversión fue tasa real, hemos fallado si ni siquiera hemos llegado a la tasa de inflación.

Una segunda medición sería contra la tasa sin riesgo de los Cetes, siempre y cuando éste sea mayor que la tasa de inflación. Finalmente la medición de las inversiones con riesgo se hace contra el índice de cada categoría: en el caso de acciones, contra el índice accionario, y en caso de petrobonos, contra un índice de precios de los petrobonos.

1.4. SISTEMAS Y ORGANIZACION.

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

En base a esto presento un organigrama en donde se muestra la estructura y jerarquía del sistema organizacional:

Organigrama para la administración de las inversiones

ASAMBLEA

CONSEJO

COMITE DE INVERSION	ASESOR DE INVERSIONES
------------------------	--------------------------

DIRECTOR
FINANCIERO

GERENTE DE INVERSIONES FINANCIERAS

TESORERIA AHORRO PENSIONES OTROS

En concepto, la organización para la inversión personal no varía mucho de la organización institucional. - La única diferencia radica en la cantidad de personas involucradas. En este caso el "comité de inversión" consistirá en el inversionista con su asesor de inversiones. - Ellos fijarán objetivos de inversión, y harán el análisis de inversión, con la formulación posterior de una estrategia de inversión, con su cartera de inversión correspondiente.

1.5. EL EXITO EN LAS INVERSIONES

Este capítulo lo considero el más importante ya que aunque es el más sencillo pero es en donde se unen todos los puntos desarrollados anteriormente.

La inversión financiera, en fin, es como cualquier otra actividad humana, fuera o dentro del ámbito económico. Para realizarla con éxito se necesita planeación, análisis, control y disciplina. Pero esto no implica que sea monótona. Cualquier actividad que se realiza con éxito se realiza con gusto; cuanto mayor el éxito, mayor el gusto, y viceversa.

CAPITULO - 2 VENTAJAS DE UNA EMPRESA INSCRITA EN BOLSA

2.1. CRECIMIENTO

Durante periodos de intensa actividad económica, - de franca expansión, de crecimiento del(os) mercado(s) - en que se desenvuelve una empresa puede superar en forma muy amplia a la generación interna de utilidades de la misma.

EJEMPLO: La empresa X, S. A. tuvo un año excelente. El retorno de la inversión fue de 50%. Sin embargo, el crecimiento del mercado se estima en 90% para los próximos doce meses. Por tanto, ni aún reinvertiendo toda la utilidad del periodo recién terminado se cuenta con los recursos suficientes para aprovechar la gran oportunidad que se presenta. Por otra parte, no existe el mínimo interés en perder participación en el mercado. Para no perder dicha participación, es indispensable crecer al mismo ritmo del propio mercado. No sólo eso, es muy deseable estar en posibilidad de crecer a un ritmo mayor e intentar ganar mercado a los competidores.

Aumentar el nivel de créditos tampoco es una alternativa viable. Es más, muy probablemente la empresa se encuentra ya al nivel máximo razonable que permite el respaldo de los recursos propios. A medida que se han ido generando utilidades, la empresa ha procurado allegarse créditos adicionales, dentro de la sana proporción que dicten las condiciones de la misma empresa y las posibilidades del mercado de créditos.

Así pues, una empresa cuyo mercado crezca a un ritmo mayor que el ritmo al que crecen sus utilidades tiene

básicamente tres caminos:

1. Dejar la oportunidad. Limitarse exclusivamente a crecer al ritmo que le permita la generación interna de recursos.
2. Tratar de aprovechar la oportunidad, aumentando el - apalancamiento de la empresa.
3. Tratar de aprovechar la oportunidad, aumentando los - recursos de una manera sana. Esto implica crecer en forma balanceada: tanto en recursos propios como en - créditos.

2.2. LIQUIDEZ A LOS ACCIONISTAS.

Este punto reviste particular importancia para los dueños de una empresa que está registrada en bolsa.

Hay una gran diferencia entre tratar de vender un lote o paquete de acciones de una empresa no cotizada a - vender acciones de una empresa negociada en bolsa.

En primer caso, negociaciones privadas, esperas largas, "regateos" y hasta dificultad en el cobro (si se logran colocar), se presentan. No hay regla general. -- Sin embargo, salvo casos excepcionales, normalmente la negociación puede ser lenta, engorrosa y hasta desventajosa para el vendedor. Al no existir mercado secundario activo, lo más probable es que el vendedor recurra a otro de los actuales propietarios. Naturalmente, esto le resta - poder de negociación al vendedor, ya que al iniciar la negociación pone al descubierto su interés y/o necesidad - de vender.

Por el contrario, el estar registrada en bolsa una empresa, sus acciones se negocian todos los días hábiles del año libremente, bajo las fuerzas del mercado. Esto es particularmente cierto de empresas con un gran volumen en el mercado y cuya tenencia de acciones está razonablemente diversificada en cientos o miles de manos. Obviamente, es mucho más representativo de la realidad el precio de una acción que ha sido cerrada a través de la libre interacción de tanto un gran número de compradores, como de vendedores. Además, la negociación es completamente anónima. Los corredores de piso, quienes representan los intereses de los clientes de las casas de bolsa en el piso de remates, no tienen conocimiento de la propiedad de las acciones y demás valores que negocian por cuenta de terceros. Es importante considerar, así mismo, que además de la gran liquidez de las acciones negociadas en bolsa, la legislación fiscal vigente a la fecha exime del impuesto a las ganancias de capital derivadas de operaciones de compra/venta de acciones registradas en bolsa para las personas físicas.

2.3. VALOR DE MERCADO EN LA ACCION

Un peso de capacidad generadora de utilidades en una empresa cuyos dueños son unos cuantos es casi siempre mucho menos valioso, en términos de valor de mercado de las acciones, que el mismo peso (\$) en una compañía cuyos dueños son cientos o miles de personas. Justamente la mayor liquidez de las acciones de una empresa registrada en Bolsa, favorece el que el precio de las acciones incluya una prima adicional por ese simple hecho. Esto se puede comprobar con facilidad al comparar los precios de compra/venta de empresas no registradas en bolsa contra los pre-

cios de las acciones de empresas que sí lo están, en circunstancias similares.

2.4. ESTIMULO Y PRECISION PARA PROFESIONALIZAR LA ADMINISTRACION DE LAS EMPRESAS.

Se dice que una empresa es pública cuando una buena parte de sus acciones está en manos del público inversionista a través de oferta pública de acciones y del mercado secundario diario. Lógicamente no me refiero aquí a la palabra "público" en el sentido gubernamental, sino en el sentido de muchas manos. Por otra parte, la mayor parte de las empresas registradas en bolsa son del sector privado. No es una contradicción expresar que una empresa del sector privado es pública porque un buen porcentaje de su capital social está disperso entre la gran masa inversionista.

En la medida en que una empresa es pública, la vida o el futuro de la misma es de interés para todas las personas que poseen acciones de la misma. Esto implica mayor atención y vigilancia en la administración de la empresa. La Comisión Nacional de Valores, la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. y las propias casas de bolsa, en nombre y representación de los millares de accionistas minoritarios, ejercen funciones de vigilancia y recopilación de información sobre las empresas registradas en bolsa. Conforme pasa el tiempo, y el mercado bursátil cobra más relevancia dentro de la economía del país, dichas funciones se acentúan.

2.5. MEXICANIZACION DE EMPRESAS.

A partir de la promulgación, en 1976, de la Ley -- para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inver- sión Extranjera, las empresas extranjeras se han encontra- do con la siguiente situación: nuestro gobierno reconoce la necesidad y conveniencia de la inversión extranjera en el país; por lo mismo tiene interés en su desarrollo. -- Sin embargo, también reconoce que, con el fin de proteger la soberanía del país, es indispensable que dichas inver- siones estén reguladas de una manera equitativa para am- bas partes.

Así pues, una de las "reglas del juego" existente_ es que las empresas que legalmente no se consideren como_ mexicanas tienen frente a ellas una serie de restriccio- nes que les impiden, por ejemplo, ampliaciones adiciona- les a su capacidad productiva. En otros términos, les es muy difícil, e incluso imposible en muchos casos, obtener los permisos necesarios para nuevas inversiones.

Y no hay la menor duda que existe mucho interés de parte de las empresas extranjeras (y también de las nacio- nales), de ampliar sus instalaciones con el fin de aprove- char la excelente oportunidad de negocios que presenta el desarrollo del país.

De hecho y son varias las empresas extranjeras -- que, aprovechando el mecanismo bursátil, han puesto a la venta públicamente el porcentaje necesario de su capital_ para ser considerados como empresas mexicanas, para efec- tos legales. En este sentido hay mucho que esperar - en el futuro.

2.6. IMAGEN Y PRESTIGIO.

Por las razones expuestas en que una empresa registrada en bolsa tiene mayor facilidad para su crecimiento. Esta situación obviamente repercute en una mejor imagen ante terceros: proveedores, clientes, bancos, gobierno, funcionarios y empleados.

En el caso de funcionarios y empleados, algunas empresas tienen la muy acertada política de incluir en el paquete de compensaciones, opciones de compra de acciones de la propia empresa, en condiciones muy ventajosas. Las condiciones normales de venta implican precios inferiores al mercado y pagos diferidos a largo plazo y sin intereses. Obviamente estas presentaciones cobran mayor significado si las acciones en cuestión son negociables a través de bolsa.

**ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

CASO PRACTICO

PEÑOLES

EMISORA: INDUSTRIAS PEÑOLES, S.A. DE C.V.	ACCS.CIRC.: 487,695,040
EJERCICIO: DICIEMBRE-NOVIEMBRE	VALOR TEORICO: \$ 123.0
RAMA : MINERO	SERIES: A :95.0%; B: 5.0%

REPORTE	<u>UTILIDAD POR ACCION</u>			<u>VALOR EN LIBROS</u>		
	<u>CONOCIDA</u>	<u>ESTIMADA/87</u>	<u>ESTIMADA/88</u>	<u>CONOCIDO</u>	<u>ESTIMADO/87</u>	<u>ESTIMADO/88</u>
12/Nov.	214.1	-----	455.5	2,225.3	-----	5,150.4

LA EMISORA

Industrias Peñoles, S.A. de C.V. es una empresa tenedora de acciones de aproximadamente 66 empresas, cuyas actividades están enfocadas principalmente a la Minería, Minero-Metalúrgica y Química; además de contarse con empresas comercializadoras y de servicios. Para tales efectos la compañía cuenta con seis empresas subcontroladoras, organizadas de la siguiente forma:

DIVISION MINERA

Está a cargo de la subtenedora Minas Peñoles, S.A. de C.V., la cual controla once empresas mineras y aproximadamente 30 empresas dedicadas a proyectos de exploración. Este sector es el encargado de extraer y procesar el mineral (propio así como el comprado a terceros), para posteriormente obtener concentrados de plomo, plata, zinc, fluorita y bari-ta principalmente.

DIVISION MINERO-METALURGICA

Está a cargo de Metales Peñoles, S.A. de C.V., la cual controla a la operadora Met-Mex Peñoles, S.A. de C.V. En este sector se procesan los diferentes concentrados metálicos, tanto del Grupo como de otros remitentes, entre los cuales destaca Minera Real de Angeles, S.A. de C.V. y el Grupo Frisco, para finalmente obtener oro, plata, plomo, zinc, fluorita, barita, sulfato de amonio y ácido sulfúrico principalmente.

DIVISION QUIMICA

Está a cargo de Química Magna, S.A. de C.V., la cual controla a ocho empresas operativas dedicadas a la producción de óxido de magnesio, sulfato de sodio, ladrillos refractarios, fibra cerámica y lozeta antiácida, así como la explotación de canteras y pedreras.

COMERCIALIZACION Y COINVERSIONES

Están a cargo de las subcontroladoras Divisa, S.A. de C.V. y Peñoles do Brasil Participacoes, Ltda. La primera de éstas controla a una empresa dedicada a la compra-venta en E.U.A., y a las coinversiones que se tienen en Argentina y España para la producción de ladrillos y sulfato de sodio principalmente. La segunda de ellas participa en una empresa brasileña dedicada a la compra-venta.

SERVICIOS

Está a cargo de Servicios Industriales Peñoles, --

S.A. de C.V., la cual presta servicios administrativos a las demás empresas del Grupo.

Esta organización permite al grupo tener una integración vertical, ya que del sector minero se abastecen - las principales materias primas para las divisiones Mine-ro-Metalúrgica y Química.

La producción y ventas de la empresa en el periodo de diciembre de 1986 a agosto de 1987, fue la siguiente:

		<u>PRODUCCION</u>	<u>VENTAS</u>
Oro	(Kg)	3,988	3,615
Plaza	(Kg)	1,121,843	1,163,159
Plomo	(Tons.)	95,127	91,802
Zinc	(Tons.)	75,686	80,369
Sulfato de Sodio	(Tons.)	343,200	342,689
Sulfato de Magnesio	(Tons.)	90,927	90,507

La contribución aproximada que tuvieron dichos - productos en el total de ingresos de ese periodo fue:

Oro	9%
Plata	46%
Plomo	10%
Zinc	12%
Sulfato de Sodio	5%
Oxido de Magnesio	5%
Cobre, Cadmio, Bismuto, Acido Sulfúrico, Fluorita, Barita, Refractarios	13%
	<u>100%</u>

Por otro lado, del total de ingresos el 55% aproximadamente son de exportación a diferentes países, destacando de dicho porcentaje E.U.A. con un 75%, Japón con 11%, Brasil con 4% y Austria, Venezuela, Costa Rica y Argentina con 1% aproximadamente.

Las minas y las plantas industriales, tanto del sector Minero-Metalúrgico y Químico se encuentran ubicados en diferentes puntos de la República Mexicana. Actualmente, las plantas se utilizan en un 80% en promedio en el sector Minero-Metalúrgico y en el sector Químico al 100% en el caso de Sulfato de Sodio y en un 72% promedio en el caso de Óxido de Magnesio.

La empresa cuenta con una elevada balanza comercial superavitaria, ya que las importaciones que se realizan son poco representativas.

Las personas que laboran en el Grupo, actualmente son 12,026 de las cuales 25 son funcionarios; 3,753 empleados y 8,266 obreros. Estos últimos están afiliados a diversos sindicatos del país, entre los que destacan:

	<u>AFILIADOS</u>
Sindicato Nacional de Trabajadores Mineros, Metalúrgicos y Similares de la Rep. Mexicana	5,887
Sindicato Unico de Obreros de la Fábrica de Productos Refractarios Green, S. A.	351
Sindicato de Trabajadores Refractarios Mexicanos, S.A. de C.V.	281
Sindicato de Trabajadores de la Industria Química, Petroquímica, Carboquímica, Similares y Conexos de la Rep. Mexicana	889
O t r o s	<u>858</u>
	<u>8,266</u>

SITUACION FINANCIERA Y RESULTADOS

Al cabo de nueve meses, los resultados de la empresa son satisfactorios, ya que el incremento del 229.75% - en los ingresos se desprende por un lado a mayores volúmenes de ventas, mismos que ascienden a 119,500 y 38,478,671 onzas de oro y plata; 91,802; 80,368; 342,683 y 90,514 toneladas de plomo, zinc, sulfato de sodio, óxido de magnesio, y los cuales representan el 90%, 88%, 73%, 97%, - 78% y 87% de los volúmenes vendidos respectivamente durante todo el ejercicio anterior. Por otro lado, el precio internacional de los metales en dicho lapso fué superior al observado un año antes, lo cual permitió compensar el efecto de una inflación mayor a la devaluación, ocasionando esto el que el margen operativo se incremente en 2.74 y 7.16 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior y el cierre de 1986, situándose actualmente dicho margen en 23.02%. Por lo que respecta a la rentabilidad, ésta a pesar de ser mayor a la del último cierre ha disminuido ligeramente con respecto a la del segundo trimestre a consecuencia del incremento en la provisión de impuestos, ya que ésta se presentaba baja en relación a las utilidades.

La estructura financiera es sana con un apalancamiento del 31.03%, una exigibilidad del 78.61% y una liquidez de 1.62 veces. La generación de efectivo es tal, que ha permitido pagar \$15,000 millones de pesos aproximadamente de sus pasivos e incrementar la tesorería en \$261,853 millones para que ascienda ésta a la suma de \$366,130 millones de pesos, lo que no sólo da la capacidad para solventar en su totalidad los pasivos de corto plazo, sino el 86% de la totalidad de los mismos; además,

de generar mayores productos financieros y por ende, mayores utilidades.

La empresa continúa con sus planes de diversificación, lo cual lo demuestra la adquisición de las acciones de General Products Company, empresa pequeña dedicada a la fabricación de productos químicos para la industria textil, papelería y huletera; además de tenerse otros proyectos.

CONCEPTO	1 9 8 3	1 9 8 4	1 9 8 5	1 9 8 6	1 9 8 7 - (1)
VENTAS	80,879	115,042	147,033	321,629	659,506
VAR. (%)	165.17	42.24	27.81	118.75	229.75
UTILIDAD NETA	11,606	9,788	3,850	26,529	62,584
VAR. (%)	N.A.	N.A.	(60.66)	589.06	278.10
ACTIVOS:					
TOTALES	104,305	198,883	302,634	632,102	1,378,114
MONETARIOS	28,593	35,698	70,994	166,499	483,320
NO MONETARIOS	75,712	163,185	232,970	465,603	894,794
PASIVOS:					
TOTALES	54,381	70,943	109,524	207,153	427,918
CORTO PLAZO	25,115	33,432	49,649	136,895	336,409
CAPITAL :					
CONTABLE MAY.	34,075	85,243	127,742	380,579	857,391
SOCIAL	2,557	3,842	3,846	3,846	60,000

INDICE

APALANCAMIENTO(%)	52.14	35.67	36.19	32.77	31.03
EXIGIBILIDAD (%)	46.18	47.13	42.90	66.08	78.61
LIQUIDEZ (%)	1.45	2.69	1.48	1.18	1.62
SOLVENCIA (%)	1.05	0.67	1.01	1.00	1.16
COBERTURA FIN.(%)	N.A.	4.16	10.19	6.12	7.22
MARCEN COSTOS (%)	67.79	69.55	73.86	71.50	68.11
AÑOS DEPRECIACION	18	12	13	16	30
ROTACION: (DIAS)					
ACTIVOS TOTALES	462	621	741	707	564
CUENTAS X COBRAR	29	32	49	47	33
INVENTARIOS	55	210	247	282	218
MARGEN NETO (%)	14.35	8.51	2.65	8.25	9.48
PRODUCTIVIDAD (%)	11.13	4.92	1.27	4.20	6.06
RENTABILIDAD (%)	34.06	11.48	3.01	6.97	9.73

CONCLUSIONES

En el transcurso del desarrollo de cada sección y capítulo marqué en forma general las ideas principales de cada tema tratado y que ahora presento en FORMA clara y ordenada según cada sección:

El Mercado de Valores es un mercado como cualquier otro en donde está estructurado mediante un mercado organizado y con elementos definidos que permiten su funcionamiento de manera eficaz. Ante todo el factor que provoca su función es la oferta y la demanda de las partes que intervienen, que son comprador y vendedor, que en este caso, de instrumentos de inversión.

Quien invierte en el mercado de valores debe tener en mente el objetivo primordial del mercado primario, que es, el de comprar instrumentos de inversión para -- financiar a los sectores público y privado. Y en segunda instancia vigilar el respaldo que brindan esos instrumentos adquiridos, que viene a ser el mercado secundario. - Esto es, que los instrumentos mantengan un valor de mercado de acuerdo a los beneficios que se esperan de ellos.

Es primordial la intervención del organismo gubernamental que vigila el buen funcionamiento de las operaciones en el mercado, que en este caso es La Comisión Nacional de Valores, ya que en este mercado como en cualquier otro se pueden presentar actos de abuso de confianza y engaño al inversionista.

Debe de existir un nivel mínimo de educación bursátil por parte del inversionista ya que las decisiones en

masa mal fundamentadas, provocan serios problemas en el precio de los valores y en el mercado en general. Conocimiento para no despertar el miedo o la incertidumbre y así poder llevar en armonía las transacciones en el mercado. (Los Booms y los Cracs son los resultados negativos de ello).

Es importante que una empresa esté participando en el mercado de valores ya que impulsa a una mayor productividad económica de cualquier país. A su vez obtiene buena imagen, prestigio y crecimiento en los rendimientos buscados en toda empresa.

Es importante también que haya más inversionistas para impulsar el crecimiento económico de las entidades ya que no sólo obtienen mayores beneficios en utilidades sino que también en un mayor respaldo económico del propio país.

Es factor primordial el mercado de valores para hacer de México una potencia económica más fuerte.

Las ventajas de una empresa inscrita en bolsa son el dar mayor facilidad de crecimiento, proporcionar gran liquidez a los accionistas, mayor valor de mercado a la acción, democratización del capital, estímulo y presión para profesionalizar la administración de las empresas, vehículo ideal para mexicanización de empresas y mejor imagen y prestigio y todo esto es factor primordial que necesita nuestro país que es México.

BIBLIOGRAFIA

- Cortina Ortega, Gonzalo: PRONTUARIO BURSATIL Y FINANCIERO, Editorial Trillas, S.A. de C.V., 1986.
- Heyman, Timothy; León y Ponce de León, Arturo: LA INVERSION EN MEXICO, Universidad del Valle de México, 1981.
- Heyman, Timothy: INVERSION CONTRA INFLACION, Editorial Milenio, S.A. de C.V., 1987
- Marmolejo González Martín: INVERSIONES, Editorial IMEF - 1987
- LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES DE MEXICO Y SU AMBIENTE EMPRESARIAL 1933-1970, Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.
- SERIE INDICADORES ECONOMICOS 1950-1986, CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS A CORTO PLAZO (1986)
- Bolsa Mexicana de Valores: LEY DEL MERCADO DE VALORES Y LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION.
- Casa de Bolsa Inverlat: LA ECONOMIA MEXICANA Y EL MERCADO DE VALORES EN 1988.