

308902

7
24.



UNIVERSIDAD PANAMERICANA

ESCUELA DE ADMINISTRACION

**CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FORMACION DE PORTAFOLIOS DE INVERSION RENTABLES
APLICANDO COMO METODOLOGIA
EL PROCESO ADMINISTRATIVO.**

T R A B A J O

**QUE COMO RESULTADO DEL
SEMINARIO DE INVESTIGACION
PRESENTA COMO TESIS**

CARLOS FELIPE CUELLAR LOPEZ

PARA OPTAR POR EL TITULO DE

LICENCIADO EN ADMINISTRACION

**DIRECTOR DE TESIS:
LIC. LUIS BONNER DE LA MORA**

CIUDAD DE MEXICO

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

AGOSTO 1997



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A DIOS POR HABERME OTORGADO
EL DON DE LA VIDA CON EL CUAL ME HE
PODIDO DESARROLLAR FELIZMENTE
EN EL ÁMBITO FAMILIAR, HUMANO
Y PROFESIONAL.

A LA STMA. VIRGEN MARÍA QUE SIEMPRE
ME HA LLEVADO DE SU MANO POR EL
CAMINO DE LA SANTIFICACIÓN DE LA
VIDA ORDINARIA.

A MI MAMA QUE CON SU AMOR
Y DEDICACIÓN ME HA IMPULSADO A SER
UN HOMBRE INTEGRO.

A MI PAPA. QUE CON SU EJEMPLO
Y APOYO ME HA DEMOSTRADO QUE
EN LA VIDA TODO SE PUEDE LOGRAR
CON LA AYUDA DE DIOS.

A MIS HERMANOS CRISTINA Y GERARDO
POR ESTAR SIEMPRE CONMIGO

A MIS ABUELOS, QUE CON SU FORTALEZA
ME HAN ENSEÑADO QUE EN LA VIDA
HAY QUE SER CONSTANTES

A LA UNIVERSIDAD PANAMERICANA
QUE ME FORMO INTEGRALMENTE
COMO UN PROFESIONAL EN
ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS.

A TODOS MIS PROFESORES, EN PARTICULAR
A LA LIC. CLAUDIA GALLEGOS,
AL LIC. LUIS BONNER,
AL LIC. ADOLFO HERNANDEZ,
AL C.P. MIGUEL ÁNGEL CABRERA.

A MIS AMIGOS (GHJLPBLCM)

ÍNDICE

	PAG.
INTRODUCCIÓN	1
Capítulo 1. El Mercado de Valores en México.	
1.1 Antecedentes históricos del mercado de valores en México.....	1-8
1.2 Características del mercado de valores.	
1.2.1 Concepto de mercado de valores.....	8-9
1.2.2 Características del Sistema Financiero Mexicano.....	9-10
1.2.3 Estructura del mercado de valores.....	10-11
1.2.4 Organismos participantes en el mercado de valores.....	11-22
Capítulo 2. Instrumentos de Inversión	23-25
2.1 Instrumentos que cotizan en el mercado de capitales.....	25
2.1.1 Instrumentos de renta variable.....	25-44
2.1.1.1 Análisis.....	28
2.1.2 Instrumentos de deuda.....	44-49
2.2 Instrumentos que cotizan en el mercado de dinero.....	49-56
2.2.1 Mecánica operativa del mercado de dinero.....	56-65
2.3 Sociedades de inversión.....	65-74
Capítulo 3. El Proceso Administrativo y los Portafolios de Inversión.	
3.1 El proceso administrativo.....	75-76
3.1.1 Planificación.....	76-81
3.1.2 Organización.....	81-85
3.1.3 Dirección.....	85-88
3.1.4 Control.....	88-91
3.2 Portafolios de inversión.....	92-100

Capítulo 4. Formación de Portafolios de Inversión basados en el	
Proceso Administrativo (caso práctico).....	101-105
4.1 Análisis de instrumentos de inversión al 30 de enero de	
1997.....	105-137
4.1.1 Alternativas reales dentro del mercado de dinero y	
sociedades de inversión.....	105-116
4.1.2 Alternativas reales dentro del mercado accionario.....	116-138
4.2 El proceso administrativo como una metodología para formar	
portafolios de inversión rentables.....	138-157
4.2.1 Planificación.....	138-143
4.2.2 Organización.....	143-152
4.2.3 Dirección.....	152-155
4.2.4 Control.....	155-156
4.3 Entorno general de los mercados financieros.....	157-160
CONCLUSIONES.....	II
ANEXOS.....	III
GRAFICAS.....	IV
BIBLIOGRAFÍA.....	V

I INTRODUCCIÓN

México es un país de grandes posibilidades en todos los ámbitos. Esto es patente debido a que siempre ha podido surgir después de duras crisis económicas, creando nuevas perspectivas de crecimiento y fortaleciendo sus instituciones.

Después de las dificultades económicas experimentadas en los últimos sexenios, dada la aplicación de una política económica en extremo restrictiva, se ha logrado el control, con un altísimo costo social, político y económico. Durante 1995 y 1996 se resolvió la emergencia financiera, se estabilizó el tipo de cambio, se controló la inflación y se logró el ajuste en las tasas de interés.

La cultura financiera en México no se ha podido desarrollar hasta ahora, debido a la falta de ahorro interno, ya que el ingreso promedio de los mexicanos no a sido suficiente para destinar un porcentaje de este al ahorro.

La misma falta de cultura ha causado que los mercados financieros en México tengan un retraso comparados con los de otros países como Tokio, Nueva York, Londres, Alemania, etc.

El número de ahorradores en relación a la gran población de nuestro país es muy bajo, por lo que siempre hemos dependido de los capitales extranjeros para poder manejar las variables económicas que rigen la estabilidad del país.

Los mismos ahorradores nacionales, en ocasiones deciden mantener una gran parte de sus inversiones fuera del país, ya que el riesgo de una devaluación del peso mexicano siempre ha estado presente.

Por lo anterior se ha buscado que las instituciones financieras y los profesionales que las forman, realicen un cambio estructural en la cultura financiera, para que los inversionistas nacionales y extranjeros piensen en México como una opción de inversión segura y confiable y no solamente como un mercado financiero emergente.

A pesar del fortalecimiento del mercado de valores en los últimos años, se requiere de un mayor impulso para apoyar a un mayor número de empresas, especialmente a las empresas medianas del país y por medio de esto acelerar las variables que hacen crecer la economía, como son el empleo, el producto interno bruto, la inflación, la estabilidad en el tipo de cambio etc.

Así mismo, el mercado debe ofrecer hoy día mejores y mayores alternativas de inversión, que permitan obtener rendimientos competitivos para así mantener los capitales y promover una inversión constante y permanente dentro del país.

La globalización de los mercados financieros ha traído como consecuencia que se consideren cada vez mas a los mercados latinoamericanos. Pero solamente como alternativas emergentes. Los inversionistas extranjeros siempre evalúan el riesgo país; en México después de la devaluación de finales del 94 se incrementó el riesgo de invertir en él, y por medio de una correcta política micro y macroeconómica se ha ido disminuyendo.

El mercado bursátil mexicano ha iniciado una fase acelerada de desarrollo. La inversión extranjera de riesgo irá creciendo conforme se le permita el acceso en forma ordenada y controlada a México, contribuyendo al bienestar económico del país.

Por todos estos motivos el presente trabajo de investigación pretende dar una base sobre la cual el inversionista pueda incrementar sus conocimientos sobre los mercados financieros y establecer portafolios de inversión rentables, por medio de:

- * Dar a conocer los antecedentes, características y estructura del mercado de valores.
- * Proporcionar información sobre algunos de los instrumentos que operan tanto en el mercado de dinero como en el de capitales, dando su definición, características y forma de operación.
- * Establecer una metodología, aplicando el proceso administrativo, para que el ahorrador invierta en los mejores instrumentos que cotizan en el Sistema Financiero Mexicano y de esta manera contribuyan al crecimiento y fortalecimiento global de la economía mexicana.

CAPITULO I EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO

1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO

Período Prehispánico.

En la época previa a la conquista no se tenía un sistema financiero ni un mercado formal, se utilizaba el trueque como único medio de mercadeo.

Dentro de los datos históricos que se conocen no se tienen indicios que proporcionen información sobre el grado de libre mercado, se estima una fuerte participación del gobierno debido a que éste controlaba los recursos fundamentales de la economía: tierra, trabajo, proceso productivo y la distribución de la riqueza.

Algunas de las mercancías que se generalizaron como medio de intercambio eran: cacao, mantas o quachtli, polvo de oro y plumas.

De este periodo heredamos el papel rector de la economía, que ejercía el estado y el despilfarro en celebraciones que en esa época se realizaban con fines religiosos.

Período Colonial.

El período colonial está caracterizado por tres épocas:

*La primera se caracteriza por el saqueo de América, teniendo como ejemplo el reparto de los conquistadores de las encomiendas y la acumulación de riqueza que lograron, distribuyéndose así mismo los cargos públicos, en esta época se dio el esclavismo de los indios.

*La segunda época, fue la de la depresión en Europa. Ésta es importante pues surge la hacienda y el peonaje, se consolida la fuerza política y económica de las corporaciones religiosas, comerciales y hacendarias. Nueva España deja de

ser un mono-exportador de oro y los hacendarios orientan la producción al autoconsumo desapareciendo la población indígena.

En este período el gobierno Virreinal adquiere mucha fuerza, que se corrompe por la venta de cargos públicos y no rinde cuentas al gobierno español. La fuerza y la política esta manejada por la iglesia, actuando como prestamista. Existía otra fuente de financiamiento no oficial que prestaba sus servicios a los mineros, la cual estaba constituida por comerciantes.

De esta época nos ha quedado la corrupción, la acumulación capitalista, el sistema hacendario y la dependencia económica de materias primas como la plata, sujetas a vaivenes de precios y demanda de mercados internacionales.

*La tercera etapa, es la mas importante para el Sistema Financiero Mexicano ya que durante esta tiene su origen. Los Borbones establecen el control político y económico en la nueva España. En esta época se expulsan a los Jesuitas, y se ponen a administradores públicos supliendo a los privados.

En 1785 la Contaduría Publica Nacional comienza a utilizar la partida doble y también se incrementa la captación de impuestos. En esta época se crean nuevas fuentes de trabajo a través de las cuales se reúnen bajo un mismo techo, y no en su casas, un gran número de trabajadores, los comerciantes pierden el poder político y económico y se fomenta la economía.

El propósito de las reformas Borbónicas se resume en controlar la Colonia para beneficiar a España.

Dentro de este contexto de fortalecimiento del sistema de crecimiento y control de la Colonia, el Gobierno Español tuvo que crear instituciones de crédito para sustituir a la Iglesia y restarles poder a los comerciantes. La primera institución de crédito prendario fue El Monte de Piedad de Animas (antecesor del Nacional Monte de Piedad), sus primeras operaciones consistieron en prestamos prendarios, custodia de depósitos confidenciales y la administración de secuestros judiciales y de otras autoridades. Además realizaba la venta publica de las prendas no rescatadas. Posteriormente operó como institución de emisión hasta 1887.

En 1782 fue fundado el Banco Nacional de San Carlos, sucursal del de España, creado por Carlos III, Rey de Borbon, este banco fue destinado a fomentar el comercio en general.

Una de las obras importantes del Tribunal de Minería fue la creación del Banco de Avío de Minas, que fue el primer banco refaccionario en América, tal vez la importancia de este banco fue el ser el antecesor del primer banco del México independiente .

De esta etapa Heredamos la posibilidad del gobierno de tomar más firmemente la rectoría de la economía, la oposición de algunas instituciones al gobierno, y el inicio de las instituciones de crédito de nuestro actual Sistema Financiero.

Periodo Independiente

Del período colonial se heredaron la Casa de Moneda y El Nacional Monte de Piedad, con poca importancia.

En 1830 por iniciativa de Lucas Alamán se estableció el Banco de Avío, mediante la ley del congreso de 1830, el objeto de este banco fue la promoción de las industrias.

En 1837 se creó el Banco de Amortización de la Moneda de Cobre, teniendo como objetivo el retirar las monedas de cobre de la circulación, ya que eran falsificadas continuamente.

La importancia que tienen estos dos bancos es que fueron los primeros ejemplos en que el gobierno mexicano acudía a instituciones financieras para tratar de superar la crisis económica.

Con algunos mexicanos que no creían en su patria se formó el Imperio de Maximiliano y fue durante su mandato que se creó la primera institución de banca comercial en México, en el año de 1864, y fue el Banco de Londres México y Sudamérica, esta era una institución de capital inglés, sus principales actividades eran recibir depósitos, otorgar créditos, emitir billetes y proporcionar servicios a los comerciantes.

Período Contemporáneo

Los primeros indicios de un mercado de valores estructurado en México se dieron el 21 de octubre de 1895 cuando fue inaugurada la Bolsa de México S.A., iniciando operaciones con la Compañía Mexicana de Gas.

En 1907 se instituye La Bolsa Privada de México S.A. con pocos emisores, durando corto tiempo debido a la falta de liquidez en el mercado.

En 1926 se fundo la Comisión Nacional Bancaria y en 1931 se emitió la Ley Orgánica del Banco de México para controlar el circulante dándole facultades como Banco Central. En ese mismo año fue promulgada la Ley General de Títulos Y Operaciones de Crédito.

Posterior a la Segunda Guerra Mundial destacan los siguientes acontecimientos:

- Se promulga la Ley de la Comisión Nacional de Valores
- Se crean dos Bolsas de Valores más que son: las de Monterrey y la de Occidente o Guadalajara.
- Las instituciones nacionales de crédito específicamente Banco de México y Nacional Financiera fueron tomando mayor importancia, al otorgar financiamiento obtenido del exterior, así como el fomento a través de fideicomisos creados.
- Se desarrolló la banca especializada, en general el crecimiento de las instituciones de crédito se dio hacia todo el país, con el problema de que las obligaciones del sistema bancario eran a corto plazo. La parte mas afectada fue la agricultura que no podía obtener mayores plazos y técnicas para uso del crédito.

En 1943 la Secretaria de Hacienda y Crédito Público otorgó la concesión para establecer una nueva Bolsa de Valores, motivando la participación de nuevos inversionistas en el Mercado Financiero Mexicano creciendo rápidamente, por lo que se hizo necesario regular las operaciones por medio de la Comisión Nacional de Valores instituida en el año de 1946 encargándose desde entonces,

de emitir todos aquellos ordenamientos legales que regulen la actividad del mercado.

En años recientes, desde el sexenio de Echeverría, la economía mexicana fue afectada por la economía mundial padeciendo un periodo de recesión con inflación.

En 1976 se publican las reglas para establecer la Banca Múltiple entendiéndose por esta "como la sociedad que tiene conexión con el gobierno federal para realizar las operaciones de banca de depósito, financiera e hipotecaria, sin perjuicio de otras concesiones que tuvieren para realizar otras operaciones previstas por la ley."¹

En 1975 La Ley del Mercado de Valores fomentó el intercambio bursátil haciéndose más profesionales, favoreciendo el desarrollo de las casas de bolsa y restringiendo la operación de los agentes de valores personas físicas ya que los primeros contaban con una organización formada por una dirección general, dirección administrativa, apoderados para realizar las operaciones con el público(ventas), operadores de piso(Producción) y análisis bursátil (producción).

En 1978 aparecieron los Certificados de la Tesorería de la Federación CETES que es un instrumento de magnífica liquidez y buen rendimiento con el fin de otorgar financiamiento al Gobierno Federal.

El mercado de valores comenzó a tener importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión.

En los años de 1982 y 1983 el Mercado de Valores continuaba con una baja progresiva y solamente existían como alternativas de inversión los instrumentos de mercado de dinero y metales para movimientos especulativos.

En marzo de 1982 se autorizó la formación de Sociedades de Inversión de mercado de dinero, así como la emisión de pagarés con garantía fiduciaria y una nueva emisión de petrobonos.

El 1 de septiembre de 1982 José López Portillo decretó la nacionalización de la banca privada a excepción de Citi Bank y Banco Obrero.

Se establecieron también dos tipos de cambio: El preferencial y el ordinario

¹VILLEGAS, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, p. 23

La nacionalización de la banca se dió como solución a diversos aspectos como:

1. Evitar el otorgamiento de créditos a las empresas de los banqueros.
2. Pago de intereses preferenciales a clientes especiales.
3. Pago de intereses bajos a cuentas de ahorro cobrando excesivas comisiones y, sobre todo, forzar el ahorro interno y financiar al gobierno.

Con Miguel de la Madrid se establece El Programa Inmediato de Reordenación Económica cuyos puntos trataron de reordenar la inflación, la inestabilidad cambiaria y escasez de divisas así como proteger el empleo, el abasto y la planta productiva.

Se establecen las Sociedades Nacionales de Crédito fomentando el ahorro nacional, facilitando el servicio público de banca y crédito, canalizando los recursos financieros adecuadamente.

El 31 de mayo de 1983 se publicó El Plan Nacional de Desarrollo (1983-1988) teniendo como objetivo el conservar y fortalecer las instituciones democráticas, vencer la crisis, recuperar la capacidad de crecimiento así como iniciar cambios cualitativos que requería el país en sus estructura económica, política y social.

En 1984 fue un año de grandes cambios reprivatizando la economía, liberando el control de cambios y dando un nuevo concepto a la llamada banca dual, se regresaron empresas de la banca vendiéndolas a sus antiguos accionistas.

Se otorgó una mayor flexibilidad por parte de la Comisión Nacional de Inversionistas Extranjeros a la participación de capital extranjero en México.

En este mismo año el Presidente envió al congreso diversas propuestas para modificar el Sistema Financiero Mexicano de las cuales resaltaron los siguientes puntos:

- Creación de Casas de Bolsa Nacionales.
- Cambios en la Ley de Sociedades de Inversión, dividiéndolas en tres tipos: Comunes, de Renta Fija y de Capital de Riesgo; posteriormente se permitió que fueran una opción de Inversión para extranjeros. Se crearon también las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión como administradoras de la operación de ventas y recompra de acciones de estas sociedades.

1987 fue un año en el que la bolsa tocó un nivel máximo de 47,224 puntos, el día 6 de octubre el nivel fue de 373,216 un alza del 690% seis semanas después el índice cayó un 7% por debajo de su nivel, el auge de la bolsa de este año vino acompañado de un auge bursátil global en todo el mundo, como consecuencia del alza más larga del índice Dow Jones del 82 al 87. El alza tuvo tres causas principales: "El déficit público de Estados Unidos, la corriente conservadora de la administración Regan y el avance tecnológico en el Mercado de Valores."

El crac del 87 se debió entre, otros factores, a la desconfianza de los inversionistas internacionales en la moneda estadounidense, con lo cual se reflejó una mayor caída del dólar, contrarrestándolo con alzas en tasas de interés y por tanto baja en el índice Dow Jones de un 22.65% en la segunda semana de octubre, la mayor baja porcentual de su historia, en el llamado lunes negro.

Estando los mercados internacionales de valores comunicados por la nueva tecnología se desencadenó una baja en los principales bolsas del Mundo. Cabe mencionar que al terminar 1987 la mayoría de los mercados accionarios recuperaron los mismos niveles que mantenían antes del lunes negro.

En el año de 1988 toma posesión Carlos Salinas de Gortari, en este sexenio resalta la reestructuración del país en cuanto a su política económica y financiera por medio del Plan Nacional de Desarrollo, la reprivatización de la Banca en 1990 y la renegociación de la deuda en el mismo año.

El mercado bursátil volvió a ser una magnífica opción de inversión para los especuladores. También se enviaron varias propuestas de leyes financieras como La Ley de Instituciones de Crédito que define el servicio de la banca múltiple o de desarrollo y su organización o la Ley que regula Las agrupaciones Financieras así como algunas nuevas disposiciones para el Mercado de Valores. Como consecuencia del desarrollo del mercado de valores se han formado grandes instituciones financieras que constituyen un elemento vital en el Sistema Financiero Mexicano.

El 1 de mayo de 1995 se unieron La Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores en un solo organismo regulador de los grupos financieros, creando una sola ley, establecida y dada a conocer el mismo día en el Diario Oficial de la Federación.

Otro aspecto importante a considerar en el desarrollo del mercado de valores es la firma del Tratado de Libre Comercio de Norte América del cual se han derivado cambios como la ampliación del mercado bursátil nacional, la posibilidad de incorporar nuevas emisoras e instrumentos, así como la facilidad de acceso a otros mercados internacionales.

1.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES.

1.2.1 Concepto de Mercado de Valores

El mercado de valores se define como el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de valores emitidos en serie o en masa y que sean objeto de oferta pública o intermediación.

Los valores que se negocian en dicho mercado son por regla general títulos de crédito emitidos en serie o en masa susceptibles de ser negociados entre el gran público inversionista e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para que así puedan cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores.

El objetivo de este mercado es canalizar eficientemente el ahorro hacia la inversión productiva del país.

El mercado de valores se divide:

Por su forma en: Mercado primario y Mercado secundario.

Por el plazo: Mercado de Capitales y Mercado de dinero.

Estas divisiones se estudiarán a fondo en el capítulo dos.

Un factor que es importante considerar es que los valores que cotizan en el mercado tienden a descontar por anticipado las expectativas de situaciones

políticas económicas y de resultados de las empresas, es decir "...los precios de hoy tienden a reflejar lo que se espera que suceda mañana..."²

Una baja en el precio de una acción significa que los vendedores superan a los compradores ese desequilibrio resuelve una baja en el precio y así los compradores son inducidos a comprar las acciones. Una alza en los precios equivale a un desequilibrio entre compradores los cuales superan a los vendedores.

Un factor importante a considerar es el volumen (numero de operaciones) de compras o de ventas de acciones que existe en el mercado ya que el alza o la baja no es significativa si el volumen de operación no es muy alto.

1.2.2. Características del Sistema Financiero Mexicano.

Un sistema financiero es un conjunto de partes relacionadas entre sí para recabar recursos financieros y aplicarlos a fines específicos.

El Mercado de Valores es parte del Sistema Financiero Mexicano que históricamente ha tenido varias modificaciones estructurales.

A partir de 1990 se habla de un Nuevo Sistema Financiero Mexicano el cual no implica un cambio radical en su estructura, solamente tiene una nueva mentalidad de dirección encaminada a ser mas profesional y agresivo.

El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de instituciones que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión dentro del país.

El sistema financiero se divide en dos grandes grupos:

a) Instituciones Financieras

b) Instituciones Financieras no bancarias

El primer grupo lo forman la banca múltiple cuya tendencia es convertirse en universal, su función principal es captar la mayor parte de los recursos del sistema y constituye la fuente principal de financiamiento. En tanto que la banca de desarrollo se encarga de apoyar los principales programas de interés nacional.

El segundo grupo lo forman las instituciones financieras no bancarias como las organizaciones auxiliares de crédito, las aseguradoras, las afianzadoras e

² Mamolejo M., Inversiones, P.15

instituciones bursátiles que proveen el capital necesario para distintos programas de inversión de los sectores público y privado.

1.2.3. Estructura del Mercado de Valores.

Con el movimiento en la economía del país se hizo necesario que el Sistema Financiero Mexicano necesite una redefinición logrando con esto una actualizada estructura jurídica con instituciones que hacen posible ser competitivo dentro de los mercados internacionales.

La operación del sistema está dividida en tres sectores :

1. El sector bancario mexicano, formado por el Banco de México, las instituciones de crédito, banca múltiple, banca de desarrollo, el patronato del ahorro nacional y fideicomisos del gobierno federal para el fomento económico y por las organizaciones auxiliares de crédito supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
2. El sector de servicios financieros como las aseguradoras, instituciones de fianzas supervisadas por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
3. El sector bursátil que son las casas de bolsa, el INDEVAL, Sociedades operadoras de sociedades de inversión, supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Actualmente los grupos financieros son organizaciones más fuertes en el sistema financiero ya que agrupan varios tipos de intermediarios financieros.

(ver anexo 1)

1.2.4. Organismos Participantes en el mercado de valores

Organismos Reguladores

***La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)**

Es el órgano supremo del Sistema Financiero Mexicano representando a la más alta autoridad la cual tiene a su cargo regular, promover, y supervisar la actividad financiera del país.

La SHCP esta facultada para :

- Otorgar y revocar concesiones para la operación de bolsas de valores
- Aprobar y cancelar autorizaciones otorgadas a casas de bolsa.
- Resolver las inconformidades que se presenten contra los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registro que hayan establecido en la Comisión nacional de Valores.
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracciones a la ley y a las disposiciones emanadas de ella contemplándose la aplicación de la multa a los infractores.

***Banco de México**

" El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía de moneda nacional, en la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. será también finalidad del banco promover el sano desarrollo del sistema financiero"³

De acuerdo a la ley orgánica de Banco de México, y de las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, tiene como funciones:

³ Ley del Banco de México, artículo 20.

1. Presentar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del gobierno.
2. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación los servicios financieros, llevar a cabo la colocación de cetes, bondes, tesobonos y ajustabonos.
3. Tiene la facultad de determinar los porcentajes máximos respecto de las operaciones con valores, por cuenta propia y ajena que las instituciones de crédito puedan celebrara con una misma casa de bolsa.

A partir del primero de abril de 1994 el Banco de México es una institución autónoma con presupuesto propio para ejercer funciones de monopolio de la emisión de billetes y la acuñación e monedas así como, la cantidad que se debe imprimir y acuñar, al margen de las desiciones del Gobierno Federal por gastar más según sus intenciones políticas, teniendo como uno de sus principales objetivos la procuración de la estabilidad del nivel general de precios.

*Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Esta comisión fue creada como un órgano desconcentrado de la SHCP con autonomía técnica y tiene como objetivo supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades financieras con el fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el correcto desarrollo del sistema financiero en su conjunto , protegiendo los intereses del público inversionista.

De acuerdo a la ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sus Facultades mas importantes son:

1. Supervisar las operaciones previstas dentro de las leyes del sistema financiero realizadas tanto por las personas físicas como morales, emitiendo normas y disposiciones de carácter general que deberán cumplir las entidades.

2. Establecer criterios conforme a la ley acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos bancarios, mercantiles y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros.
3. Fungir como órgano de consulta del Gobierno Federal en materia financiera.
4. Procurará a través de procedimientos establecidos en las leyes que regulan al sistema financiero que las entidades cumplan correctamente las operaciones y servicios con los usuarios del sistema financiero.
5. Dar atención a las reclamaciones que presenten los usuarios del servicio financiero actuando como conciliador y árbitro.
6. Autorizar la constitución y operación, o la suspensión de las entidades que señale la ley.
7. Investigar infracciones e imponer sanciones por el uso de información privilegiada.
8. Celebrar convenios y proporcionar asistencia a organismos internacionales y nacionales con funciones similares a las de la comisión.
9. Intervenir en la emisión, sorteo y cancelación de títulos o valores de las entidades en los términos de la ley cuidando que su circulación no exceda de los límites permitidos por la ley.
10. Aplicar las disposiciones y sanciones a los funcionarios de las instituciones de banca múltiple y de desarrollo en las que el gobierno se encuentre como accionista o tenga el control.
11. Llevar el registro nacional de valores e intermediarios, así como autorizar, suspender o cancelar la inscripción de los mismos y de sus emisores.
12. Emitir reglas a las que se van a tener que sujetar los funcionarios de las de las casa de bolsa.

*** Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro CON SAR**

Esta comisión fue creada como un órgano que tiene como objetivo supervisar y regular a las entidades financieras dedicadas a administrar los fondos para el retiro (AFORES) de los mexicanos.

* Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

Esta comisión fue creada como un órgano que tiene como objetivo supervisar y regular a las entidades dedicadas a otorgar seguros y fianzas con el fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento..

Organismos Operativos

*Los Emisores

Son personas morales generalmente que requieren de recursos financieros para aumentar su capital de trabajo o para financiar algún proyecto de inversión con el objeto de hacer crecer a la empresa, una de las opciones para obtener estos recursos puede ser por medio de la emisión de algún instrumento de inversión el cual deberá ofrecer un rendimiento atractivo para que el inversionista este dispuesto depositar su ahorro en el.

La empresa estudia las posibilidades y costos y realiza una oferta publica primaria del instrumento que ofrecerá en el mercado. " se considera oferta publica la que se haga por algún medio de comunicación masivo o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos. (Acciones, obligaciones, y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa)"⁴

La oferta pública requerirá ser aprobada previamente por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, quedando estrictamente prohibida la oferta publica de cualquier otro documento que no sea de los mencionados en el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores.

Son Emisores o demandantes de recursos financieros:

1. El Gobierno Federal, a través de la Tesorería de la Federación.
2. Empresas privadas y paraestatales.
3. Instituciones bancarias

⁴ Ley del mercado de valores, artículo 2 y 3

*Los Inversionistas.

El público inversionista representa el sector demandante de los valores que cotizan en el mercado contribuyendo con sus recursos excedentes al financiamiento de los emisores y por consecuencia al desarrollo económico del país.

La participación del los inversionistas en el sistema financiero es muy importante, pues en la medida en que aumente el número de inversionistas en el sistema bursátil, mayores serán las posibilidades de crédito y financiamiento para las entidades.

Una atractiva alternativa para el inversionista la constituye el Mercado de Valores y la gran variedad de instrumentos que se tienen en el mismo. En el mercado de valores se tienen dos tipos de inversionistas:

1. Personas físicas nacionales o extranjeras.
2. Personas morales nacionales y extranjeras , publicas y privadas.

De acuerdo a las necesidades y características de los oferentes y demandantes el mercado de valores, como ya vimos, se divide en:

1. Mercado de dinero, que es financiamiento a corto plazo
2. Mercado de capitales, que es financiamiento a largo plazo.

En el segundo capítulo se describe cada uno de los instrumentos que lo componen.

*Los Intermediarios.

La función de los intermediarios se encuentra definida como "Aquellas que realizan operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores; operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros , respecto de los cuales se haga oferta publica y la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros."⁵

⁵ Ley del Mercado de Valores, artículo 4

De acuerdo con lo anterior la intermediación en el mercado de valores podrá realizarse solo por sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; los intermediarios en el mercado de valores tendrán el carácter de casas de bolsa.

*Casas de Bolsa

Son empresas organizadas como sociedades anónimas registradas en la sección de intermediarios dedicadas a actuar como intermediarios en la compra-venta de valores, registrada en la Bolsa Mexicana de Valores, cuenta para ello con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las principales funciones de una casa de bolsa son:

1. Realizar operaciones de compra venta de valores por cuenta propia o de clientes.
2. Prestar asesoría a empresas y al público inversionista en relación al mercado de valores.
3. Facilitar la obtención de créditos para apoyar la inversión en bolsa.
4. Auxiliar a los inversionistas en la integración de los portafolios de inversión y en la toma de decisiones que se relacionen con posibles inversiones en bolsa.
5. Proporcionar servicios de guarda de valores, depositándolos en el Instituto para el Depósito de Valores.
6. Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de valores.
7. Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en la bolsa.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores determinará, mediante disposiciones de carácter general, los porcentajes máximos de operación de las casa de bolsa respecto de un mismo cliente, tales disposiciones deberán procurar condiciones de seguridad para las operaciones, la adecuada prestación del servicio de

intermediario y evitar el establecimiento de relaciones de dependencia para las casas de bolsa.

Las casas de bolsa no podrán proporcionar información del cliente salvo que este lo solicite a sus representantes legales. esta prohibición no es aplicable a la autoridad judicial cuando el cliente es parte o acusado por conducto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las remuneraciones recibidas por las casa de bolsa que corresponden a los servicios que proporcionan se ajustaran a los aranceles establecidos por la misma, pero vigilados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las áreas operativas mas importantes de una casa de bolsa son:

- Fianzas Corporativas: que asesoran a empresas que desean participar en el mercado de valores. También realizan estudios para desarrollar, nuevos productos.
- Operación: Tiene a su cargo llevar a cabo las ordenes de compra-venta de los valores solicitados por los inversionistas en forma oportuna y conveniente dentro del mercado.
- Promoción: Los promotores son los que establecen contacto con los inversionistas para interesarlos en el mercado, asesorarlos en su inversión y recibir instrucciones de compra-venta de valores.
- Análisis: Realiza estudios que determinan el desarrollo histórico de las empresas, cifras de sus estados financieros, su penetración en el mercado, sus relaciones laborales y oficiales. También estudia el comportamiento del mercado en general o de una empresa en particular a través de la interpretación de los precios y el volumen operado de los valores.

*Bolsa Mexicana de Valores.

Es una institución privada constituida como sociedad anónima de capital variable en la cual los accionistas de esta sociedad solo podrán ser las casas de bolsa inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Actualmente es la única institución autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel nacional. Su funcionamiento está regulado por la Ley del Mercado de Valores y vigilada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Bolsas de Valores tienen por objeto facilitar las transacciones que se lleven a cabo con los valores y procurar el desarrollo de mercado, a través de las siguientes funciones:

1. Proporcionar el lugar físico, instalaciones y mecanismos adecuados para que las casas de bolsa efectúen sus operaciones de compra venta de valores emitidos por empresas públicas o privadas.
2. Informar al público en general sobre valores inscritos en bolsa, emisores, y todo tipo de operaciones que en ella se realicen.
3. Cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos correspondiente, para ofrecer seguridad al inversionista.
4. Supervisar que las operaciones se lleven a cabo dentro de los lineamientos legales establecidos para regular la actividad bursátil.
5. Realizar diversas actividades de promoción que destaquen las cualidades de la inversión en valores y dar a conocer los mecanismos empleados en el mercado.
6. Velar por el apego estricto de las actividades de sus socios a las disposiciones que sean aplicables.
7. Vigilar la conducta profesional de los operadores de piso, para que se rijan conforme a los más altos principios de la ética.
8. Realizar aquellas actividades análogas o complementarias a las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, escuchando la opinión de la Comisión Nacional de Valores.
9. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre valores inscritos en bolsa y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realizan.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en bolsa, esta publica boletines diarios, semanales y mensuales y un complemento anual llamado "Anuario Financiero y Bursátil"; además publica resultados trimestrales de las emisoras con valores inscritos en bolsa, información sobre la asamblea de accionistas, noticias que se consideran de interés público sobre el comportamiento de estas emisoras y un gran número de folletos institucionales.

*Instituto Para el Depósito de Valores (INDEVAL)

La sociedad de depósito Indeval S.A. de C.V. "Es una institución de depósito de valores que reciben de casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de sociedades de inversión y de sociedades operadoras de estas últimas, así como de entidades financieras del exterior; con el fin de prestar un servicio público para satisfacer las necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores cuya nacionalidad sea mexicana o extranjera"⁶

En el instituto se encuentran físicamente los títulos (acciones, obligaciones, aceptaciones bancarias y demás títulos de crédito que se emitan). La mayor parte de estos valores son negociados en operaciones de compra-venta en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Los depósitos constituidos por los depositantes se harán siempre a su nombre, indicando, cuáles son por cuenta propia y cuáles por ajena.

Su propósito fundamental es el constituirse como depósito central de valores facilitando operaciones de transferencia de los mismos mediante asientos contables dentro de la institución, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

Cuando el inversionista adquiere algún instrumento en el mercado, no es necesario que la casa de bolsa o el inversionista mismo esperen a recibir físicamente el título, sino que en el INDEVAL, se encuentra depositado y este

⁶ Ley del Mercado de Valores, artículo 57 frac. I

registra la casa de bolsa que posee el título, esta a su vez, indica al inversionista la adquisición del valor asignándolo en su cuenta. La inmovilización de los valores conlleva a que el instituto también tenga facultad para compensar y liquidar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes en lo concerniente a los derechos patrimoniales, como es el cobro de los dividendos, cobro de las amortizaciones de los valores o de los intereses, llevar a solicitud de las empresas emisoras los libros de registros de acciones nominativas así como realizar las inscripciones correspondientes.

Organismos de Apoyo.

***Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles**

Es una organización que esta formada únicamente por las casas de bolsa .
sus objetivos son:

- Mantener la buena imagen de las casas de bolsa frente al publico inversionista.
- Dar apoyo técnico para lograr la consolidación administrativa de sus miembros.
- Promover un mayor número de operaciones para las casas de bolsa mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados y nuevas funciones.
- Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las casas de bolsa, así como del mercado de valores.
- Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la asociación y las autoridades competentes.

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles se ha revelado como una de las organizaciones de mayor dinamismo en el mercado de valores. Para mejorar el cumplimiento de sus funciones ha constituido comités de estudio sobre materias bursátiles, que integrados por expertos de casas de bolsa proponen,

discuten e implementan nuevos instrumentos y medidas en favor de nuevos mercados, instrumentos y funciones.

Las funciones de la asociación son:

Estudiar la legislación mexicana en materia de valores y las que con ella estén relacionadas, surgiendo en su caso las modificaciones necesarias.

Contar con la representación y apoyo de los asociados para la defensa de los intereses generales de las casas de bolsa y el mercado de valores.

Estudiar y proponer medidas de autorregulación relacionadas con las actividades de los asociados.

Mantener comunicación con los funcionarios del poder público.

*Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros.

Es una institución que tiene como objetivo fundamental el transmitir el conocimiento del derecho bursátil y contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido, promoviendo encuentros para analizar leyes y normas del mercado e valores.

* Fondo de Contingencia.

Es un fondo creado por la Bolsa Mexicana de Valores y los intermediarios en el mercado de valores, está establecido en el Banco de México y tiene como objetivo preservar la estabilidad financiera y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa y especialistas bursátiles con su clientela, provenientes de las operaciones y servicios propios de su actividad profesional.

Este fondo no considera las pérdidas en el patrimonio de los inversionistas causadas por invertir en instrumentos u operaciones de riesgo en las que el rendimiento no es garantizado. si los recursos del fondo no son suficientes para hacer frente a las funciones de apoyo y garantía, las casa de bolsa, especialistas

bursátiles y la bolsa Mexicana de Valores están obligadas a cubrir aportaciones extraordinarias.

*Calificadoras de Valores

Son empresas privadas que tienen como objetivo dictaminar la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas y que habrán de ser colocados entre el público inversionista.

Los dictámenes contendrán una opinión acerca de la probabilidad de riesgo, de la capacidad, de la habilidad de intención del emisor del título de crédito de efectuar su pago en el plazo acordado; para dar la opinión se analizan los estados financieros auditados por varios valuadores autorizados.

Por tanto una calificación desempeña la función de evaluar el riesgo dentro de un crédito dentro del proceso de toma de decisiones en una inversión.

CAPITULO II INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Después de vivir momentos difíciles en los que se vió amenazada la estabilidad la economía del país parece estar retomando una mejor trayectoria para este año de 1997. Aún con estas buenas expectativas los agentes económicos perciben un régimen de política económica con falta de consistencia, y generan expectativas adversas, si el objetivo es hacer crecer el ahorro interno, deben definirse los instrumentos que consigan tal propósito. De no ser así se cuestiona el crecimiento y el poder sustentarlo. Además se perciben garantías suficientes frente al riesgo que representa seguir dependiendo del ahorro externo.

El objetivo de mantener una inversión es el de maximizar la rentabilidad de los recursos financieros destinados al ahorro en este momento.

Algunas políticas que deben seguir tanto los inversionistas como los que se están financiando con los recursos prestados por los primeros son:

- El rendimiento que se obtenga de las inversiones en activos debe ser superior a los costos de las fuentes de financiamiento.
- Las necesidades permanentes de capital de trabajo y los activos fijos, deben financiarse con fuentes a largo plazo (Mercado de capitales)
- Las necesidades temporales, como activos circulantes deben financiarse con fuentes de corto plazo (Mercado de dinero).
- Las fuentes de financiamiento de mayor plazo tienen costos más elevados por el riesgo de no pago.

Al hablar de inversión se deben tomar en cuenta diversos factores como:

La Diversificación consiste en la elección de instrumentos de inversión y el porcentaje que se aplicara de los recursos con los que cuenta el inversionista para formar un portafolio de inversión, y de esta manera disminuir el riesgo.

El Riesgo que es determinado de acuerdo al nivel de seguridad que tiene un instrumento de pagar el rendimiento esperado de acuerdo a la solvencia y liquidez de la emisora.

El Rendimiento que es el resultado de invertir en determinado instrumento ya sea de mercado de capitales o de dinero traducido en ganancia de capital o por concepto de intereses. Pudiendo ser fijo o variable de acuerdo al mercado al que pertenezca.

El Interés: Costo por el uso del factor dinero.

Inflación: Crecimiento de precios generalizado y sostenido.

En función de los instrumentos que se negocian, podemos clasificar al mercado de valores en: Mercado de Dinero, Mercado de Capitales y Mercado de Metales. teniendo en cuenta que hoy día en cada uno de estos mercados se pueden incorporar algunos instrumentos en dólares o indizados a él, que proporcionan cobertura cambiaria.

Sólo se puede hacer intermediación bursátil con aquellos valores inscritos en el registro nacional de valores y colocados mediante oferta pública, que es un ofrecimiento ya sea de venta, suscripción o enajenación de títulos valor autorizados por la C.N.B.V. dirigido a todo el público inversionista por medios de comunicación.

Los títulos que cotizan en los mercados son negociados en el mercado primario y posteriormente en el secundario.

Mercado primario: Se da cuando el título se negocia directamente del emisor al inversionista .

Mercado secundario : Se da cuando el título se negocia dos veces o más proporcionando liquidez entre los inversionistas.

Para llevar cabo la investigación de cada uno de los instrumentos se estudiarán dos puntos:

- Definición de cada instrumento.
- Características Principales.

2.1. INSTRUMENTOS QUE COTIZAN EN EL MERCADO DE CAPITALES. (anexo 2)

El objetivo del mercado de capitales es financiar la formación de activos fijos.

El mercado de capitales se subdivide en Renta Variable y Renta fija.

2.1.1 Instrumentos de Renta Variable.

Los valores que cotizan en este mercado son aquellos cuyo rendimiento depende de los resultados de las empresas que los emiten.

a) Acciones: "Parte alícuota del capital social de una sociedad anónima"⁷

Las acciones confieren dos tipos de derechos a sus tenedores:

-Corporativos: Voz

Voto

Derecho de las Minorías

Convocatoria a asamblea

Vigilancia

-Patrimoniales: Recibir dividendos en efectivo

Recibir dividendos en acciones.

Ser liquidado en parte proporcional

Amortizar su parte social

Derecho del tanto

Derecho de transmisión

Obtención del título

Derecho de canje.

⁷ IMERVAL, Apuntes de practicas bursatiles, pag 16

Desde el punto de vista patrimonial la acción tiene un valor en el mercado pero la componen también la misma acción y los cupones que son títulos de crédito accesorios, necesario para ejercer los derechos patrimoniales.

El ejercicio de los derechos patrimoniales originan cambios en las cuentas de capital de las empresas y ajuste en el precio de sus acciones en el mercado. Los movimientos que originan dichos cambios son:

Dividendos en efectivo: Repartición proporcional entre los accionistas comunes de las utilidades y/o superávits de uno o varios ejercicios.

Dividendos en acciones: Repartición en forma proporcional entre los accionistas comunes de las utilidades, reservas y superávits por revaluación sin que se realice desembolso de dinero por parte de la empresa, pagando en especie con acciones sin costo.

Subscripción: es el acto por medio del cual los accionistas de una empresa manifiestan su voluntad de comprar acciones nuevas de la misma empresa las cuales son ofrecidas antes que a ninguna otra persona.

Mecánica Operativa del Mercado de Renta Variable.

La Bolsa Mexicana de Valores es un mecanismo eficiente para poner en contacto la oferta y la demanda de valores, así como los procedimientos con los cuales se lleva acabo esta función.

El piso de remates es donde se realizan físicamente las operaciones de compra y venta de los títulos.

Tiene como funciones principales:

1. Facilitar las instalaciones , terminales y otros medios técnicos para eficientar los procesos.
2. Apoyar administrativamente, registrando las operaciones, publicándolas a través de los monitores, compensando operaciones entre intermediarios y dando fe publica de las mismas.
3. Vigila que las operaciones se hagan de acuerdo a las sanas prácticas del mercado y bajo un marco de transparencia.

La realización de las operaciones esta regida por el reglamento interno de La Bolsa Mexicana de Valores, el cual marca los horarios, lotes y pujas en que se pueden operar.

Para comprender mejor estos conceptos se definirán a continuación:

- Lote: Cantidad mínima con la que se puede operar un título valor.
- Puja: Cantidad mínima en la que puede variar el precio de un título valor.

El objetivo de estos dos últimos conceptos es ayudar a agilizar las operaciones.

Dentro del piso de remates existen áreas físicas al centro denominadas corros en las cuales labora el personal administrativo de la bolsa que se encarga de registrar y vigilar las operaciones.

Existe un sistema de parámetros en los que se pueden operar las acciones con las siguientes características:

El rango que puede fluctuar el precio de un valor es de 5% a la alza y a la baja.

Cuando un hecho sube más del 5% mencionado la operación del valor se suspende 60 minutos.

Cuando un hecho baja más del 5% también se suspende.

Las operaciones en el mercado de capitales pueden realizarse:

- De viva voz: Que es una propuesta realizada en voz alta indicando si es compra o venta, señalando el tipo de valor, clave, serie, volumen y precio.
- En firme: Que es una propuesta realizada por escrito y entregada al correo señalando las características mencionadas en la de viva voz.
- Cruce: Se da cuando un mismo operador realiza la transacción de compra y venta sobre un mismo valor, coincidiendo en precio y cantidad.
- Cama: Es la propuesta con opción de compra o venta dentro de un margen fijo entre ambas posturas.

2.1.1.1 Análisis

Para tomar la decisión de comprar o vender algún instrumento que cotiza en los mercados financieros existen dos tipos de análisis:

- Análisis Técnico
- Análisis Fundamental

Análisis Técnico.

Definición:

Es el estudio de los movimientos históricos de los mercados, principalmente con el uso de gráficas, que tienen como objetivo predecir el comportamiento futuro de los precios.

Para esto se vale del estudio de ciertos indicadores que son representativos del mercado en particular:

⇒ Precio: Valor de la acción en el mercado

⇒ Volumen: Número de operaciones de compra venta

Para realizar el análisis técnico de las emisoras y poder seleccionaras y así incluirlas en los portafolios del presente trabajo de investigación ocuparemos la **Teoría Dow** que maneja los siguientes hipótesis:

1. Es posible manipular los movimientos diarios y en menor grado las reacciones secundarias pero la tendencia primaria, nunca se puede manipular.
2. Los precios descuentan todo, las esperanzas, decepciones, expectativas y conocimiento de los participantes, excepto los actos de la naturaleza.
3. La teoría dow no es un sistema infalible, para utilizarla con éxito en la especulación, se requiere estudiarla seriamente, además de resumir la evidencia de manera imparcial. Nunca se debe permitir que el deseo gobierne el pensamiento.

Existen también tres teoremas que se aplican en esta teoría que son:

1. Los mercados muestran tres movimientos simultáneos:

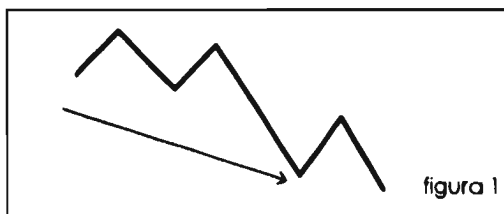
El primero y más importante, es la tendencia primaria o de largo plazo (meses a años).

El segundo es la reacción secundaria o de mediano plazo (semanas a meses).

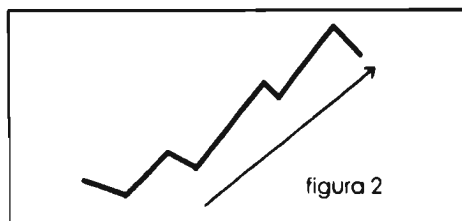
El tercero es el movimiento de corto plazo (días a semanas).

2. La determinación correcta de la dirección de la tendencia primaria es el factor más importante para la especulación exitosa, no existe un método conocido para pronosticar su duración.

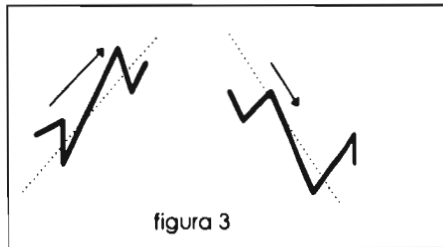
3. La tendencia primaria es un movimiento a la baja, cuando, el mercado está subiendo e interrumpido por correcciones a alza. Generalmente se da por deficiencias económicas y no termina hasta que descotó el peor de los escenarios. tiene tres frases: al principio se reconoce que los precios estaban inflados, después se debe al empeoramiento de las empresas y al final se debe a la venta de acciones por la necesidad de liquidez (figura 1)



4. La tendencia primaria es un movimiento ascendente cuando, sube el mercado y posteriormente es interrumpido por reacciones secundarias a la baja tiene tres fases. Al principio se vive la confianza en el futuro, después se debe a la mejoría de las empresas y al final los precios se inflan en base a las expectativas.(Figura 2)



5. Las reacciones secundarias son bajas en un mercado con tendencia al alza o avances en un mercado descendente. Generalmente del 33% al 66 % del último movimiento Primario. (Figura 3)

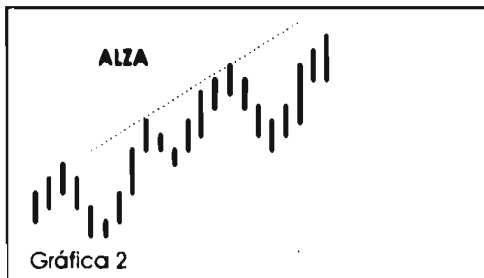
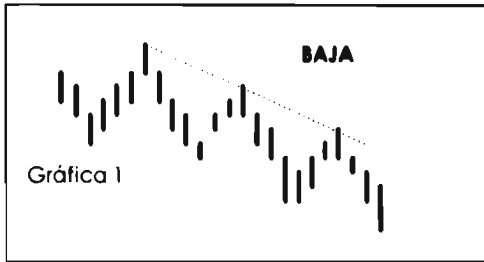


El inversionista debe saber manejar algunos términos dentro de este sistema, como son:

- **Fluctuaciones diarias:** Son movimientos pequeños que se deben estudiar ya que pueden generar formaciones que ayuden a realizar pronósticos, por ejemplo cuando se muestra una lateralidad.
- **Lateralidad:** Son movimientos que duran dos o tres o más semanas.
- **Los períodos de lateralidad** indican acumulación, consolidación o distribución.
- **Acumulación:** Cuando los precios, después de una baja se elevan por encima de la banda de lateralidad, ésto favorece a que los precios continúen elevándose.
- **Distribución:** Cuando los precios después de una alza caen por debajo de la banda de lateralidad. Esto contribuye a que los precios continúen bajando.
- **Consolidación:** Cuando los precios rompen la banda de lateralidad en la misma dirección en la que entraron en ella, ya sea a la baja o a la alza.

El volumen operado es uno de los puntos que se deben también de cuidar, siempre buscando que cuando se compra vaya aumentando el volumen conforme aumenta el precio de la acción ya que ésto marca una tendencia alcista y se debe observar que cuando se venda se vaya bajando el volumen por que si no no te confirma la venta.

En las gráficas 1 y 2 basados en las velas japonesas se señalan las líneas de tendencia dentro de la teoría Dow:



Existen algunas estrategias de compra o de venta que puede ayudar a completar las recomendaciones que nos dan las gráficas analizadas por el sistema dow:

Estrategias de Compra.

1. Dow 1-2-3:

Indica el fin de la tendencia, el mercado cierra violando el último pivote, se debe esperar la confirmación al cierre se actúa al día siguiente. (figura 4)

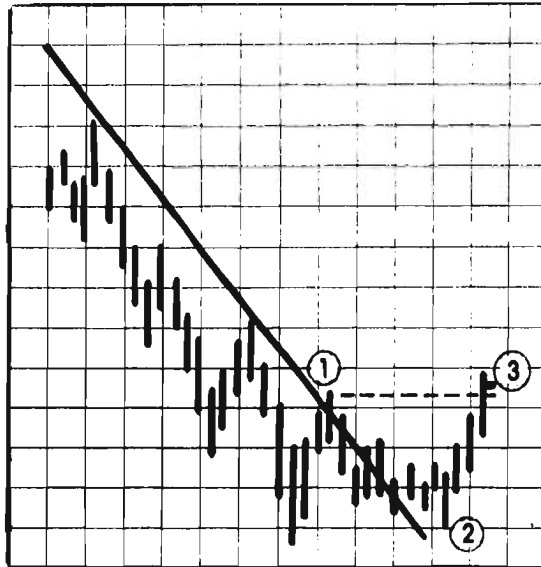
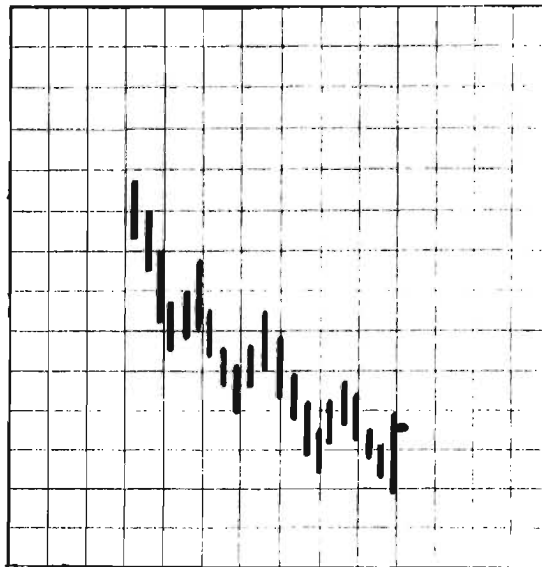


Figura 4

2. Día clave de regreso:

Indica cambio de tendencia se debe algún cambio fundamental dentro del horario de mercado.(figura 5)



3. Gap intradía:

Se da si el mercado abre dejando un a brecha o gap en relación al cierre del día anterior y una hora antes del cierre continúa sin cerrarse el gap. Se actúa el mismo día.(Figura 6)

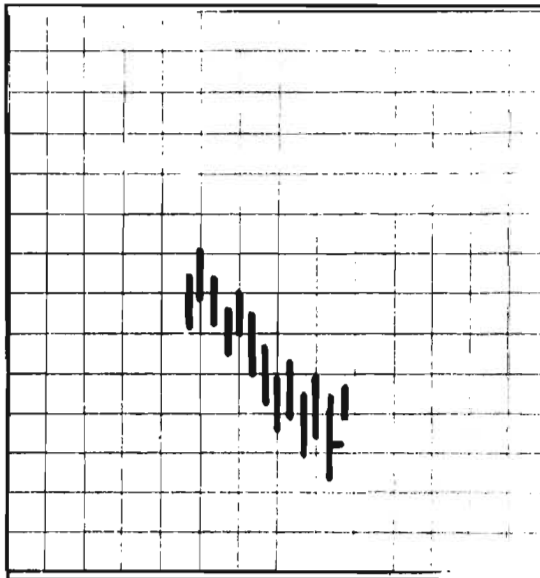


Figura 6

4. Cambio de sentimiento:

Movimiento de aumento mayor al 2 % en el índice participando las emisoras más bursátiles se deben comprar las más demandadas el mismo día.

Estrategias de Venta.

1. Filtro. Se fija un porcentaje de baja para vender la acción (En el caso práctico aplicaremos el 5%) y así poder limitar las pérdidas o proteger utilidades como se muestra en la figura 7.

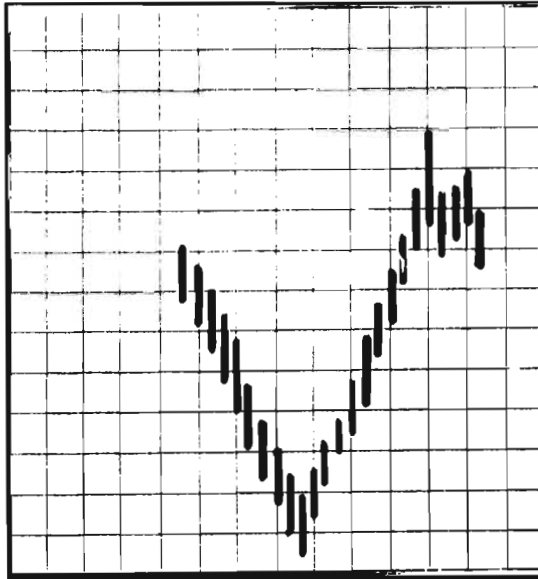


Figura 7

2. Dow 1-2-3:

Indica el fin de tendencia se debe esperar a que confirme al cierre y se acta al día siguiente. (Figura 8)

3. Día clave de regreso:

Indica el cambio de tendencia se debe a un cambio fundamental dentro del horario de mercado y se debe actuar ese mismo día (Figura 9)

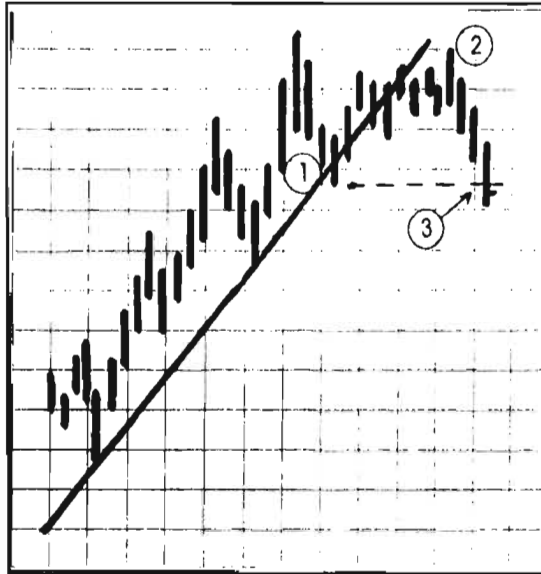


Figura 8

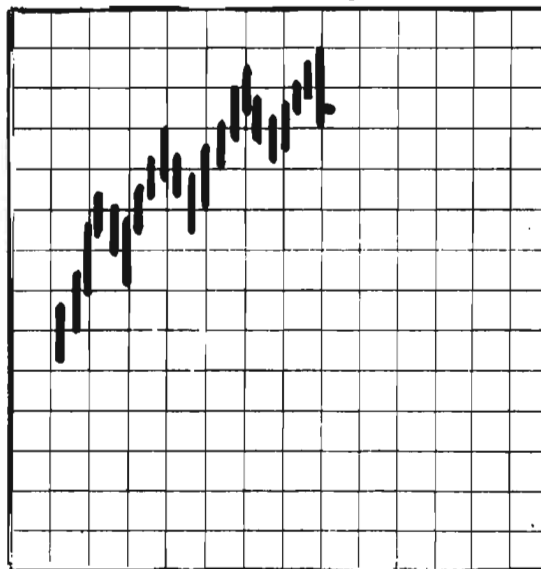


Figura 9

4. Gap intradía:

El mercado abre dejando una brecha en relación al cierre de la sesión anterior y el mercado sigue sin cerrar el gap al final de la jornada se debe actuar el mismo día. (figura 10)

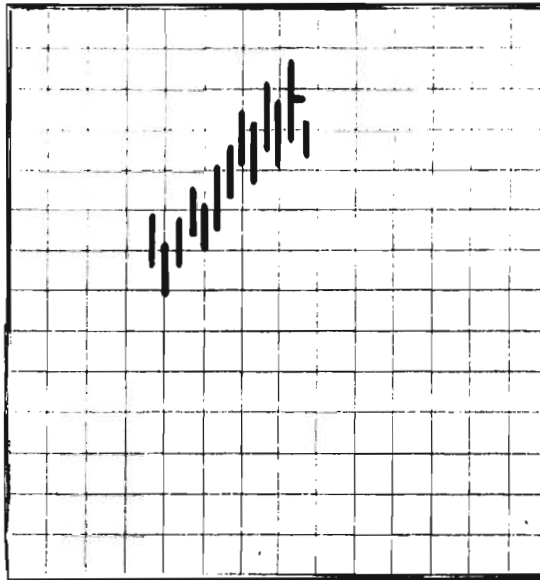
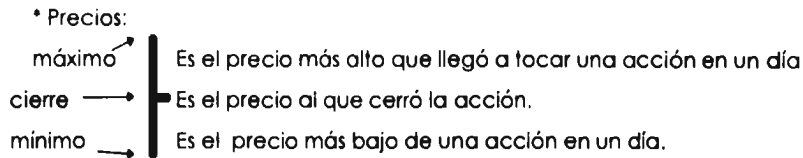


Figura 10

5. Cambio de sentimiento:

Movimiento de disminución mayor al 2 % en el índice, participando las emisoras más bursátiles se debe liquidar la cartera o bajar en gran medida el porcentaje del portafolio en el mercado de renta variable.

Existen varios tipos de gráficas como las de punto y figura o las más comunes las de barra y volumen la información requerida para poder formar este tipo de gráfica es:



Las gráficas pueden ser :

⇒ Diarias: corto plazo

⇒ Semanales: mediano plazo

⇒ Mensuales: largo plazo

Repasando los tipos de tendencias⁸ podemos decir existen los siguientes, y que son aplicados no solamente en la teoría dow:

- **Primaria:** Se refiere al movimiento general o de largo plazo de la acción (más de dos años)
- **Secundaria:** Son reacciones que corrigen temporalmente el movimiento de la tendencia primaria, es decir, son las correcciones a la baja en mercados alcistas y son las recuperaciones al alza en los mercados a la baja (correcciones entre un 30% y un 70%).
- **Menores:**
Movimientos diarios que conforman las tendencias secundarias y primarias

Las tendencias pueden ser de:

Alza: Cuando los precios avanzan alcanzando nuevos valores máximos y cada reacción secundaria se detiene en un valor mayor a aquel alcanzado en la reacción anterior. (Figura 11)

Baja: Cuando los precios descienden alcanzando nuevos valores mínimos y cada reacción secundaria al alza no logra superar el pico anterior. (Figura 12)

⁸ Boletín de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.. Agosto 1994

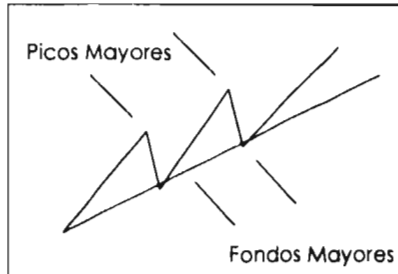


Figura 11

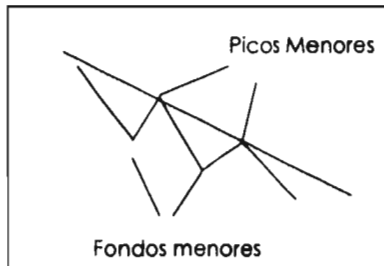


Figura 12

Otras señales importantes son :

Soporte: Precio mínimo esperado en un período determinado.

Resistencia: Precio máximo esperado en un período determinado.

Volumen: Número de acciones operadas en una jornada.

Promedios móviles que son la suma de los precios diarios de una acción entre el número de días que se está promediando:

Cuando el promedio de más corto plazo cruza a la baja al promedio de mayor plazo se puede anticipar que un movimiento de ajuste ha iniciado y puede continuar, y acentuarse en la medida que la distancia entre ambos promedios sea cada vez mayor. En el caso contrario también es válido.

Existen otro tipo de indicadores como:

- Estocástico de 20 días
- Fuerza relativa, etc.

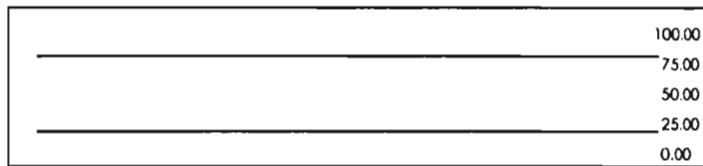
1. Estocástico de 20 días: Mientras los precios se incrementan, los cierres tienden a estar cerca de los máximos del período y viceversa.

Este indicador está compuesto por tres zonas:

Sobre compra: 0%-20%

Zona neutral: 20%-80%

Sobreventa: 80%-100%



Cuando el indicador cruza al alza la línea que divide a la zona de sobre venta de la neutral nos indica compra.

Cuando el indicador cruza a la baja a la línea que divide a la zona de sobre compra nos indica venta.

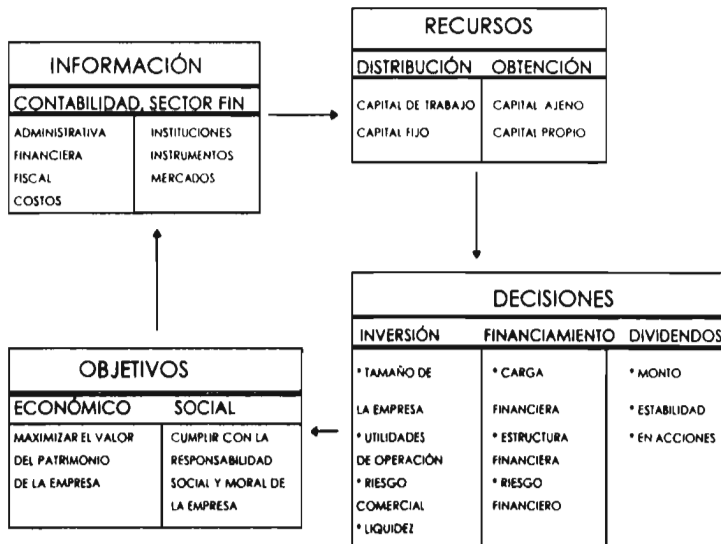
2. Fuerza relativa⁹ : Es un indicador que relaciona los cambios a la alza y a la baja de los precios que ha presentado la acción. Generalmente considera un plazo de 14 días.

Análisis Fundamental

El objetivo del análisis fundamental es el observar como se a llevado a cabo la administración financiera de las empresas emisoras, y cuales han sido los resultados que conforme a esta última se han logrado.

La administración financiera tiene el siguiente ciclo:

⁹ Boletín de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. Agosto de 1994.



Para poder analizar la información fundamental de una empresa debe contar con datos clasificados, ordenados y relacionados, que nos ayuden a tomar decisiones correctas.

La naturaleza y el grado de definición de la conclusión que se obtenga del análisis depende de la cantidad y calidad de la información disponible.

El sistema para analizar una emisora se divide en los siguientes pasos:

1. Análisis de las necesidades de fondos de la empresa, las herramientas que se tienen son el estado de orígenes y aplicaciones y el presupuesto de caja.
2. Análisis de la situación financiera y de la rentabilidad, las herramientas que se tienen son índices financieros.
3. Análisis de los riesgos en los negocios de la empresa, la herramienta que se tiene es el riesgo inherente a la operación de la empresa.

De acuerdo a toda la información que hemos mencionado que se requiere el análisis financiero es el proceso de separar los elementos de los estados financieros para conocer sus causas y facilitar la toma de decisiones.

Interrelacionando, comparando y confrontando dicha información para buscar oportunidades financieras, detectando deficiencias y aciertos, conociendo tendencias y así lograr una análisis integral.

Los objetivos del análisis fundamental son:

1. Medir el impacto de los factores internos y externos.
2. Desarrollo de las ventas.
3. Productividad de los recursos.
4. Cumplimiento de las políticas de carteras e inventarios.
5. Control de gastos.
6. Rentabilidad de la inversión.
7. Rentabilidad de las ventas.
8. Control del apalancamiento.
9. Capacidad de cubrir obligaciones.
10. Manejo de dividendos.

El análisis financiero de una empresa comienza por conocer la empresa mediante información, conociendo el impacto que pueden causar factores externos e internos, la aplicación de métodos y detección de variaciones de acuerdo a los años anteriores así como a sus objetivos y al mercado, pudiendo analizar las variaciones ,tomando acciones correctivas o de mejora.

" El verdadero sentido del análisis financiero es que, en función del pasado, se tomen acciones a futuro"¹⁰

Existen varios tipos de análisis entre los cuales encontramos:

1. Tendencias. Analiza los aumentos y disminuciones con tres o más periodos, facilitando el análisis de las estructuras financieras, pudiendo realizar proyecciones .
2. Razones Financieras. Consiste en la comparación de una cuenta contra otra, de los estados financieros, dando un resultado en porcentaje o número de veces, la información obtenida tendrá que ser comprada con años anteriores o con la

¹⁰ Apuntes de Analisis Financiero 1994, IMERVAL, pag 64.

industria ya que los resultados tendrán valor como parte de un todo interrelacionado.

Podemos clasificar a las razones financieras en distintas clases:

1. Liquidez o solvencia: Mide la capacidad de hacer frente a las obligaciones a corto y largo plazo.
2. Actividad o productividad. Mide la efectividad con que se están usando los activos para lograr los objetivos.
3. Apalancamiento. Mide el grado como la empresa ha sido financiada por terceros
4. Rentabilidad o lucratividad. Mide la efectividad de la empresa en términos de utilidades e inversión.

LIQUIDEZ			
CIRCULANTE		$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	VECES
PRUEBA DEL ÁCIDO		$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE - INV.}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	VECES
APALANCAMIENTO			
RAZÓN ENDEUDAMIENTO	DE	$\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	%
PASIVO A CAPITAL		$\frac{\text{PASIVO A L.P.}}{\text{CAPITAL CONTABLE}}$	%
ACTIVIDAD%			
ROTACIÓN INVENTARIO	DE	$\frac{\text{COSTO DE LOS VENDIDO}}{\text{INVENTARIO PROMEDIO}}$	VECES
PLAZO PROM. DEL INVENTARIO		$360/\text{ROTACIÓN DE INVENTARIO}$	DIAS
CARTERA		$\frac{\text{VENTAS ANUALES A CRÉDITO}}{\text{PROM. DE CTAS. POR COBRAR}}$	VECES
PLAZO PROM. DE CUANTAS COBRAR	DE POR	$360/\text{PROM DE CTAS. POR COBRAR}$	DIAS
ROTACIÓN CUANTAS POR PAGAR	DE	$\frac{\text{COMPRAS ANUALES ACREDITO}}{\text{PROM. CUENTAS POR PAGAR}}$	VECES
PLAZO PROM DE CUANTAS POR PAGAR	DE	$360/\text{ROTACIÓN DE CTAS. POR PAGAR}$	DIAS
ROTACIÓN ACTIVO FIJO	DEL	$\frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO FIJO}}$	VECES
ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	DEL	$\frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	VECES
ROTACIÓN CAPITAL DE TRABAJO	DEL	$\frac{\text{VENTAS}}{\text{CAPITAL DE TRABAJO}}$	VECES
RENTABILIDAD			
MARGEN DE UTILIDAD SOBRE LAS VENTAS		$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS}}$	%
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL		$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	%

RENTABILIDAD			
RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO FIJO	SOBRE	UTILIDAD NETA ACTIVO FIJO	%
UTILIDADES POR ACCIÓN	POR	UTILIDAD PARA ACCIONES ORD. ACCIONES ORD. EN CIRCULAC.	%
DIVIDENDOS POR ACCIÓN	POR	DIVIDENDOS PAGADOS ACCIONES ORD. VIGENTES	%
VECES QUE SE HA GANADO INTERÉS	HA	UTILIDAD ANTES DE INT. E IMP. EROGACIÓN ANUAL POR INT.	%

Como podemos observar para poder analizar las razones mencionadas anteriormente se necesitan los resultados de las empresas expresados en estados financieros como el balance general o el estado de resultados. Cada tres meses las emisoras que cotizan en bolsa deben dar a conocer sus resultados, los cuales son analizados por especialistas del sector al que pertenece la empresa, dentro de la casa de bolsa y posteriormente con estos números ya digeridos se emiten recomendaciones.

Los inversionistas al no tener tan a la mano la información requerida, así como el tiempo para poderla analizar, podrán solicitar a su asesor financiero información básica para poder evaluar las emisoras que coticen en bolsa. Además un inversionista generalmente no se pondrá a aplicar cada una de las razones financieras para poder ver si la empresa tiene buenas perspectivas, existen unas relaciones que sirven para comparar acciones entre sí en función de su calidad intrínseca y el precio que tienen en el mercado, llamados **múltiplos** los cuales le ayudarán al cliente a darse una idea rápida y confiable de la acción en cuanto a sus números, su precio y relación con las emisoras de su sector es importante señalar que para realizar las comparaciones sean confiables es necesario que el tiempo sea el mismo, a continuación se definirán los principales múltiplos que deberá aplicar el cliente para poder analizar fundamentalmente una emisora y así poder tomar decisiones de mediano y largo plazo:

MÚLTIPLOS			
UTILIDAD POR ACCIÓN (UPA)	POR	UTILIDAD DE LOS ÚLTIMOS 12 M. NUMERO DE ACCIONES	\$
PRECIO UTILIDAD (PU)		VALOR DE MERCADO UTILIDAD POR ACCIÓN	%
VALOR EN LIBROS		VALOR DE MERCADO VALOR CONTABLE POR ACCIÓN	%

PRECIO/ VALOR EN LIBROS	VALOR DE MERCADO VALOR EN LIBROS	
UPA=	Utilidad Neta / Número de Acciones	
FEPA=	(utilidad neta + depreciación Repomo Fluctuaciones Cambiantes) / Numero de acciones	
PRECIO/ FEPA	(PRECIO/ (utilidad neta + depreciación Repomo Fluctuaciones Cambiantes) / Numero de acciones	
UAIDPA=	(Utilidad de Operación + Depreciación) / Número de Acciones	

UPA, FEPA y UAID, se presentan en términos nominales.

Es necesario cuantificar la contribución de factores externos e internos que puedan afectar el resultado de la operación por lo tanto el Análisis Factorial deberá considerar:

Medio ambiente: Económico, social, político y de mercado.

Dirección: Estilo, objetivo, políticas procedimientos, personal.

Función financiera: Clase de equipo, tecnología, mano de obra, materias primas, importaciones exportaciones, volumen de operación y automatización.

Función de mercadotecnia: Clase de productos, tecnología, mercado, publicidad.

Podemos concluir que el análisis fundamental nos proporciona información cualitativa y cuantitativa sobre las emisoras, para tomar decisiones de compra o venta de acciones de mediano o largo plazo.

2.1.2 Instrumentos de Deuda en el Mercado de Capitales.

Los instrumentos que cotizan en este mercado se caracterizan por tener un rendimiento predeterminado en un plazo dado.

La aplicación de la deuda adquirida por el emisor es a largo plazo, con el objeto de formar activos o capitales fijos.

Los títulos que cotizan en este mercado se determinan en el cuadro 1 y a continuación se detallan las características de algunos de los más importantes para nuestro estudio:

1. OBLIGACIONES

Definición: Son títulos que representan la parte proporcional de un crédito colectivo a cargo de una empresa.

Se define como un instrumento de deuda debido a que las empresas emisoras reciben el dinero en calidad de préstamo, estando comprometidas a regresarlo en la fecha de su vencimiento a cambio de una tasa de interés que se paga periódicamente durante la vida de la obligación.

Las empresa emiten este tipo de instrumento por que es un medio de financiarse mucho mas fácil que por medio de créditos bancarios, considerando sobre todo que las emisiones se hacen a largo plazo y para el banco otorgar créditos a largo plazo significa un riesgo mayor por lo que pondrá muchas condiciones para otorgar este tipo de créditos por los niveles inflacionarios de esta época que hacen que los depósitos bancarios que se realizan contra la solicitud de créditos no tienen el mismo plazo de vigencia dentro de la institución bancaria.

Características Principales.

- A los tenedores de las obligaciones se les llama obligacionistas, Existe por parte de los obligacionistas un representante común que se encarga de que todos los compromisos contraídos por la emisora sean cumplidos.
- El compromiso de pago y la operación de crédito se efectuará de manera ública, pudiendo emitir obligaciones solamente empresas registradas en la Bolsa Mexicana de Valores.
- El régimen fiscal determina que las personas físicas deben pagar el 21% sobre los 12 primeros puntos porcentuales de interés y las ganancias de capital están exentas. Para personas morales ambos conceptos son acumulables.

La tasa de interés en las obligaciones generalmente es más alta debido al costo de oportunidad por parte del obligacionista de tener su dinero a un largo plazo congelado.

Las obligaciones se pueden clasificar en :

- Quirografaria: Son las que más comúnmente se encuentran en el mercado, su característica principal es que se encuentran respaldadas únicamente por la firma de la empresa, por lo tanto no existe una garantía específica para su pago .

En el caso de que la empresa emisora comience un proceso de liquidación los obligacionistas entrarán a dicho proceso como acreedores sin ninguna prioridad.

-Hipotecaria: Garantiza el de principal mediante una hipoteca construída sobre bienes inmuebles.

-Convertible: Es la que da la opción de convertirse en capital al vencimiento o antes.

-Subordinada: Aquella que está condicionada al cumplimiento de una obligación contractual antes de su amortización.

-Fiduciaria: La que está garantizada mediante ciertos bienes afectados en fideicomiso irrevocable de garantía.

-Prendaria: La que garantiza su pago mediante la afectación de activos,muebles bajo un contrato de prenda.

-Indizada: La que está nominada en dólares pero pagadera en moneda nacional.

-Rendimiento Capitalizable: Es aquella que capitaliza parte del pago de intereses incrementando el saldo insoluto de la deuda.

2. BONOS BANCARIOS

Definición: Son títulos de crédito emitidos por instituciones de banca múltiple privadas, que representan la participación individual de sus tenedores - inversionistas- en un crédito colectivo.

Características principales:

- Los emiten instituciones de banca múltiple.
- Su objetivo es proporcionar recursos para financiar proyectos encaminados a

la construcción de viviendas o en infraestructura.

- Su valor nominal es de \$100.00 pesos.
- La garantía la otorga el banco emisor, prácticamente sin riesgo.
- El plazo no debe ser mayor a tres años.
- Se clasifican como instrumentos de renta fija, aunque en realidad son de renta variable por estar asociados los intereses a instrumentos como Cefes, Bondes, TIIIE, entre otros. También se pueden obtener ganancias de capital, por su operatividad en el mercado secundario de dinero. Los Bonos pagan intereses cada 28 días.
- Los pueden adquirir por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.

3. CERTIFICADOS DE PARTICIPACION

Definición: Son títulos de crédito que representan el derecho a:

- a) Una parte alícuota de los frutos o rendimiento de los valores, derechos o bienes de cualquier clase, que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito, la sociedad que lo emite.
- b) El derecho a una parte alícuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores;
- c) O, el derecho a una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Características principales:

- Son emitidos por empresas constituidas como sociedad anónima.
- Su objetivo es el lograr financiamiento de largo plazo para las empresas que las emiten.
- Su valor nominal es variable, aunque normalmente es en múltiplos de \$100.00.
- La garantía es otorgada por los inmuebles fideicometidos.
- Las sociedades emisoras determinarán libremente el plazo.

4. PAGARE DE MEDIANO PLAZO

Definición: Son títulos de crédito emitidos por empresas privadas con el fin de allegarse de fondos pagaderos a mediano plazo (de uno a tres años). Los hay de tres tipos: quirografarios, fiduciarios y vinculados al INPC.

Características Principales:

Son emitidos por empresas constituidas como sociedad anónima.

- Su objetivo es otorgar financiamiento para las empresas.
- El valor nominal es variable, aunque normalmente es de \$100.00 o sus múltiplos.
- Los quirografarios no tienen garantía específica, los fiduciarios están garantizados mediante un contrato de fideicomiso con un banco privado.
- El plazo es de uno a tres años.

El pagaré de mediano plazo quirografario y el fiduciario otorgan rendimientos principalmente a través de tasas de interés, las cuales pueden estar vinculadas a Cete, TIE, PRLV, entre otras, mientras que los indizados, otorgan una tasa de interés fija y baja, más las ganancias de capital por ajustes en el valor nominal, por las variaciones en el INPC.

- Los pueden adquirir personas físicas y morales.

5. PAGARE FINANCIERO

Definición: Son títulos de crédito emitidos por arrendadoras financieras o empresas de factoraje, los cuales pueden ser quirografarios y quirografarios vinculados al INPC.

Características principales:

- Son emitidos por arrendadoras financieras y empresas de factoraje.
- Su objetivo es otorgar financiamiento de mediano plazo.
- Su valor nominal es \$100.00 pesos
- No tienen garantía específica, sólo la solvencia moral y económica de las empresas que las emiten.
- Su plazo va de uno a tres años.
Se les clasifica de renta fija, aunque en realidad es variable, dado que para determinar su rendimiento mensual, toman como referencia Cetes, PRLV, CPP o TIE, entre otros. Los indizados, otorgan una tasa de interés fija y baja, más las ganancias de capital por ajustes en el valor nominal, por las variaciones en el INPC.
- Pueden adquirirlas personas físicas y morales.

2.2 INSTRUMENTOS QUE COTIZAN EN MERCADO DE DINERO (anexo 3)

En el mercado de dinero los instrumentos se clasifican de acuerdo a su forma de cotización.

A) Instrumentos que cotizan a descuento: Son aquellos cuyo precio de compra esta determinado a partir de una tasa de descuento que se aplica a su valor nominal, obteniéndose como rendimiento una ganancia de capital generada del diferencial entre el valor de la amortización (valor nominal) menos el costo de adquisición.

Los títulos que cotizan en este mercado se determinan en el cuadro 2 y a continuación se detallan las características de algunos de los más importantes para nuestro estudio:

1. CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA (CETES)

Definición: Es un instrumento de captación del Gobierno Federal donde se compromete el mismo a pagar el valor nominal al vencimiento del plazo, su

objetivo es ser un mecanismo regulador del circulante y financiar el gasto corriente del país.

Definición técnica: Los Cetes son "títulos de crédito al portador para los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada"¹¹

Características Principales:

- Emisor: Son emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, siendo su colocador Banco de México (Banxico).

Emissiones: Los CETES son emitidos todos los jueves y se identifican por la semana y el año, se publica semana con semana un prospecto en los principales diarios, mencionado: Monto de la emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, días de vigencia que son de 28,91,182,364 y en ocasiones especiales de 728 días, tasa de descuento promedio ponderado así como la tasa de rendimiento promedio a la que se colocó. la publicación es un requisito legal.

Los títulos están depositados en Banco de México quien lleva los registros contables de las operaciones con la casa de bolsa, las cuales a su vez llevan los registros detallados por inversionista ya sea en operaciones de reporto o de compras en directo.

Por medio de dicho procedimiento no se lleva a cabo ninguna transacción física de los títulos antes mencionados

- Duración máxima: un año
- Valor nominal: \$ 10.00 (diez Pesos 00/100)
- Riesgo: Se puede considerar uno de los instrumentos más seguros dentro de la gran diversidad de papeles de deuda debido a que el emisor es el Gobierno Federal.
- Rendimiento: El rendimiento es una ganancia de capital y no una tasa de interés.

¹¹Marmolejo g. Martín, Inversiones, IMEF p. 347

Seguimiento Fiscal: Las ganancias de capital para las personas físicas están exentas y las personas morales deberán acumular a su resultado fiscal la ganancia.

Los cetes que se emiten cada jueves se pueden adquirir por medio del mecanismo de la **subasta**.

En 1978 cuando fueron introducidos los CETES al mercado hasta la emisión no. 37 de 1985 el Banco de México solía anunciar todos los viernes el monto y el plazo de los CETES que iban a ser emitidos en la siguiente semana, a partir del 23 de septiembre de 1982 fue implementado el mecanismo de la subasta para la determinación de la tasa de interés de los CETES el cual consiste en dejar a la libre arbitrio a las fuerzas del mercado la determinación de la tasa de interés de cada una de las emisiones.

El procedimiento que se sigue es:

- Los días viernes se anuncia el monto a emitir por cada plazo.
- Los días martes se deben presentar las posturas de compra antes de la 1:00 de la tarde por parte de las casas de bolsa, pudiendo estas últimas determinar la tasa que desean para determinado monto y plazo, pudiendo poner varias posturas distintas en el mismo plazo y con diferentes montos. Existen restricciones para las casas de bolsa como los montos mínimos, la adquisición del máximo el 40% de la emisión, y el límite máximo para las casas de bolsa que pueden adquirir solamente 200 veces el capital pagado de la misma.
- Banco de México acomoda las posturas de compra de la solicitud más baja de tasa de descuento a la más alta, pudiendo quedar una casa de bolsa que haya puesto una postura muy alta fuera de la asignación de CETES. Por esto las casas de bolsa deberán cuidar este detalle ya que podría suceder:

1. Que la casa de bolsa haya puesto una tasa de descuento muy baja y que se le sobre asigne lo que le causaría una dificultad ya que la tasa ponderada que resulte de la asignación de los cetes a otras casas de bolsa seguramente va a estar por arriba, y los clientes demandarán de acuerdo a ese

dato y por tanto, tendrían que ofrecer una tasa más alta de la que les fue asignada y por tanto significaría una pérdida para la casa de bolsa.

2. Que la casa de bolsa haya puesto una postura muy alta y no se le asigne el papel requerido, por lo que tendrá que salir a buscar papel con otra casa de bolsa en condiciones no muy favorables.

2. PAPEL COMERCIAL

Definición: Son pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas que son colocados bajo oferta pública. Su objetivo es financiar el capital de trabajo de las empresas que los emiten, pueden ser : Quirografarios que son las que no tienen garantía específica o Avalados por un Banco el cual garantiza el pago al vencimiento.

Este instrumento de inversión surgió de la necesidad de cubrir la demanda de financiamiento por parte de las empresas mexicanas, y que no podía cubrir el sistema bancario mexicano, de ese modo pudo el sector productivo obtener dinero a un costo bajo comparándolo con la deuda bancaria.

Las operaciones en un inicio no tenían un mercado organizado, de lo cual se encargaron las autoridades financieras para encaminar y regir la emisión y colocación del Papel Comercial dentro del mercado.

Características principales:

- El principal objetivo de la emisión del papel comercial es representar una fuente de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo de las empresas.
- Es emitido y operado por sociedades mercantiles establecidas en México
- Se emite a valor nominal de \$100.00 pesos o sus múltiplos
- La garantía que se determina en base a la capacidad financiera y crediticia de la empresa emisora.
- El plazo máximo es de un año

- No genera intereses, su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención que es el valor nominal en la fecha de vencimiento del pagaré que representa la emisión
- La colocación se da a conocer mediante el procedimiento de oferta pública, pudiéndolo adquirir personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera
- El régimen fiscal determina el 21% sobre los 12 primeros puntos como retención definitiva para las personas físicas y acumulable para las personas morales.
- Para poder emitir papel comercial una empresa debe solicitar la autorización correspondiente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y así a la vez poder obtener la Autorización y la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- La emisora deberá presentar proyecto y prospecto de colocación, así como la calificación que otorga la compañía Calificadora de Valores al papel de acuerdo a la solvencia financiera y crediticia que presenta la empresa en sus estados financieros, previamente analizados por la Comisión.
- El importe de los pagarés estará limitado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las emisiones de papel comercial se pueden clasificar en:

1. Papel comercial **quirografario**, en el cual el emisor está obligado a inscribirlo en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios ofreciendo una garantía no específica, prevaleciendo la solvencia moral y económica del emisor.
2. Papel comercial **avalado** este tipo de papel requiere de un aval por parte de una institución financiera ofreciendo esta última la garantía correspondiente

3. ACEPTACIONES BANCARIAS

Definición: Las aceptaciones bancarias surgen en 1981 como un instrumento más en el mercado de dinero estructurándose en México como operación de crédito a corto plazo mediante la cual la banca financia a las empresas.

Definición: Las Aceptaciones Bancarias son letras de cambio emitidas por empresas medianas o pequeñas y avaladas por instituciones bancarias, con base en créditos que la institución aceptante concede a los emisores.

Características principales:

- Son instrumentos que se documentan como una letra de cambio giradas por las empresa usuarias del crédito, las cuales son aceptadas por instituciones de banca múltiple
- Su plazo máximo es de un año
- Se manejan en múltiplos de \$100.00
- Su rendimiento se establece de acuerdo a una tasa de descuento
- El régimen fiscal que aplica para las personas físicas determina el 21% sobre los 12 primeros puntos como retención definitiva y acumulable para las personas morales.

B) Instrumentos que cotizan en precio: Son aquellos que pagan intereses sobre el valor nominal del título

4. BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Definición: Son títulos de crédito a largo plazo, denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal, de pagar una suma de dinero en una fecha determinada.

Características principales :

- El emisor es el Gobierno Federal (SHCP) a través del Banco de México.
- Tiene como objetivo el financiamiento de proyectos de inversión de largo plazo del Gobierno Federal.
- Valor nominal \$100.00.
- La garantía la da el Gobierno Federal.
- El plazo puede ser a 364 y 728 días. Su colocación es en jueves, salvo cuando es feriado se realiza el día hábil inmediato anterior.

- Generalmente se operan en reportos ya que el plazo es de un año o más.
- El rendimiento se obtiene a través de intereses, calculados sobre su valor nominal y pagaderos cada 28 días. Para determinarlos, se toma como referencia la más alta de las tasas brutas de Cetes o PRLV a plazo de 28 días.
- Pueden adquirirlo personas físicas y personas morales.
- La colocación se hace a través de subasta.
- La liquidez puede ser absoluta, a través del mercado secundario.

5. BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL CON RENDIMIENTO CAPITALIZABLE (BONDIS)

Definición: Son títulos de crédito emitidos por Nacional Financiera, que representan la participación individual de sus tenedores -inversionistas- en un crédito colectivo.

Características Principales:

- Son emitidos por Nacional Financiera.
- Su objetivo es obtener recursos de largo plazo para canalizar apoyos financieros al fomento industrial y, en general, al desarrollo económico nacional y regional del país.
- Su valor nominal es de \$100.00.pesos
- La garantía la otorga Nacional Financiera.
- Su plazo es de de 10 años comprendidos en 130 períodos de 28 días cada uno, equivalentes a 3,640 días.
- Pagan intereses cada 28 días, más un premio anual (cada 13 periodos de 28 días). Además como su precio varía en el mercado secundario, se pueden obtener ganancias de capital.
- Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras.

6. PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO (PRLV)

Definición: Son títulos que amparan depósitos del público ahorrador, en instituciones de banca múltiple.

Características Principales:

- Son emitidos por Instituciones de banca múltiple.
- Su objetivo es captar recursos para otorgar créditos a los clientes del banco emisor.
- La del banco emisor.
- Se pacta libremente y su plazo puede ser de uno o más días.
- El banco emisor determina una tasa de interés para diferentes plazos.
- Pueden ser adquiridos por personas físicas y personas morales.
- Su colocación se lleva a cabo a través de las ventanillas de las instituciones bancarias.

2.2.1 Mecánica operativa del mercado de dinero.

Existen tres formas de operaciones para ofrecer los instrumentos que cotizan en el mercado de dinero:

1. Operación en Directo: Esta implica la transmisión de la propiedad del título a su vencimiento, por lo que el título se valúa con base en los días que faltan por vencer.

Todos los instrumentos que cotizan a precio y son negociados en directo, son registrados en bolsa con tasa de descuento y días a vencimiento.

Los instrumentos gubernamentales están exentos de impuestos, por lo que su tasa es neta.

El papel comercial, AB's, PRLV y bono de prenda pagan impuesto, por lo que la tasa que registra en bolsa es bruta.

2. Subasta de Mercado de Dinero. Proposición ya sea de compra o venta que se realiza en forma abierta, mencionando volumen , precio, emisora, serie y/o plazo, asignándose al mejor postor, atendiendo al mejor precio y monto solicitado.

En toda subasta existen 3 elementos:

-Convocador: El que inicia la subasta.

-Adherente: El que participa en el mismo sentido y con las mismas características del convocador.

Solicitante: El que participa como contraparte de la operación.

La subasta tiene duración de 10 minutos , los adherentes solamente pueden entrar los primeros 5 minutos. las posturas del convocador y adherentes serán publicitadas.

Existen 3 tipos de subasta:

- Múltiple: La que se asigna a los precios de los solicitantes.

- Única: La que asigna las operaciones a un solo precio.

- Exclusiva: Es aquella en donde el convocador no menciona precio no se puede adherir y se asigna a los precios de los solicitantes.

La subasta se lleva a cabo en medio de ordenes en firme.

3. Reporto: Es una operación por medio de la cual el reportador cede una cantidad de dinero al reportado, contra la entrega de ciertos títulos valor comprometiéndose a devolver éstos de la misma especie y cantidad en un determinado plazo y contra entrega del principal de la operación mas un premio.

El plazo máximo para un reporto es de 180 días

Solamente se pueden realizar reportos con instrumentos de mercado de dinero

FORMULARIO PARA LA DETERMINACIÓN DE PRECIOS, TASAS DE INTERÉS Y TASAS DE DESCUENTO.

Determinación del precio, en función de la tasa de descuento:

$$P = \left[VN - \left(VN \times d \times \frac{T}{360} \right) \right] \dots\dots\dots(1)$$

- P = precio de asignación (\$)
- VN = valor nominal (\$10.00)
- d = tasa de descuento
- T = plazo del instrumento al vencimiento

Determinación de la tasa de descuento, en función de la tasa nominal anual:

$$d = \frac{r}{1 + \left(r \times \frac{T}{360} \right)} \dots\dots\dots(2)$$

Determinación de la tasa nominal anual, en función de la tasa de descuento:

$$r = \frac{1}{\left(\frac{r}{d} \right) - \left(\frac{T}{360} \right)} \dots\dots\dots(3)$$

Determinación de la tasa nominal anual en función del precio:

$$r = \left(\frac{VN - P}{P} \right) \times \left(\frac{360}{T} \right) \dots\dots\dots(4)$$

Determinación del precio de venta y tasa nominal anual, antes del vencimiento del instrumento

Dado el amplio mercado secundario que existe, un inversionista puede comprar o vender sus títulos antes de la fecha de liquidación del instrumento. En este caso, los precios de venta de los títulos dependen de las condiciones del mercado. Por tanto, si quiere saber la tasa de rendimiento que obtendría por la posesión de los títulos en un tiempo determinado, la fórmula que utilizará es:

$$r = \left(\frac{PV - P}{P} \right) \times \left(\frac{360}{DV} \right) \dots\dots\dots (5)$$

DV = días de vigencia del instrumento.

Determinación del premio en una operación de reporto

La operación consiste en lo siguiente: una casa de bolsa acuerda venderle a un cliente una cantidad determinada de algún instrumento, pactando al mismo tiempo, comprarlos después de un plazo específico y garantizándole al comprador un rendimiento que se llama premio. La fórmula es:

$$PR = \frac{P \times TP \times DR}{360} \dots\dots\dots (6)$$

- PR = premio del reporto
- P = precio
- TP = tasa premio
- DR = días del reporto

Determinación de la tasa de salida de un reporto:

Una tasa de salida se utiliza cuando se requiere conocer el costo de recuperación de una operación de reporto. La fórmula a utilizar es:

$$r.S = \left(1 - \frac{P + PR}{W} \right) \times \left(\frac{36000}{PV - DR} \right) \dots\dots\dots (7)$$

PV = plazo al vencimiento

Determinación de las tasas en curva:

Con esta fórmula se tienen tasas equivalentes. Es importante por que permite hacer una comparación de las tasas vigentes o negociadas en el mercado a un mismo plazo y con ellas definir cual otorga la mejor tasas. La fórmula es:

$$TC = \left(\left(1 + \frac{r \times P}{36000} \right)^{\frac{PC}{P}} - 1 \right) \times \left(\frac{36000}{PC} \right) \dots\dots\dots (8)$$

- TC=tasa en curva
- P=plazo al que se llevará la tasa a curva

Rendimiento anualizado capitalizable en el periodo de inversion expresado en pesos:

esta fórmula es aplicable a los instrumentos que pagan intereses sobre una tasa de rendimiento

$$R = \frac{M \times P}{360} \times T \dots\dots\dots(9)$$

R= rendimiento en pesos

M= monto invertido

P= Plazo

T= tasa de interés (curva)

Tasa equivalente en el periodo

$$TC = \left(\left(1 + \frac{TR}{36000} \right)^{28/PL} - 1 \right) \dots\dots\dots(10)$$

TC= Tasa equivalente

TR= Tasa de rendimiento

PL= Plazo

Ejemplos:

a) CETES

Determinación del precio y tasa nominal anual de una colocación primaria de Cetes:

El 19 de diciembre de 1996, el Banco de México asignó Cetes a plazo de 28 días a una tasa promedio ponderada de descuento de 26.80%. El precio promedio ponderado que pagó un intermediario al Banco Central, se obtiene sustituyendo los valores conocidos en la ecuación (1).

$$P = \left[10.00 - \left(10.00 \times 26.80 \times \frac{28}{36000} \right) \right] = 9.79156$$

Para obtener la tasa de interés anual, sustituimos los valores conocidos en la ecuación (3):

$$r = \frac{1}{\left(\frac{1}{26.80} \right) - \left(\frac{28}{36000} \right)} = 27.37\%$$

Utilizando el mismo ejemplo, si el inversionista decide vender los Cetes siete días después de que los adquirió, a una tasa de descuento de 28.00%, y quiere saber cuál es la tasa anual que obtendría, el procedimiento sería: primero determinar el precio al cual vendería, utilizando la fórmula (1):

$$PV = \left[10.00 - \left(10.00 \times 28.00 \times \frac{21}{36000} \right) \right] = 9.83667$$

Posteriormente este precio se sustituye en la ecuación (5):

$$r = \left(\frac{9.83667 - 9.79156}{9.79156} \right) \times \left(\frac{360}{7} \right) = 23.69\%$$

Para el ejemplo que nos ocupa, el inversionista obtendría una tasa nominal anual menor (23.69%) a la tasa original (27.37%). Lo anterior implica que si un inversionista vende sus títulos, antes de la liquidación de los mismos, a una tasa de descuento mayor a la que los compró, su tasa de rendimiento será menor. Por el contrario, si el inversionista vende los referidos títulos a una tasa de descuento menor a la de compra, su rendimiento aumenta.

Utilizando el ejemplo anterior, qué premio obtendría un inversionista si hace una operación de reporto 10 días después de los adquirió, con una tasa premio de 27.50% y un plazo de 12 días. Primero se determina el precio con la tasa de descuento primaria, sustituyendo valores en la ecuación (1):

$$P = \left[10.00 - \left(10.00 \times 26.80 \times \frac{18}{36000} \right) \right] = 9.86600$$

Posteriormente, en la ecuación (6), se sustituye los valores conocidos:

$$PR = \frac{9.86600 \times 27.50 \times 12}{36000} = 0.09044$$

Esto quiere decir, que por cada título con valor de \$9.86600, al cual un inversionista lleva a cabo un reporto, su contraparte le pagará \$0.09044 por título, como premio a los 12 días que tuvo en su poder los mencionados títulos.

Sustituyendo los valores conocidos de la operación anterior en la ecuación No. 7 tenemos que la tasa de salida del reporto es :

$$T.S. = \left(1 - \frac{9.86660 + 0.09044}{10.00} \right) \times \left(\frac{36000}{18 - 12} \right) = 26.14\%$$

Para sacar tasas en curva tenemos como ejemplo el resultado de la subasta No. 35, con tasas primarias de Cetes de 24.38%, 28.07%, 30.41% y 30.94% a plazos de 28, 91, 182 y 336 días, respectivamente. Queremos saber cual tasa otorga el mejor rendimiento, para lo cual llevaremos las cuatro tasas a curva de 28 días. Tomando los datos del plazo de 91 días, se substituyen en la ecuación No. 8:

$$\pi C = \left(\left(1 + \frac{28.07 \times 91}{36000} \right)^{\frac{28}{91}} - 1 \right) \times \left(\frac{36000}{28} \right) = 27.41\%$$

El mismo procedimiento se hace con los plazos restantes, por lo que las tasas observadas en curva de 28 días quedaron en 24.38%, 27.41%, 28.60% y 27.47%, es decir, que el plazo que otorga el mejor rendimiento es el de 182 días con una tasa en curva de 28.60%.

B) BONO BANCARIO

El día 24 de octubre de 1996 se coloca un bono bancario de Banco Inverlat con las siguientes características:

Clave de pizarra: (Baintat 6-96)

Plazo: 420 días, equivalente a 15 periodos de 28 días.

Monto de la emisión: \$ 300,000.00

Valor Nominal: \$ 100.00

Cálculo de intereses: A partir de su fecha de colocación y en tanto no sean amortizados, los bonos generan un interes anual sobre valor nominal. Que la emisora fijará en periodos de 28 días, el cuarto día hábil al día anterior al fin de cada período, día en que se fija la tasa en la que se basa que en este caso es la TIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio) menos 0.5 puntos porcentuales.

Si un cliente invierte un \$ 1,000,000.00

Compra 10,000 títulos

TIE= 30.215%

Calculo del primer cupón:

Interés cupón 1:

$$R = \frac{1,000,000 \times 29.7150}{36000} \times 28 = \$23,111.66$$

De esta manera se calculan los intereses de los 15 cupones.

Si el cliente quiere comprar en el mercado secundario tendrá que adquirir los títulos a un precio mayor al valor nominal de \$100.00 pesos.

C) OBLIGACIONES

El día 20 de febrero de 1993 se realizó una colocación primaria de obligaciones de Multibanco Comermex hoy banco Inverlat con las siguientes características :

Clave de Pizarra : Q Bainlat 93

Plazo: 8 años. Fecha de vencimiento: 26 de febrero de 2001

Cálculo de interés: A partir de la fecha de colocación y en tanto no sean amortizadas, las obligaciones subordinadas no convertibles en acciones generaran un interés sobre valor nominal que el intermediario fijara en periodos de 28 días al cuarto día hábil al fin de cada periodo, computado a partir de la fecha de emisión, y se deberá elegir la tasa mayor que resulte de comparar:

- 1) Adicionar 4 puntos porcentuales a la mayor tasa de rendimiento entre el deposito bancario y el PRLV a plazos de 182 días equivalente a 28 días.
- 2) Adicionar 5 puntos porcentuales a la mayor o única en su caso de las tasas de los cetes a plazos hasta de 364 días equivalentes a 28 días.

Aplicando la formula de tasas equivalentes a los siguientes instrumentos, se debe determinar la tasa aplicable al siguiente cupón de la obligación pagadera al 20 de febrero de 1197:

$$TC = \left(\left(1 + \frac{TR}{36000} \right)^{28/PL} - 1 \right)$$

INSTRUMENTO	TASA	TASA EQUIVALENTE 28 DIAS	TASA +4 OS PUNTOS
PRLV 28 DIAS	19.20	19.20	23.20
PRLV 91 DIAS	22.00	21.58	25.58
PRLV 182 DIAS	23.00	21.94	25.94
CETES A 28 DIAS	19.46	19.46	24.46
CETES A 90 DIAS	21.29	20.90	25.90
CETES A 182 DIAS	22.60	21.57	26.57*
CETES A 349 DIAS	23.40	21.26	26.26

Las obligaciones subordinadas se amortizan a partir del mes no. 48 mediante 9 amortizaciones del 11.11% del capital invertido considerado a valor nominal con el siguiente calendario.

21-02-97	03-09-99
05-09-97	18-02-2000
20-02-98	01-09-2000
04-09-98	26-02-2001
19.-02-99	

Si el cliente invierte \$ 1.000,000.00, calcular que interés le va a pagar el cupón del 20 de febrero de 1997 con la tasa equivalente que resulto mayor en el cálculo anterior:

$$R = \frac{1,000,000 \times 26.57}{360} \times 28 = \$20,665.55$$

2.3 Sociedades de Inversión.

Es importante mencionar este instrumento ya que se creo con la finalidad de fortalecer y descentralizar el mercado de valores, dando acceso a pequeños y medianos inversionistas a los mercados que hemos mencionado anteriormente, tanto al de capitales como al de dinero.

Las sociedades de inversión se dedican a invertir los recursos que obtiene de sus accionistas logrando una diversificación tal que les ayude a disminuir el riesgo que no podrían lograr tan facilmente de forma individual.

El funcionamiento de una sociedad de inversión consiste en sumar las aportaciones de los inversionistas en un fondo común, siendo utilizado para comprar valores en los distintos mercados bursátiles.

Clasificación

Las sociedades de inversión que son reconocidas por la ley de sociedades de inversión son las siguientes:

1. Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda.
2. Sociedades de Inversión Comunes.
3. Sociedades de Inversión de Capitales

Los diferentes tipos de sociedades de inversión se forman de acuerdo a las características de los instrumentos que componen su cartera. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y las comunes podrán ser especializadas o diversificadas, las primeras tendrán un régimen libre de inversión y podrán especializarse en un solo sector de empresas o en varios, lo cual se deberá especificar en los prospectos de colocación. Los fondos diversificados establecerán parámetros para la integración de sus portafolios más flexibles en cuanto a montos y porcentajes máximos de inversión.

Las sociedades de inversión deben ser operadas por las **Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión** que generalmente son casas de bolsa o instituciones de crédito.

Conforme al artículo 3o. de la ley de sociedades de inversión éstas tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el gran público inversionista.

Otro de los objetivos de las sociedades operadoras de sociedades de inversión es procurar el incremento del capital invertido, al aumentar los ingresos provenientes de la cartera de valores y al preservar el capital, así como fomentar el ahorro de los pequeños y medianos inversionistas dirigiéndolo hacia las actividades productivas.

El inversionista que adquiere una acción de una sociedad de inversión está obteniendo una participación en una empresa, dedicada a invertir los recursos obteniendo ganancias a través del precio diario de la acción derivada del incremento en la valuación de la cartera de estas sociedades y de la venta de

los títulos. Las acciones deberán ser valuadas de acuerdo a las disposiciones expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y se darán a conocer al público inversionista para que puedan evaluar su rendimiento.

Estas evaluaciones se podrán lograr por medio de un comité de valuación que designa la misma sociedad.

Comité de Valuación

La Ley de Sociedades de Inversión establece que las sociedades deben contar con un comité de valuación, el cual estará formado por personas físicas o morales que sean independientes de la sociedad, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de su cartera de valores. El comité estará formado por miembros con reconocida trayectoria dentro del ramo.

El comité se reunirá diariamente levantando las actas correspondientes donde se determinarán los precios de las acciones de las sociedades, el precio se calculará dividiendo diariamente el capital contable de la sociedad entre el número en circulación de acciones. también tendrá la facultad de determinar un ajuste de sobrevaluación o subvaluación en el precio de las acciones cuando se presenten condiciones desordenadas en el comportamiento del mercado de valores. esto último con la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Comité de Inversión

Las sociedades cuentan con un Comité de inversión que tiene como funciones seleccionar, adquirir y vender los valores que integran el portafolio de la sociedad de inversión para lograr obtener los mejores rendimientos.

Este comité está formado por miembros con experiencia dentro del ramo bursátil. Las sesiones deben ser realizadas como mínimo una vez a la semana, además se encargan de vigilar los regímenes de inversión estipulados para cada tipo de sociedad. De cada sesión se levanta un acta que deberá contener

la firma de los asistentes, fecha, número consecutivo del acta y constancia de que las decisiones de inversión están de acuerdo a los lineamientos contenidos en el prospecto de información.

Algunos de los beneficios de invertir en sociedades de inversión son:

- **Eficiencia** : al momento de seleccionar los instrumentos de inversión que componen la cartera de las sociedades se dan diversas opiniones y razonamientos que enriquecen el criterio bajo el cual se tomaran las decisiones de compra o venta de valores.
- **Rentabilidad**: Por medio de la comité de inversión se toman las decisiones para lograr una mayor rentabilidad.
- **Mejores Oportunidades**: por medio de este instrumento el inversionista podrá tomar algunas alternativas de inversión que por el monto que maneja no lo podría lograr por si mismo.
- **Diversificación**: hemos tomado varias veces este tema ya que es uno de los puntos mas importantes para poder disminuir el riesgo dentro de un portafolio de inversión, así cada sociedad tiene una diversificación de los valores que adquiere de acuerdo a las normas que establece la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Operadoras de Sociedades de Inversión

El objetivo de estas operadoras es la administración, manejo de la cartera y promoción de los planes de inversión que al efecto le autoricen las sociedades de inversión. para poder constituir una operadora de sociedades de inversión deberá ser reconocida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las sociedades de inversión son administradas por casa de bolsa, instituciones de crédito y sociedades operadoras de sociedades de inversión. En agosto de 1993 la entonces Comisión Nacional de Valores autorizo la creación de operadoras de sociedades de inversión independientes de las casas de bolsa y bancos lo cual garantiza mayor independencia en la toma de decisiones de inversión.

Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda recibe aportaciones monetarias de un gran número de ahorradores y concentra sumas importantes de dinero que invierten en diferentes valores financieros que ofrecen un rendimiento garantizado.

El objetivo de estas sociedades es la obtención de plusvalía vía intereses de acuerdo a los plazos de inversión.

Estas sociedades pueden ser Diversificadas o Especializadas, y a su vez están divididas para personas físicas y morales.

De acuerdo a lo establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a continuación se menciona el régimen de inversión y los posibles adquirentes de las acciones de las sociedades de inversión.

Régimen de Inversión

- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda, diversificadas, para personas físicas y morales:
 1. El 96% de su activo deberá ser representado por efectivo o por valores.
 2. La inversión en valores de un mismo emisor, no podrá exceder del 15% del activo total de la sociedad de inversión.
 3. La inversión en valores de una misma empresa, no podrá exceder el 30% del total de las emisiones de dicha empresa, lo cual será aplicable a la inversión en valores a cargo de una institución de crédito.
 4. La inversión en valores a cargo de empresas de un mismo grupo empresarial, no podrá exceder en su conjunto el 40% del activo total de la sociedad de inversión.
 5. La emisión en valores del Gobierno Federal podrá ser hasta del 100% del activo total de la sociedad de inversión.

6. La inversión en Instrumentos a cargo de instituciones de crédito podrá ser hasta del 100% del activo social de la sociedad de inversión.
7. El porcentaje en inversiones en valores cuyo plazo de vencimiento sea inferior a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo a su política de liquidez, que se determinan en el prospecto de información.

Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda diversificadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo menor a 8 días, deberán mantener el 40% de su activo total en valores de fácil realización.

- **Sociedades de inversión en Instrumentos de Deuda Especializadas:**

1. La inversión en efectivo y valores no podrá ser inferior al 96% del activo total de la sociedad.
2. El porcentaje de inversiones en valores y documentos con plazo de vencimiento menor a tres meses, será el que establezca cada sociedad de inversión de acuerdo al objetivo que perseguirá y se definirá en su prospecto de información al público inversionista.
3. Las sociedades que se definan como tipificadas deberán cumplir al menos con el 60% en los papeles que están estipulados en el prospecto como objetivo predominante.
4. Las sociedades de inversión en instrumentos de deuda especializadas que ofrezcan liquidez a los inversionistas en un plazo menor a 8 días, deberán mantener el 40% de su activo total en valores de fácil realización.

Posibles Adquirentes de las Acciones

- **Sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas físicas:**

⇒ Personas físicas mexicanas o extranjeras.

⇒ Instituciones de crédito que actúen por cuenta de fideicomisos de inversión teniendo como fideicomisarios personas físicas.

- ⇒ Fondos de ahorro.
- ⇒ Sociedades operadoras.
- Sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales:
 - ⇒ personas morales mexicanas o extranjeras.
 - ⇒ Instituciones de crédito que actúen por cuenta propia y de fideicomisos de Inversión cuyos fideicomisarios sean personas morales.
 - ⇒ Entidades financieras del exterior.
 - ⇒ Dependencias y entidades de la administración pública federal y de los estados, así como municipios.
 - ⇒ Fondos de ahorro y de pensiones
 - ⇒ Instituciones de seguros y fianzas
 - ⇒ Almacenes Generales de Deposito
 - ⇒ Uniones de crédito.
 - ⇒ Arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero.
 - ⇒ Casas de bolsa e instituciones de crédito que operen los activos de las sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas.

Sociedades de inversión Comunes

Las sociedades de inversión comunes reciben aportaciones que permiten integrar una cantidad importante de dinero, el cual se invierte en diferentes valores de renta variable e instrumentos de deuda. Esta sociedad busca apreciación del capital a través de plazos largos y riesgos mayores.

De acuerdo a las circulares emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a continuación se Señala el régimen de inversión y los posibles adquirentes de las acciones de este tipo de sociedad de inversión que podrán ser diversificadas o especializadas.

Régimen de inversión de las sociedades de inversión comunes:

- Diversificadas:
 1. El 96% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores.

2. La inversión en valores de renta variable no podrá ser menor al 30% de su activo total.
3. La inversión en valores emitidos por una misma empresa, no excederá del 15% del activo total de la sociedad de inversión.
4. La inversión en acciones representativas del capital social de la misma emisora, en ningún caso deberá exceder el 30% de dicho capital.
5. Las inversiones en instrumentos de deuda de una misma empresa no deberá exceder del 30% del total de las emisiones de dicha empresa, lo cual también será aplicable a las instituciones de crédito.
6. Las inversiones en valores a cargo de empresas de un mismo grupo empresarial no podrán exceder del 70% del activo total.
7. La inversión en valores del Gobierno Federal podrán ser hasta del 70% del activo total de la sociedad de inversión.
9. Las inversiones en valores cuyo vencimiento sea inferior a tres meses deberán ser definidas en el prospecto de la sociedad de inversión.

- Especializadas:

1. La inversión en efectivo y valores no podrá ser inferior al 96% del total del activo de la sociedad.
2. Las inversiones en valores cuyo vencimiento sea inferior a tres meses deberán ser definidas en el prospecto de la sociedad de inversión.
3. Las sociedades de inversión tipificadas deberán mantener el 60% del activo en instrumentos acordes a dicho objetivo.

Posibles Adquirentes de las Acciones

- ⇒ Personas físicas o morales mexicanas.
- ⇒ Personas físicas o morales extranjeras.
- ⇒ Instituciones de crédito que actúen por cuenta propia o por fideicomisos de inversión.
- ⇒ Instituciones de seguros y fianzas Fondos de ahorro y de pensiones.

- ⇒ Entidades financieras del exterior así como agrupaciones de personas extranjeras físicas o morales.
- ⇒ Casas de bolsa, instituciones de crédito y sociedades operadoras de sociedades de inversión .
- ⇒ Arrendadoras financieras y empresas de factoraje.

Sociedades de Inversión de Capitales (SINCA)

El objeto social de estas sociedades es realizar las operaciones para la adquisición de valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo , con recursos provenientes de la colocación de las acciones de su capital social.

Las sociedades de inversión de capitales se crearon con la finalidad de apoyar preferentemente a las empresas relacionadas con el Plan Nacional de Desarrollo, que en términos generales son sociedades anónimas mexicanas de inversión mayoritaria mexicana o que llegan a tener esta característica con la participación de las sociedades de inversión y que sus actividades estén relacionadas con la creación de empleos , impulsos a la tecnología, sustitución de importaciones, estímulos de proyectos industriales y turísticos o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

El apoyo de la sociedad de inversión de capitales que se da a la pequeña y mediana empresa se realiza a través de la aportación de capital y al mismo tiempo se debe proporcionar la asistencia técnica en las áreas administrativas, financieras, de mercadotecnia, operativas y tecnológicas para lograr su desarrollo y su incursión en el mercado de valores.

La relación entre las sociedades de inversión de capitales y las empresas promovidas se establece a través de la firma de un contrato de promoción en el que se estipulan las condiciones a las que se sujetara la inversión. Este contrato

se firma individualmente con cada una de las empresas promovidas y contiene cláusulas particulares dependiendo del tipo de empresa.

Las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión de capital podrán ser adquiridas por:

- Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana.
- Personas físicas o morales de nacionalidad extranjera siempre y cuando su participación conjunta no exceda del 49%-casas de bolsa y sociedades operadoras de sociedades de inversión .
- Instituciones de crédito, seguros y fianzas.

ningún inversionista podrá ser tenedor del 10% o más de las acciones representativas del capital social pagado de la sociedad .

CAPITULO III

EL PROCESO ADMINISTRATIVO Y LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

3.1 Proceso Administrativo.

Todos los recursos que existen en el medio ambiente, tanto humanos como materiales, son necesarios para llevar a cabo actividades consecutivas que se encaminen hacia un fin, las cuales se deben organizar para cumplir metas de corto y largo plazo.

En este trabajo de investigación se aplicará la definición de administración para lograr portafolios eficientes de inversión.

La administración se define como:

"La ciencia que tiene como fin la aplicación del conocimiento organizado en una situación determinada, (lo cual la hace también un arte) para que todos los recursos humanos y materiales, que intervienen dentro de una organización se complementen para lograr eficientemente los objetivos seleccionados".

Con este trabajo demostraré que los inversionistas pueden organizar sus recursos financieros aplicándolos dentro de una organización llamada portafolios de inversión, formados por varios instrumentos que cotizan en los mercados financieros y así obtener sus objetivos de rendimiento a corto mediano y largo plazo de una manera eficaz.

El proceso administrativo esta formado por cuatro pasos fundamentales:

- Planificación.
- Organización
- Dirección
- Control

Antes de continuar definiremos dos conceptos que se manejan frecuentemente dentro del proceso administrativo:

Eficiencia Se puede definir dentro de un plan como el grado de contribución al propósito que se desea lograr con la menor cantidad de recursos.

La **Eficacia** Es el logro de los objetivos.

3.1.1 PLANIFICACIÓN

Se define como "Una forma concreta de la toma de decisiones que aborda el futuro específico que los directivos quieren para sus organizaciones"¹²

La planificación es un proceso continuo que ayuda a controlar los cambios dentro de una organización y se puedan adaptar a ellos.

Por tanto el proceso de planeación debe cumplir con los siguientes pasos:

1. Determinar las oportunidades que se tienen dentro del ambiente o mercado donde se va a formar la organización.
2. Definir los objetivos generales y particulares
3. Establecer las estrategias, políticas y procedimientos a seguir para lograr las metas de la organización.
4. Elaborar un presupuesto para determinar cuantitativamente el objetivo de la organización

¹² Stoner J. Ferman E. Gilbert jr. D, ADMINISTRACION, p.287

Si definimos al plan como cualquier curso de acción futura, los planes se pueden clasificar en:

- Metas u Objetivos

Estrategias

Que a la vez estos se subdividen, como veremos a continuación.

Metas.

Son los caminos sobre el cual se va a dirigir la organización

Las metas son importantes por cuatro motivos específicos:

1. Proporcionan un sentido de dirección
2. Enfocan los esfuerzos al cumplimiento de un fin.
3. Guían los planes y decisiones.
4. Por medio de ellas se puede evaluar el avance de la organización.

Las metas no son exclusivos de la organización, si ésta se divide en departamentos estos últimos pueden tener sus propios metas, que en la medida que se van complementando se irán logrando las metas de la organización.

Los planes tienen una jerarquía:

- Planes Estratégicos: Son aquellos que están diseñados para alcanzar las metas generales de una organización.
- Planes Operativos: son aquellos que contienen detalles para poner en práctica o aplicar planes estratégicos en las actividades diarias.

Estos dos tipos de planes difieren en tres sentidos fundamentales:

	PLANES ESTRATEGICOS	PLANES OPERATIVOS
TIEMPO	CONTEMPLAN VARIOS AÑOS A FUTURO	EL PLAZO CONSIDERADO SUELE SER MENOR A UN AÑO.
ALCANCE	AFECTAN A UNA GRAN GAMA DE ACTIVIDADES DE LA ORGANIZACIÓN	TIENEN UN ALCANCE MAS ESTRECHO QUE PUEDE SER DE UNA AREA O UNIDAD DE NEGOCIO ESPECIFICA.
GRADO DE DETALLE	SE ESTABLECEN EN TÉRMINOS QUE PARECEN SIMPLES Y GENÉRICOS	SE ESTABLECEN DETALLANDO ACTIVIDADES POR AREA.

Estrategias.

Un plan siempre va a tener como resultado una estrategia, y por medio de la conjunción de varias se irán logrando las metas planteadas.

Se pueden definir como los "programas generales de acción de los recursos para obtener los objetivos generales"¹³

Las estrategias se deben ir revisando con regularidad para así poder controlar la consecución eficaz de los objetivos.

Las estrategias se aplican en una organización por medio de la administración estratégica que a su vez utilizará la planificación estratégica actuando de acuerdo a sus fines.

Los pasos para aplicar la administración estratégica en una organización son:

- Planificación estratégica: Definición y establecimiento de las metas.
- Implantación de la estrategia. Acciones concretas para aplicar las estrategias y por medio de ello lograr las metas.

Existen diversos niveles de estrategia de las cuales mencionaremos las diferencias fundamentales que hay entre ellas en el siguiente cuadro:

ESTRATEGIA CORPORATIVA	ESTRATEGIA DE UNIDAD DE NEGOCIOS	ESTRATEGIA A NIVEL FUNCIONAL
ES FORMADA POR LA ALTA DIRECCIÓN PARA VIGILAR LOS INTERESES Y LAS OPERACIONES DE LA ORGANIZACIÓN	SE REFIERE A LA ADMINISTRACIÓN DE LOS INTERESES Y OPERACIONES DE UNA LÍNEA EN PARTICULAR DE NEGOCIOS . PRETENDE DETERMINAR QUE POSICIÓN DEBE ADOPTAR EL NEGOCIO ANTE SU MERCADO Y COMO DEBE ACTUAR , DADO SUS RECURSOS Y LAS CONDICIONES DE MERCADO.	CREA UN MARCO PARA LAS PERSONAS QUE ESTÁN A CARGO DE CADA FUNCIÓN PARA QUE PONGAN EN PRACTICA LAS ESTRATEGIAS DE LAS UNIDADES DE NEGOCIO Y LAS DE LA ORGANIZACIÓN.

¹³ Koontz H. Y Weihrich H., Administración, Pag 71

Para que una estrategia sea operativa se deben implementar planes de operación que ofrezcan los detalles generales que incorporen los planes estratégicos a las operaciones diarias de la organización, los planes operativos se dividen en :

- Planes Para Una Sola Vez: Cursos de acción detallado que se ocupa una sola vez o en pocas ocasiones.

Estos a su vez se subdividen en:

- * Programas: Cubre una serie relativamente AMPLIA de la organización y especifica los pasos más importantes su orden y oportunidad, así como la unidad responsable de cada paso.

- * Proyecto: Son las partes pequeñas e independientes de los programas.

- * Presupuestos: Establecimiento formal y cuantitativo de los recursos asignados para programas o proyectos específicos, a un plazo determinado.

- Planes Permanentes: Son una serie de decisiones determinadas, usadas para abordar actividades recurrentes u organizativas.

Estas a su vez se subdividen en:

- * Política: Plan permanente que establece lineamientos generales para la toma de decisiones.

Las políticas definen el área dentro de la cual se debe tomar la decisión y asegurarse que la decisión se congruente con el objetivo.

Las políticas existen en todos los niveles de la organización, y deben tomarse por tanto como guías para la toma de decisiones pudiendo tener ciertos márgenes de flexibilidad y así no coarten la creatividad de los individuos que intervienen en la organización.

- * Reglas: Planes permanentes que detallan las medidas específicas que se deben tomar en una situación dada.

- * Procedimientos: Plan permanente que contiene lineamientos detallados para manejar las acciones de la organización que se presentan con regularidad.

Dentro del proceso de la planeación se pueden aplicar algunos principios:

- Principio de Factor limitante. Toda organización tiene algunos factores que son limitantes y decisivos para la consecución de la meta deseada con más facilidad y exactitud por tanto se deberá optar por las mejores alternativas para lograrla de la manera mas favorable.
- Principio de compromiso: Se deberá lograr que los recursos que forman la organización se comprometan a lograr los objetivos.
- Principio de Flexibilidad: La integración de la Flexibilidad en los planes disminuirá el peligro de pérdidas y buscará nuevas ventajas.

El proceso de planeación incluye la TOMA DE DECISIONES. Punto medular de nuestro trabajo de investigación ya que la toma de decisiones acertada ayudará a que el inversionista, habiéndola compartido con su asesor financiero, pueda lograr sus objetivos.

La toma de decisiones se define como "el proceso de seleccionar entre alternativas un curso de acción..."¹⁴

El proceso a seguir para la toma de decisiones es el siguiente:

- Formación de Premisas
- Identificación de Alternativas
- Evaluación de las alternativas en función de la meta deseada.
- Elección de una alternativa

La Toma de decisiones debe ser racional entendiendo por esto ultimo, que se debe actuar para alcanzar una meta por medio de la información con la que se cuenta analizándola y evaluándola a la luz de la razón.

¹⁴ Koontz H. Y Wehrich H., Administracion, Pag 155.

El **Análisis del Riesgo** es una parte fundamental de la toma de decisiones , y a la vez de nuestra area de estudio se debe buscar siempre dentro de un curso de acción la magnitud y la naturaleza del riesgo que se corre al escogerlo.

Toda variable que forma parte de la toma de decisión tiene un grado de probabilidad e incertidumbre que se deberá evaluar, a esto se le denomina riesgo.

Las decisiones se pueden compartir con lo cual se podrán tomar generalmente mejores decisiones

Es importante crear e innovar dentro de las tomas de decisiones para así eficientarlas hacia el logro de los objetivos.

3.1.2 ORGANIZACIÓN

La organización se define como el proceso mediante el cual se identifican y clasifican las actividades necesarias para cumplir con las metas, estableciendo determinando las obligaciones y responsabilidades que tiene cada individuo que la forma así como, delimitando los tramos de control, dirección y acción.

Existen cuatro puntos fundamentales para poder organizar:

1. Dividir la carga de trabajo en tareas ejecutables, lógicas y cómodas aplicables a grupos o personas.
2. Combinar las tareas en forma lógica y eficiente.
3. Especificar quien depende de quien en la organización.
4. Establecer mecanismos para integrar las actividades de los departamentos en un todo congruente y para vigilar la eficacia de dicha integración.

La forma de organizarse puede ser formal e informal, la formal consiste en tener una estructura intencional de los papeles que se jugarán dentro de la empresa sin entender por esto que se tenga poca flexibilidad dentro de la organización. La informal se da por medio de una red de relaciones personales y sociales.

Para que una organización sea eficaz se deberán considerar los siguientes factores:

- Capacidad y conocimientos del líder y sus subordinados. Ésto se traduce en el conocimiento que tenga el líder sobre el negocio y poderse los transmitir por medio de capacitación a sus subordinados.
- Claridad de la delegación de la Autoridad. En algunas áreas la carga de trabajo e información es excesiva por lo que el líder deberá saber delegar y así poder encaminar sus esfuerzos por medio de la delegación de funciones y así lograr eficazmente sus objetivos.
- Claridad en los planes. Siempre se deberá buscar que los planes estén bien estructurados para que los subordinados puedan seguirlos y así encaminar todas las actividades al logro de la meta.
- Uso de estándares objetivos. Para cumplir los planes de una forma exitosa se deberá determinar los puntos críticos y establecer estándares para controlarlos.
- Técnicas de comunicación. La habilidad del líder para comunicar la información necesaria que va desde el cambio de una política , hasta el establecimiento de nuevos objetivos si se hace de una manera concreta y clara podrá ser un medio para ir mejorando día a día la empresa, la comunicación no siempre podrá ser oral ya que podría afectar al tiempo que se tiene para llevar a cabo eficientemente la actividades, por eso se debe tener la habilidad de saber comunicar también por escrito los cambios que requiera una organización.
- Contacto personal. El que un subordinado conozca quién es su jefe y sus compañeros de trabajo es fundamental por que así podrán comunicarse mejor así mismo se irá conociendo por medio de este contacto las habilidades de cada uno de las personas que forman la institución e ir reconociendo y delegando la autoridad para que así crezcan los individuos junto con la organización.

La departamentalización Se define como la división de las tareas de una organización en áreas de trabajo para ayudar a la mejor consecución de sus actividades. La departamentalización se puede clasificar en:

Departamentalización por tiempos o turnos si es una empresa que trabaja las 24 horas del día, por funciones si es una empresa muy especializada, por territorio si es una empresa que esta distribuida por áreas geográficas, por clientes si se trata de una empresa de servicios múltiples, por proceso aquella que tiene una serie amplia de procesos para elaborar sus productos, o la organización matricial si es que se divide una misma actividad en funciones y proyectos encaminados a lograr un mismo objetivo.

El tramo de control dentro de una organización es un concepto muy importante ya que por medio de él se determina cuántos subordinados podrá dirigir un superior. Para nuestro estudio no podremos definir un tramo de control interpersonal, Debido a que la organización de portafollos de inversión está formada por recursos e instrumentos financieros.

La integración se define como el proceso mediante el cual se logra que todos los miembros de una organización trabajen juntos, manteniendo ocupados los espacios disponibles dentro de la estructura de acuerdo a los requerimientos de la misma para poder así cumplir todos juntos los objetivos.

La integración es un elemento dentro de la organización de una empresa que se dirige mucho hacia la persona ya que se establecen proceso de reclutamiento, selección y capacitación de personal para poderlos integrar dentro de la empresa, logrando que vayan de acuerdo a la filosofía de la misma y así puedan llegar a cumplir los objetivos.

Si tomamos en cuenta que estamos trabajando con recursos financieros aplicables a instrumentos de inversión para poder lograr un mejor rendimiento, podemos establecer una serie de pasos para integrar un buen portafolio de inversión estos se comentarán en en el capítulo 4.

La autoridad y el poder dentro de la organización es algo que se debe definir desde un principio.

El poder . "Capacidad de influir en las creencias o actividades de las personas o grupos.

La autoridad "Derecho de un puesto a ejercer discreción en la toma de decisiones".¹⁵

Otro concepto importante dentro de la organización es definir las funciones de línea y staff

Las funciones de línea son aquellas Que tienen el impacto directo sobre el logro de objetivos de la empresa .

Las funciones de staff son las que ayudan al las de línea a trabajar con más eficacia en la obtención de esos objetivos.

La delegación de la autoridad por parte del líder siempre irá enfocada a efficientar procesos y mejorar las estrategias con el fin de lograr mejor los objetivos la delegación implica:

- Determinación de los resultados esperados
- Asignación de las tareas
- Delegación de las funciones para realizar estas tareas
- Mantenimiento de las personas responsables de la realización de estas areas.
- Definir los resultados finales que se esperan al haber aplicado concepto de delegación de autoridad.

Al descentralizar la autoridad se deberán medir factores como el costo de la decisión, la uniformidad de políticas, el tamaño de la organización la filosofía de la organización, el deseo de independencia, técnicas de control, ritmo de cambio de la organizado y las influencias ambientales.

¹⁵ Koontz H. Y Wehrich H., Administracion, Pag. 236

El nivel de descentralización en una empresa pequeña como es el caso de un inversionista que aplica sus recursos en instrumentos de inversión apoyado por un asesor financiero dependerá del nivel de confianza y del conocimiento de la preparación que muestre al asesor financiero para lograr los objetivos del inversionista.

La descripción de puestos por medio de organigramas es fundamental para definir funciones, niveles, y tramos de control, y así poder ver en conjunto y conocer como esta compuesta la organización.

Podemos concluir que la función de organizar se traduce en:

1. Establecer los objetivos de la empresa
2. Formular las estrategias, políticas y planes de apoyo.
3. Identificar y clasificar de las actividades para lograrlos.
4. Agrupar las actividades a la luz de los recursos humanos y materiales disponibles y la mejor manera de ocuparlos en el momento adecuado
5. Delegar la autoridad para mejorar el desempeño dentro de los departamentos o grupos de trabajo.
6. Vincular a los departamentos mediante las relaciones de autoridad y los flujos de información

3.1.3 DIRECCIÓN

La dirección se define como el proceso de encaminar a los recursos, humanos y materiales para que contribuyan a las metas de la organización.

Las personas que interviene dentro de la administración financiera en el caso que se trata dentro de este trabajo de investigación como ya sabemos son el inversionista y su asesor financiero que actúa en interrelación con los analistas y operadores de cada uno de los mercados que conforman el gran mercado financiero en México.

El inversionista deberá de aplicar sus habilidades de líder y así tratar de influir en su asesor financiero para que logre de la mejor manera aplicar sus recursos en un portafolio que logre sus expectativas de ganancia de intereses y capital.

Algunos de los conceptos de dirección más importantes son:

- **Creatividad e Innovación.** Habilidad de crear nuevas ideas y saberlas aplicar. Existen técnicas como la lluvia de ideas o la sinergia que ayudan a fomentar y mejorar la creatividad de las personas que intervienen dentro de la organización. La lluvia de ideas consiste en juntar a un grupo de personas que estén involucradas y conozcan de un problema determinado, dando soluciones al mismo poco usuales o nuevas.

La sinergia consiste también en juntar a gente con las mismas características sin decir cuál es la naturaleza específica del problema fundamental para que no se llegue a una solución prematura del mismo.

- **La motivación** es un término que se aplica a todo tipo de impulsos o deseos, necesidades o aspiraciones que se pueden satisfacer por distintos medios.

La automotivación es un medio eficiente para lograr que tus objetivos se cumplan junto con los de la organización

La automotivación se logra por medio de:

- **Complementar sus metas a largo plazo con las de corto.**
- **Procurar cada vez tener mayor información.**
- **Demandar mayor capacitación dentro de la organización para así conocer mejor sobre el negocio.**
- **Tratar de mejorar cada vez su posición.**
- **Cultivar y reforzar el area de experiencia conociendo los puntos fuertes o débiles.**
- **Fijar objetivos verificables y autorrecompensarse si se han logrado.**

- El liderazgo se define como " El proceso de influir en las personas para que se esfuercen con entusiasmo a la consecución de las metas grupales" ¹⁶

El arte del liderazgo tiene cuatro factores que se deberán aplicar: 1) la habilidad de utilizar el poder de manera eficiente y responsable, 2) La habilidad de comprender que las personas tienen diferentes fuerzas de motivación según las situaciones. 3) La habilidad de inspirar 4) La habilidad de actuar de forma tal que se conduzca a que se responda por las motivaciones y suscitarlas.

- Comunicación. Se define como la transferencia de información del emisor al receptor, cuando la información es entendida por el receptor.

El propósito de la comunicación es realizar un cambio e influir la acción hacia el bienestar de la empresa, por medio de ella también se integran las funciones de la empresa, por tanto es necesaria para:

- * establecer y difundir metas
- * Desarrollar planes para su consecución.
- * Organizar los recursos de manera eficiente y eficaz
- * Seleccionar, desarrollar y evaluar a los miembros de la organización
- *Controlar el desempeño

La comunicación podrá ser oral o escrita procurando que siempre sea clara y concreta para así poder analizarla y aplicarla de la mejor manera

Los medios para comunicarse cada vez evolucionan más por lo tanto cada vez se ocupan más los medios electrónicos, por ejemplo los usados en instituciones financieras para realizar transacciones vía telefónica, bancos de datos a través de computadoras, intercambio de información vía Internet, sistemas de justo a tiempo, teleconferencias etc.

Para mejorar la comunicación existen algunos consejos prácticos que se definen a continuación:

- Los emisores deben tener claro que desean comunicar.
- La comunicación debe ser planeada.

¹⁶ Koontz H. Y Wehrich H., Administración, Pag .496

- Considerar la necesidad de los receptores.
- Se deberá elegir el tono d voz , el mensaje y la congruencia entre lo que se desea decir y como se debe decir.
- Saber escuchar es algo fundamental para lograrlo se recomienda: Dejar de hablar cuando sea necesario, tranquilizar al que habla, mostrar al interlocutor que deseas escucharlo, eliminar distracciones, ser paciente, no excederse en las discusiones, controlar el temperamento, formular preguntas y dejar hablar.
- Cuando la comunicación es por escrito se recomienda:utilizar frases y palabras sencillas, así como cortas y conocidas, ilustre o ejemplifique, utilice gráficas, evite palabras innecesarias utilice verbos activos como " La bolsa comienza a subir..."

Todo ésto ayudará a una comunicación eficaz que no sólo es responsabilidad de emisor , incluye también al receptor.

La dirección es un elemento fundamental dentro de la organización y siempre se encaminará a que se armonicen los objetivos de los individuos con los de la institución por medio de una buena comunicación.

La negociación va a ser también una factor fundamental en la aplicación de las habilidades de la comunicación como un medio para manejar conflictos y llegar a resultados satisfactorios para las partes.

La comunicación entre el inversionista y su asesor financiero, como se definirá el caso práctico dentro de la integración de portafolios de inversión será fundamental para aplicar los recursos financieros en los instrumentos correctos y así lograr los mejores rendimientos.

3.1.4 CONTROL

El control es el proceso de establecer estándares para medir el desempeño y corregir las variaciones en relación con lo planeado.

- El primer paso es definir los estándares que son criterios para el desempeño y se deben aplicar para observar si se está cumpliendo con los planes sin tener

que revisar a fondo estos últimos cada vez que se quiere evaluar a la organización.

- La medición del desempeño o los resultados es el segundo paso y se realiza con base en el futuro para que puedan detectarse las desviaciones en los estándares, antes de que puedan afectar a la consecución de los objetivos.
- Una vez definidas las desviaciones se deberán tomar medidas correctivas elaborando nuevos planes o cambios en la estructura que ayuden encaminar la organización hacia su objetivo.

Existen algunas preguntas para fijar los puntos críticos que afectan a la organización:

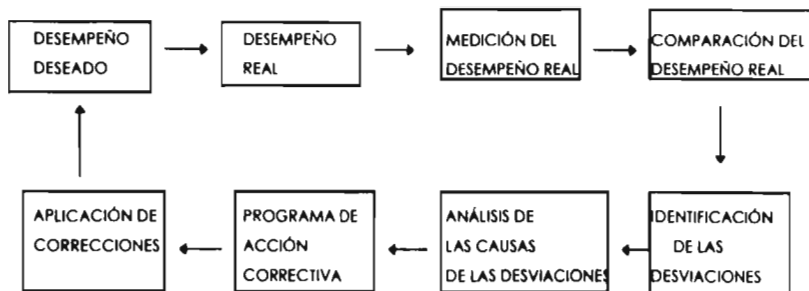
¿Qué refleja mejor las metas de mi organización?, ¿qué muestra mejor el cumplimiento de las metas de mi organización?, ¿qué medirá mejor las desviaciones críticas?, ¿qué me dirá quién o qué es responsable de las fallas?, ¿qué estándares costarán menos?

Los tipos de estándares para captar los puntos críticos pueden ser:

- Estándares físicos. Son mediciones no monetarias, se ocupan en operaciones donde se utilizan materiales y se ofrecen servicios.
- Estándares de costos. Mediciones monetarias en el nivel de operación.
- Estándares de capital. Medición monetaria de elementos físicos y tiene que ver con el capital invertido en la empresa están relacionados con el balance general, teniendo mucho que ver con el control de las inversiones y el rendimiento obtenido por la aplicación en ellas.
- Estándares de ingresos. Asignación de valores monetarios a las ventas.
- La metas como estándares. Conforme se vayan cumpliendo las metas sean o no cuantitativas se puede definir que se cumple con los estándares y así cumplir con los objetivos.

Los planes estratégicos ayudan a vigilar sistemáticamente que se cumpla con los estándares evaluando, y controlando a la organización.

El control es un sistema de retroalimentación que va ayudar medir el desempeño, como se ve en el siguiente cuadro :



Para poder cumplir con este ciclo es importante por parte de la dirección de la organización que se sepan identificar las áreas claves de desempeño que son aquellos aspectos de una unidad u organización que deben funcionar de forma eficaz para que la organización entera logren el éxito.

También para realizar un control correcto se deben identificar los puntos estratégicos a controlar, que son los puntos críticos de un sistema que se deben vigilar más de cerca, como pueden ser:

- El tiempo es un factor fundamental que se debe controlar y medir para que se vaya cumpliendo con las metas.
- Las finanzas, para lo cual se establecen controles financieros que son los Estados Financieros, los cuales muestran la liquidez, la situación financiera y la rentabilidad.
 Los estados financieros que más comúnmente se analizan son el Estado de Resultados, que resume los resultados financieros de la organización en un período, el Balance General que describe a la organización en términos de sus activos, pasivos y valor contable y el Estado de flujos de efectivo, que resume el comportamiento financiero de la organización que muestra de donde formo el efectivo y en que se aplicaron.
- Los Presupuestos son definidos como los estados cuantitativos formales de los recursos asignados para las actividades proyectados a plazos de tiempo

estipulados, por tanto los presupuestos son declaraciones anticipadas que pueden ser financieras o no financieras, estos pueden ser: de gastos e ingresos, de tiempo espacio y materiales, de gastos de capital y de efectivo.

Para llevar a cabo una buena presupuestación se deben definir centros de responsabilidades que son áreas dirigidas a diferentes actividades que se traducen en ingresos, egresos, costos, utilidades e inversiones.

Los presupuestos pueden dividirse en:

- Presupuestos de operaciones que indican los bienes y servicios que la organización espera consumir durante un plazo presupuestado.
- Presupuestos Financieros Que detallas el dinero que se espera gastar durante el plazo del presupuesto , indicando sus fuentes.

La Auditoría es un proceso de evaluación que va encaminado a la detección de fraudes y ayuda al proceso de control de la organización, que va desde a validar la honradez de los estados financieros, hasta proporcionar una base crítica a las decisiones de la dirección.

La auditoría puede ser interna o externa.

La Interna. Es realizada por la misma organización para asegurarse que sus activos están debidamente protegidos y sus registros financieros están debidamente llevados.

La Externa. Es aplicada por un organismo, que no forma parte de la organización, que tiene como objetivo revisar los registros financieros de la misma con el objeto de constar si la compañía a cumple con los principios contables generalmente aceptados para sus estados.

Podemos concluir que el control de la organización siempre podrá ser medible con base a estándares y factores como capital invertido, tiempo etc. Y es un punto esencial dentro de la administración de una empresa para que se vayan corrigiendo desviaciones, y así lograr mejor los objetivos.

3.2 Portafollos de Inversión.

Se puede definir a un portafolio de inversión como el conjunto de activos que mantiene un inversionista.

Se pueden formar un número ilimitado de portafollos por medio de todas las posibles combinaciones de activos o instrumentos que ofrecen los mercados.

Los factores que se tienen que considerar para formar portafollos de inversión son los siguientes:

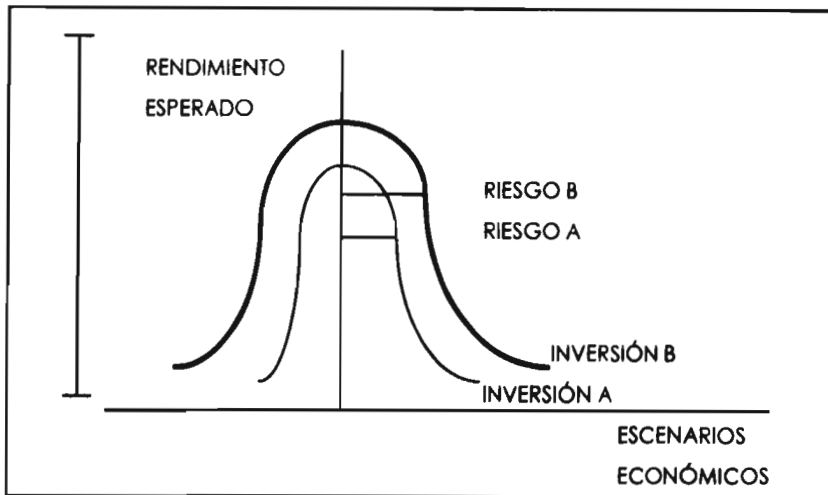
A) Riesgo y rendimiento.

Usualmente se considera que la inversión en bolsa es la única riesgosa, sin embargo debemos recordar que prácticamente toda decisión, independientemente de su naturaleza, lleva asociada un riesgo. Más importante que eliminar toda fuente de incertidumbre es saber el grado de riesgo que conlleva cada una de las inversiones.

En el mercado accionario el riesgo consiste en que el rendimiento final resulte inferior al rendimiento esperado.

En la siguiente gráfica se muestra el comportamiento de dos inversiones A y B. La opción A al tener un riesgo menor ante posibles escenarios económicos ofrece un rendimiento esperado menor. Por su parte la opción B, ofrece mayor rendimiento esperado pero con un riesgo considerablemente mayor.

De la figura podemos concluir que las inversiones más riesgosas (campana de mayor abertura) son las que ofrecen mayor rendimiento esperado (mayor altura).



La forma como se estima el rendimiento esperado de una emisora que cotiza en bolsa se puede hacer por medio de valuaciones desde cuatro puntos de vista:

- PRECIO / UTILIDAD NETA
- PRECIO / FLUJO DE EFECTIVO
- PRECIO / UTILIDAD OPERATIVA
- FLUJOS DESCONTADOS

Estos cuatro precios se ponderan de acuerdo al número de observaciones consideradas para llegar a ese precio y en base al mínimo error estándar de la estimación, de tal forma que se obtiene un precio esperado final

El riesgo del portafolio puede reducirse por medio de la diversificación. Éste es el llamado riesgo único o propio, que resulta del hecho de que muchos de los peligros que rodean a una determinada empresa son específicos de la misma y tal vez de algunos de sus competidores.

Sin embargo, existe un riesgo que no se puede eliminar por medio de la diversificación que es el riesgo de mercado, que deriva del hecho de que existen otros peligros con el conjunto de la economía que amenazan a todos los negocios que podemos llamarles "incertidumbres del mercado".

El riesgo del mercado es medido por la BETA si queremos conocer la contribución de un título individual al riesgo de una portafolio bien diversificado no nos sirve saber cuál es el riesgo por el título separado, por lo tanto necesita medir el riesgo del mercado y a esta sensibilidad se le denomina Beta .

Acciones con betas mayores que 1.0 tienden a amplificar los movimientos conjuntos del mercado. Acciones con betas entre 0 y 1.0 tienden a moverse en la misma dirección que el mercado. El mercado es la cartera de todas las acciones por lo tanto la acción media tiene una beta de 1.0.

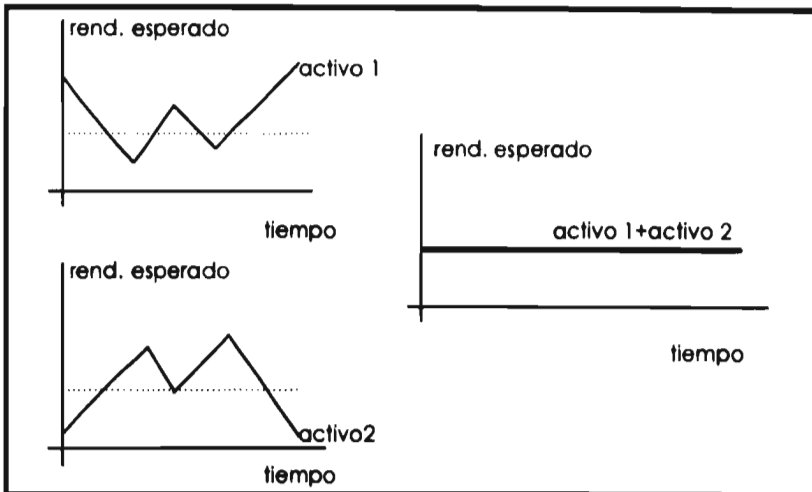
Hay que tomar en cuenta dos puntos importantes sobre el riesgo de los títulos y el riesgo de un portafolio:

1. "El riesgo de mercado explica la mayoría del riesgo de un portafolio bien diversificado.
 2. La beta de los títulos individuales mide su sensibilidad a los movimientos del mercado."¹⁷
- El riesgo relevante en un portafolio de inversión, no es el riesgo de un activo en sí, sino de ese activo en conjunción de los demás activos que forman el portafolio.

B) Diversificación:

Si bien el riesgo no se puede eliminar totalmente es posible disminuirlo por medio de la diversificación, con el fin de ilustrar las ventajas de la diversificación, se presenta la forma como actúa la estrategia:

¹⁷ Principios de Finanzas Corporativas, p. 171



En este ejemplo hipotético se supone que los activos 1 y 2 responden en forma opuesta ante los diferentes escenarios económicos que se van dando en el tiempo, y por medio de la diversificación pretende que los posibles efectos negativos de alguna parte del portafolio de inversión (activo 1) se vean minimizados por los efectos favorables de otra parte del portafolio. (activo 2).

Para poder formar portafolios rentables existen estrategias distintas basadas en procedimientos estadísticos como pueden ser:

- Matriz de varianzas y covarianzas
- Correlaciones
- Desviaciones estándar

Existen algunas teorías dentro de las cuales las dos más importantes son :

La Teoría de Selección bajo Incertidumbre de Markowitz.

La Teoría Moderna de Portafolios de Elton y Grouber.

Esta última es de las herramientas más poderosas en finanzas utilizada actualmente y por tal motivo profundizaremos en ella para ver en que se basa su estrategia, la teoría es llamada teoría de portafolios eficientes.

La teoría de "portafolios Eficientes" es sumamente útil ya que asigna de forma eficiente los recursos en los distintos activos financieros, con el fin de llegar a la combinación que proporcione la mínima varianza o el máximo rendimiento.

Para conformar portafolios eficientes se deberá conocer por parte del financiero que es lo que esperan los inversionistas al tomar el riesgo.

Lo que hace que en el mercado de capitales el riesgo sea alto es que haya un gran número de resultados posibles. La medida de este abanico de posibilidades es la varianza o la desviación típica. El riesgo de una acción puede descomponerse en dos partes:

- * Riesgo único o propio el cual es específico para cada acción.

- * Riesgo de mercado que procede de las variaciones del conjunto del mercado. Manteniendo un portafolio diversificado se puede reducir el riesgo único pero nunca el del mercado.

Markowitz centró su atención en la práctica habitual de la diversificación de portafolios y mostró como un inversionista puede reducir la desviación típica de las rentabilidades de un portafolio eligiendo acciones cuyas oscilaciones no sean paralelas.

Las herramientas matemáticas que utiliza la teoría para medir el riesgo del portafolio son:

- Covarianza:

La relación entre el rendimiento de dos activos A y B está dada por la covarianza que es una medida de dependencia, mide la reacción en el rendimiento del activo A, ante el cambio en el rendimiento del activo B.

- Correlación:

La correlación permite conocer el grado de asociación de los rendimientos de dos activos facilitando el entendimiento gracias a que elimina el problema de las unidades.

- Rendimiento de un Portafolio:

El rendimiento de un portafolio está determinado por la suma de los rendimientos de los activos que lo componen por la proporción con que participan en el mismo.

- Varianza de un Portafolio:

La varianza de un portafolio está definida por la relación entre los activos que lo forman.

Axiomas sobre el comportamiento del mercado:

Tanto la experiencia empírica como la teoría han demostrado que en el mercado accionario el único riesgo por el que se paga es el sistemático, ya que el no sistemático siempre será susceptible de ser eliminado mediante la combinación adecuada de activos.

Así mismo se ha logrado probar que las oportunidades de arbitraje, es decir, las oportunidades de hacer ganancias aprovechando los errores en precios en distintos mercados de un mismo activo, se eliminan instantáneamente, por tanto se observa continuamente que dos activos con el mismo perfil de riesgo y rendimiento tendrán el mismo precio.

Como ejemplo de lo anterior se puede decir que: Invertir en una acción es rentable, si y sólo si se cuenta con la capacidad de aprovechar las condiciones de no arbitraje, de lo contrario la estrategia rentable es invertir en portafolios, ya

que es con ellos con los que se logra eliminar el riesgo no sistemático mediante la diversificación que se logra al incluir en ellos nuevos activos.

PORTAFOLIO DE MÍNIMA VARIANZA

Dado que la varianza mide el riesgo del portafolio, se buscará aquel portafolio que tenga la menor varianza posible y que ofrezca el mayor rendimiento posible dada esa varianza mínima.

Siguiendo la idea anterior, para el caso en que el portafolio se encuentra formado por más de dos activos tenemos que los portafolios bien diversificados son aquellos que cumplen con lo siguiente:

- Minimizar la desviación estándar del portafolio

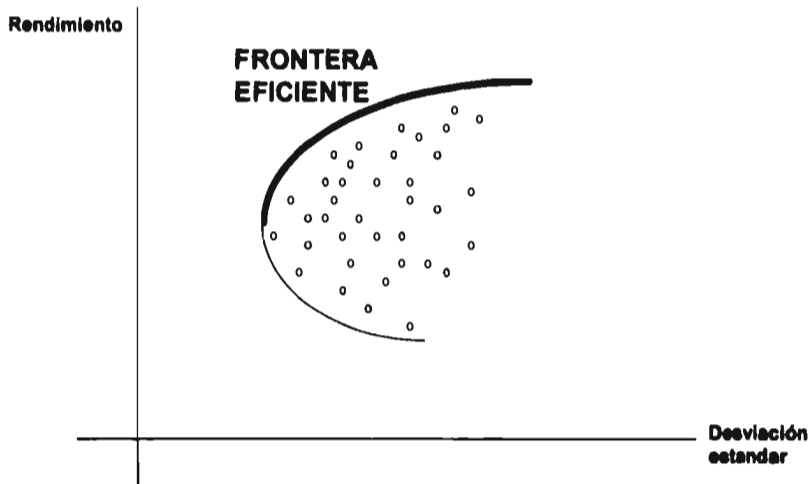
Sujeto a:

1. Un rendimiento fijo.
2. Utilizar el 100% de los recursos en el portafolio
3. No admitir ventas en corto

El punto 3 es posible relajarlo o incluso quitarlo y que eso indicaría la posibilidad de tomar posiciones tanto largas como cortas en los distintos instrumentos que conforman al portafolio.

Todos aquellos portafolios que cumplen las condiciones anteriores, se encuentran en la frontera eficiente, y son instrumentos bien diversificados, es decir que ofrecen el mínimo riesgo para un rendimiento dado.

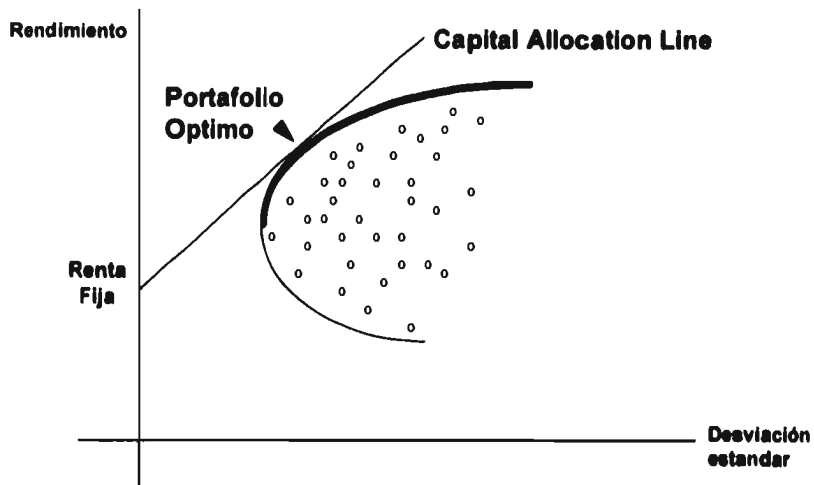
La gráfica de esta frontera eficiente es la siguiente:



CAPITAL ALLOCATION LINE

Hasta ahora se ha tomado en cuenta dentro de la nube de posibilidades instrumentos riesgosos, pero es posible añadir a este conjunto de posibilidades un instrumento libre de riesgo, el cual ofrezca un rendimiento (R_f) conocido en un tiempo también conocido, por tanto su varianza es de 0 ya que nos da la certeza de pago bajo cualquier escenario económico que se presente.

Cuando combinamos este activo libre de riesgo con cada uno de los distintos activos riesgosos formamos distintos portafolios pero solo existe uno óptimo, el cual es independiente de las preferencias de los inversionistas. En este punto óptimo se puede obtener el mayor rendimiento para un nivel de riesgo dado, o bien el menor riesgo para un rendimiento dado.



A la recta que se forma con todas las posibles combinaciones de renta fija con el portafolio óptimo se le llama *Capital Allocation Line*, y es en ésta donde se encuentran los portafolios óptimos con distintos niveles de riesgo ajustado por la posición que tienen en renta fija.

DETERMINANTE DE LA TOLERANCIA AL RIESGO

El nivel de riesgo es el motivo por el que no todos los inversionistas tienen el mismo portafolio, sus expectativas y su aversión al riesgo son factores que determinan su combinación personal de renta fija y renta variable.

Dicho nivel de riesgo es posible modelarlo por medio de distintas técnicas, como son funciones de utilidad o bien por medio de parámetros como el Determinante de la Tolerancia al Riesgo τ (tao) de Sharpe, la cual nos dice que el nivel de inversión en renta variable es igual a la tolerancia del inversionista al riesgo por el premio que el mercado está pagando por cada unidad de riesgo adicional que ofrece el mismo mercado.

En el siguiente capítulo se establecerá un proceso mediante el cual se puedan incorporar los dos conceptos que estudiamos en este tercer capítulo.

CAPITULO IV

SELECCIÓN DE INSTRUMENTOS PARA FORMAR PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN, BASADOS EN EL PROCESO ADMINISTRATIVO.

Debido a los tiempos difíciles por los que atraviesa el país, los ahorradores deben buscar las oportunidades de inversión con mayor profesionalismo y mejor técnica, enfocándose a maximizar utilidades.

Toda persona que cuenta con excedentes dentro de sus finanzas personales, debe plantearse objetivos de inversión, tomando en consideración un punto fundamental, *la tolerancia al riesgo*. En la siguiente pirámide se muestran cuatro niveles de riesgo que puede tomar un inversionista.



El primer paso para que un ahorrador forme su portafolio de inversión consiste en determinar que tipo de inversionista es, de acuerdo a la siguiente clasificación basada en la tolerancia al riesgo:

1. Inversionista Conservador

Se define como un inversionista que busca seguridad e ingresos así como preservar su capital, cuenta con una alta aversión al riesgo por diversas razones:

- a) Son los únicos ahorros con los que cuenta.
- b) Es el patrimonio familiar
- c) Simplemente no le gusta arriesgar su capital.

Por tanto estará invertido de un 80% a un 100% en instrumentos de deuda y la diferencia (0% - 20%) en algún instrumento de renta variable.

2. Inversionista Medio.

Se define como un inversionista que toma un riesgo medio de acuerdo a lo que vale su portafolio de inversión, generalmente tienen diversificado su capital en dos casas de bolsa y así mismo sus inversiones, tomando algo de riesgo pudiendo tener entre un 50% a un 90% en instrumentos de deuda y la diferencia (10% a un 50%) en algún instrumento de renta variable.

3. Inversionista Agresivo.

Se define como un Inversionista que especula con el capital que invierte en varias casas de bolsa, en ocasiones son inversionistas extranjeros que procuran manejar recursos en mercados emergentes que les hagan ganar más, coloca entre un 50% y un 100% del total de su portafolio de inversión en instrumentos de renta variable.

Un punto importante que debe considerar el inversionista es que la parte que está dispuesto a arriesgar en instrumentos de renta variable no sea un monto del cual necesite disponer en el corto plazo aún teniendo considerado que sus movimientos con este tipo de instrumentos van a ser de corto plazo.

Para llevar a cabo la administración de dichos ahorros podrá basarse en sus conocimientos sobre los mercados financieros o en recomendaciones de algún asesor financiero, pudiendo compartir las decisiones o dejarlas en manos de él .

Algunas recomendaciones para que las inversiones de un ahorrador sean exitosas pueden ser:

- Investigar sobre el instrumento o mercado en el que se desea invertir.
- Observar tendencias Históricas.
- Limitar las compras en porcentajes de acuerdo a el riesgo de cada uno de los instrumentos.
- Fijar objetivos realistas y precios objetivos.
- Diversificar el portafolio.
- Observar el timing del mercado, nunca tener prisa por gastar su dinero.
- Dar rotación a la conformación del portafolio.

Existen algunas acontecimientos económicos, políticos o sociales que deben tomarse en cuenta por parte del inversionista y su asesor para saber cuando se debe revisar su portafolio:

- Cuidar Movimientos significativos en el mercado accionario.
- Incrementos importantes en tasas de interés.
- Cambios en las estructuras fiscales.
- Movimientos en la política cambiaria o cambios significativos en la cotización del dólar contra otras divisas, principalmente el peso.
- Descubrimientos o aplicación de nuevas tecnologías en sectores determinados.
- Cambios en tasas de inflación.
- Cambios a restricciones de libre comercio.

Algunas recomendaciones básicas que surgen al suceder este tipo de acontecimiento son las siguientes:

- Compre acciones de empresas sólidas si el mercado cae y venda acciones malas si el mercado sube.
- Al subir las tasas y estabilizarse, váyase a plazos largos y si bajan tome plazos cortos y busque invertir en acciones.

- Al subir la inflación, tienden a subir las tasas de interés manténgase líquido y en instrumentos de deuda, si es posible que éstos sean instrumentos que le paguen puntos arriba de inflación para que así le pague tasas reales mayores.
- Si en el país mantiene la política de economía abierta, invierta en acciones de aquellas empresas que ya se encuentran haciendo negocios en los países que mantienen acuerdos comerciales.
- Vea el gasto público e invierta en áreas donde se va incrementar.
- Si la economía está en expansión, tome utilidades, en una recesión hágase de liquidez y compre acciones al tocar fondo.

El siguiente caso pretende presentar una metodología basada en el proceso administrativo, para analizar, tomar decisiones y formar portafolios de inversión rentables de tres tipos: agresivos, riesgo medio y conservadores mismos que ya hemos definido anteriormente. (siempre considerando inversiones mayores a los \$300,000 pesos ya que es el monto promedio solicitado por las casas de bolsa para aperturar un contrato)

El capítulo se divide en dos partes :

- I. Análisis de instrumentos de inversión que se ofrecen en mercado de dinero y mercado de capitales a partir del 30 de enero de 1997, para formar los portafolios de inversión.
- II. El proceso administrativo aplicado como una metodología para formar portafolios de inversión rentables.

Para efectos del caso práctico se tendrán los siguientes supuestos:

- El día 30 de enero de 1997 se presentan en Casa de Bolsa Profin S.A. de C.V. tres clientes con dos millones de pesos cada uno.
- Casa de Bolsa Profin S.A. de C.V. Cuenta con un departamento de promoción compuesto asesores financieros para personas físicas y un departamento de análisis, entre otro muchos.

Los clientes tienen tres expectativas diferentes para aplicar los recursos con los que cuentan, uno de ellos es lo único con lo que cuenta y no está dispuesto a arriesgar su patrimonio. El segundo tiene dinero en otra casa de bolsa y en Profin va a diversificar. El tercero es un inversionista mexicano que trabaja en Chicago y que su inversión en el millón de pesos lo va a usar para especular en los mercados mexicanos.

4.1 PRIMERA PARTE

Análisis de instrumentos de inversión que se ofrecen en mercado de dinero y mercado de capitales a partir del 30 de enero de 1997, para formar los portafolios de inversión.

4.1.1 A) Alternativas reales dentro del mercado de dinero y sociedades de inversión AL 30 DE ENERO DE 1997

Cetes

El rendimiento se determina en base a una tasa de descuento .

A continuación se anexa la publicación donde se detallan los resultados de la subasta no. 5 que se llevó a cabo el día 28 de enero de 1997

Este mensaje aparece con fines informativos

EL GOBIERNO FEDERAL, POR CONDUCTO DE LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, EMITE

B 970227
B 970731

B 970430
B 971231



CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

\$ 2,000'000,000.
DOS MIL MILLONES DE PESOS

Fecha de la Emisión 30 de enero de 1997
Fecha de Vencimiento 27 de febrero de 1997
Plazo 30 días
Valor Nominal \$10.00
Tasa de Descuento 21.24%
Tasa de Rendimiento 21.91%

con valor de

\$ 1,500'000,000.
MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS

Fecha de la Emisión 30 de enero 1997
Fecha de Vencimiento 30 de abril de 1997
Plazo 90 días
Valor Nominal \$10.00
Tasa de Descuento 22.20%
Tasa de Rendimiento 23.50%

\$ 1,500'000,000.
MIL CINCO CIENTOS MILLONES DE PESOS

Fecha de la Emisión 30 de enero de 1997
Fecha de Vencimiento 31 de julio de 1997
Plazo 182 días
Valor Nominal \$10.00
Tasa de Descuento 21.53%
Tasa de Rendimiento 24.15%

\$ 800'000,000.
(OCHOCIENTOS MILLONES DE PESOS)

Fecha de la Emisión 30 de enero de 1997
Fecha de Vencimiento 31 de diciembre de 1997
Plazo 335 días
Valor Nominal \$10.00
Tasa de Descuento 20.73%
Tasa de Rendimiento 25.00%

AGENTE EXCLUSIVO PARA LA COLOCACION Y REDENCION: BANCO DE MEXICO
Estos títulos se pueden adquirir en Casas de Bolsa, o a través de algunas Instituciones de Crédito.

Banco Nacional de México, S.A. - Operadora de Bolsa, S.A. de C.V. - ABN Amro Bank México, S.A. - Banco J.P. Morgan, S.A. - Banco Internacional, S.A.

Acciones y Valores de México, S.A. de C.V. - Banco Santander de Negocios México, S.A. - Citibank México, S.A. - Inveco Casa de Bolsa, S.A. de C.V. - Bancomer, S.A. - Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V. - Ing Bank (México), S.A. - Chase Manhattan Bank México, S.A. - Casa de Bolsa Inverlat, S.A. de C.V. - Invermexico, S.A. de C.V. - Banco Bilbao Vizcaya México, S.A. - Banco Inbursa, S.A. - Bankers Trust, S.A. de C.V. Casa de Bolsa - Value, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. - Ixe, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Para poder comparar que plazo nos está pagando mejor tasa se sacarán la curva a 28 días de todos los plazos, sustituyendo datos en la siguiente formula de tasas equivalentes:

$$TC = \left(\left(1 + \frac{r \times P}{36000} \right)^{\frac{PC}{P}} - 1 \right) \times \left(\frac{36000}{PC} \right)$$

TC= tasa en curva

r= tasa de rendimiento

P= plazo del papel

PC= plazo al que se va a llevar la tasa en curva (28 días)

Cetes a 28 días = 21.91%

Aplicando tasa curva de 28 días:

Cetes a 90 días 23.03%

Cetes a 182 días 22.99%

Cetes a 335 días 23.23%

La mejor tasa es de 90 días.


Nota: La tendencia de las tasas según el departamento de análisis de Casa de bolsa Profin es a la baja, la recomendación es tomar un plazo mayor a los 90 días.

Bonides

El rendimiento se determina por el precio de la colocación bajo par y si el cliente se va a vencimiento, por el valor de redención del papel, además de los intereses generados en cada cupón de 28 días que paga de acuerdo a la tasa de cetes a 28 días o de P.R.L.V.

A continuación se detalla la colocación de Bonides del día 28 de enero de 1997:

Este mensaje aparece con fines informativos
**EL GOBIERNO FEDERAL, POR CONDUCTO DE LA SECRETARIA
 DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, EMITE**
L 990129 L 990128



**BONOS DE DESARROLLO DEL
GOBIERNO FEDERAL**

con valor de

<p>\$ 500'000,000. (CIENTOS MILLONES DE PESOS)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%;">Fecha de la Emisión</td> <td style="width: 50%;">28 de enero de 1997</td> </tr> <tr> <td>Fecha de Vencimiento</td> <td>28 de enero de 1998</td> </tr> <tr> <td>Plazo</td> <td>364 días</td> </tr> <tr> <td>Valor Nominal</td> <td>\$100.00</td> </tr> <tr> <td>Precio Promedio</td> <td>997.99641</td> </tr> </table>	Fecha de la Emisión	28 de enero de 1997	Fecha de Vencimiento	28 de enero de 1998	Plazo	364 días	Valor Nominal	\$100.00	Precio Promedio	997.99641	<p>\$ 600'000,000. (SEISCIENTOS MILLONES DE PESOS)</p> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%;">Fecha de la Emisión</td> <td style="width: 50%;">30 de enero de 1997</td> </tr> <tr> <td>Fecha de Vencimiento</td> <td>28 de enero de 1998</td> </tr> <tr> <td>Plazo</td> <td>728 días</td> </tr> <tr> <td>Valor Nominal</td> <td>\$100.00</td> </tr> <tr> <td>Precio Promedio</td> <td>997.99667</td> </tr> </table>	Fecha de la Emisión	30 de enero de 1997	Fecha de Vencimiento	28 de enero de 1998	Plazo	728 días	Valor Nominal	\$100.00	Precio Promedio	997.99667
Fecha de la Emisión	28 de enero de 1997																				
Fecha de Vencimiento	28 de enero de 1998																				
Plazo	364 días																				
Valor Nominal	\$100.00																				
Precio Promedio	997.99641																				
Fecha de la Emisión	30 de enero de 1997																				
Fecha de Vencimiento	28 de enero de 1998																				
Plazo	728 días																				
Valor Nominal	\$100.00																				
Precio Promedio	997.99667																				

Tasa de Interés	Referida a la tasa de rendimiento más alta de Cetes, pagará con Rendimiento Liquidable al Vencimiento, equivalente a un mes.
Pagos de Interés	Trece y Veintiseis periodos respectivamente con plazo igual al de los Cetes a un mes que se emitan al inicio de cada periodo

AGENTE EXCLUSIVO PARA LA COLOCACION Y REDENCION BANCO DE MEXICO
 Estos títulos se pueden adquirir en Casas de Bolsa o a través de Instituciones de Crédito

Obligaciones

El rendimiento se obtiene por medio del pago de intereses de los cupones que pueden ser mensuales o trimestrales basados en un interés prefijado, además de que se puede ganar o perder por la diferencia entre el precio de colocación y el de la amortización.

Después de la devaluación las emisiones de obligaciones por parte de empresas privadas se volvieron riesgosas por los que se le recomienda a los clientes, generalmente, tomen las alternativas de obligaciones subordinadas que emiten los grupos financieros. A continuación se detallan algunas de las obligaciones de este tipo que se encuentran vigentes en el mercado.

MERCADO DE DINERO														
OBLIGACIONES SUBORDINADAS AL 31-ENE-97														
CLAVE	TIPO	FECHA DE		PLAZO	DÍAS		PERIODICIDAD	FALT.	AMORTIZACIÓN			INTERESES		TASA
		EMISIÓN	VENC.		PARA	VENCIM.			(días aprox.)	PRIMERA	POXÍMIA	MONTO	PRORRATA	
ATLANT	91	SUB_MC	15-ago-91	15-ago-99	2,972	744	187	7	15-ago-95	11-ago-97	10,000.0	13-ago-97	75	30.57
ATLANT	95	SUB_MC	28-feb-95	18-mar-03	2,940	2,236	Pago al Vencim.	1	18-mar-03	18-mar-03	350,000.0	28-feb-97	25	26.59
ATLANT	96	SUB_MC	13-ago-96	07-sep-04	2,940	2,770	Pago al Vencim.	1	07-sep-04	07-sep-04	500,000.0	27-feb-97	6	24.90
BACOMER	97	SUB_MC	13-ago-97	07-mar-00	2,940	1,370	364	4	04-mar-97	04-mar-97	300,000.0	27-feb-97	64	26.67
BACOMER	93-2	SUB_MC	17-mar-97	30-mar-00	2,910	1,298	364	4	04-dic-97	04-dic-97	300,000.0	27-feb-97	55	27.17
BACRECE	93	SUB_MC	23-mar-93	25-mar-01	2,922	1,513	364	5	20-mar-97	20-mar-97	70,000.0	20-feb-97	50	26.93
BACRECE	95	SUB_MC	27-oct-95	27-oct-03	2,922	2,459	364	5	01-mar-99	01-mar-99	70,000.0	24-feb-97	16	26.87
BACRECE	96	SUB_MC	30-ago-96	30-ago-04	2,922	2,554	364	5	04-feb-00	04-feb-00	70,000.0	07-feb-97	17	28.81
BANDUS	95	SUB_MC	28-ago-95	28-ago-03	2,922	2,277	187	9	28-ago-99	28-ago-99	4,000.0	28-ago-97	9	29.18
BANLAT	93	SUB_MC	24-feb-93	24-feb-01	2,922	1,486	168	9	21-feb-97	21-feb-97	17,454.0	21-feb-97	81	28.93
BANLAT	93-2	SUB_MC	26-mar-93	26-mar-01	2,922	1,814	168	9	11-ago-97	11-ago-97	57,500.0	21-feb-97	50	28.93
BANCIEN	93	SUB_MC	13-ago-93	13-ago-01	2,922	1,654	84	9	01-ago-99	01-ago-99	16,700.0	03-feb-97	44	30.90
BANCIEN	94	SUB_MC	18-mar-94	18-mar-02	2,922	2,116	84	9	15-ene-01	15-ene-01	7,347.0	17-feb-97	28	26.58
BANBIZ	97	SUB_MC	09-dic-97	09-dic-00	2,922	1,607	187	9	09-jun-96	09-jun-97	50,000.0	10-mar-97	17	37.56
BANBIZ	95	SUB_MC	09-mar-95	09-mar-03	2,922	2,227	187	10	09-sep-98	09-sep-98	40,000.0	10-feb-97	19	30.25

para efectos de nuestro estudio se le ofrecerán a los inversionistas las obligaciones:

Bainlat 93

Bainlat 93-2

Bono bancario

El rendimiento se determina en base a intereses calculado sobre el valor nominal del papel en cupones pagaderos cada 28 días, basados en tasas como la TIIE (tasa de interés Interbancaria de Equilibrio) o la TIP (Tasa Interbancaria Promedio).

A continuación se detallan las características de dos bonos bancarios que se le pueden ofrecer al cliente:

Clave de pizarra:	BAINLAT 6-96
Plazo de emisión:	420 das, equivalente a 15 periodos de 28 dias
Intermediario colocador:	Casa de Bolsa Invertat s.a. de c.v.
Monto de la emisión:	\$300.000.000.00 pesos
Valor nominal:	\$100.00 pesos
Fecha de emisión:	24 de octubre de 1996
Fecha de vencimiento:	18 de diciembre de 1997

Cálculo de intereses: A partir de la fecha de colocación y en tanto no sean amortizados, los bonos generan un interés bruto anual sobre su valor nominal, que la emisora fijará en periodos de 28 días el cuarto día hábil anterior al fin de cada período, computado a partir de la de emisión y regida durante el período siguiente conforme a restar 0.5 puntos, sobre la TIIE o la que banco de México determine como sustituta.

Clave de pizarra: BANOBRA 96-1
Plazo de emisión: 392 días, equivalente a 14 periodos de 28 días
Intermediario colocador: Banco Internacional, Banxico, Casa de Bolsa Inverlat
Monto de la emisión: \$ 775,000,000.00 pesos
Valor nominal: \$100.00 pesos
Fecha de la emisor: 23 de noviembre de 1996
Fecha de vencimiento: 19 de diciembre de 1997
Cálculo de intereses: A partir de la fecha de colocación y en tanto no sean amortizados , los bonos generan un interés bruto anual sobre su valor nominal , que la emisora fijará en periodos de 28 días el cuarto día hábil anterior al fin de cada período, computado a partir de la de emisión y regida durante el período siguiente conforme a restar 0.5 puntos, sobre la TIE o la que banco de México determine como sustituta.

Papel comercial

El rendimiento se calcula en base a una tasa de descuento, sus plazos y su emisión se han reducido después de la devaluación.

A continuación se anexa una tabla emitida por Casa de Bosa Profin de algunos papeles comerciales emitidos entre el 30 y 31 de enero.

IMMSA
INDUSTRIAS METALICAS
MONTERREY, S.A.

OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL CON VALOR DE \$4,000,000.00

CONDICIONES DE LOS TITULOS:

1. MONEDA: Pesos Mexicanos a par de peso.
2. TIPO DE TITULO: Papeles Comerciales.
3. VALOR NOMINAL: \$100,000.00.
4. VALOR DE EMISION: \$100,000.00.
5. PLAZO: 90 dias.
6. TASA DE INTERES: 12% anual.
7. FORMA DE PAGAR: Al vencimiento.
8. GARANTIA: Garantia de la Empresa.
9. EMISOR: Industrias Metalicas Monterrey, S.A.
10. AGENTE DE EMISION: Casa de Bosa Profin, S.A.

VECTOR
CASA DE BOSA PROFIN, S.A.

IASA
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A.

OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL CON VALOR DE \$5,000,000.00

CONDICIONES DE LOS TITULOS:

1. MONEDA: Pesos Mexicanos a par de peso.
2. TIPO DE TITULO: Papeles Comerciales.
3. VALOR NOMINAL: \$100,000.00.
4. VALOR DE EMISION: \$100,000.00.
5. PLAZO: 90 dias.
6. TASA DE INTERES: 12% anual.
7. FORMA DE PAGAR: Al vencimiento.
8. GARANTIA: Garantia de la Empresa.
9. EMISOR: Industria Automotriz, S.A.
10. AGENTE DE EMISION: Casa de Bosa Profin, S.A.

VECTOR
CASA DE BOSA PROFIN, S.A.

Pagare de mediano Plazo

El rendimiento se calcula en base a una tasa de interés aplicada al valor nominal del papel pagaderos cada 28 días.

A continuación se anexa la oferta pública de un pagaré de de mediano plazo emitida por Sambornis Hermanos S.A DE C.V.



Sociedades de Inversión

A continuación se detallan las carteras que conforman cada una de las sociedades de inversión con las que cuenta Casa de Bolsa Profin, así como el rendimiento acumulado al 30 de enero de 1997.

Sociedades de Inversión de Instrumentos de Deuda:

Finlat 1

Rendimiento anualizado al 30 de enero de 1997 22.46%

INSTRUMENTO	VALOR MERCADO	%	
Colón	135,000,437	4.8%	
Dólar	135,000,437	4.8%	
Banco	801,937,100	28.4%	
Dólar	534,041,001	19.0%	
Dólar	267,896,099	9.5%	
Papeles Bancarios	1,064,070,000	38.0%	
I BANPLAT	67,170,000	2.4%	
I BANMER	309,000,000	11.1%	
I BANCO	36,970,000	1.3%	
I COMMER	46,876,143	1.7%	
I BOSTON	644,033,857	23.4%	
Bonos Bancarios	670,407,100	24.4%	
J BANPLAT	1-04	202,100,000	7.3%
J BOSTON	3-06	117,100,100	4.2%
J BOSTON	3-06	100,000,000	3.6%
J BOSTON	4-06	101,207,000	3.7%
J BOSTON	1-06	30,000,000	1.1%
Papeles de Inversión	100,000,000	3.6%	
71 VIBRO	PP4	100,000,000	3.6%
70 AFINQUA	PP4	00,000,000	0.0%
Otros Valores	70,000,000	2.5%	
Total	2,790,937,000	100.0%	
Autos de Inversión	2,800,000,000		

Fintal 2

Rendimiento anualizado al 30 de enero de 1997 22.46%

INSTRUMENTO	VALOR MERCADO	%	
Cetes:	126,831,848	6.82%	
Reporte:	126,231,343	6.75%	
Bonos:	208,518,764	11.42%	
Reporte:	208,518,764	11.42%	
Ahorranos:	97,187,770	5.30%	
Directo:	97,187,770	5.30%	
Aceptaciones Bancarias:	188,865,760	10.46%	
O MAFM	100,263,763	5.48%	
Pagares Bancarios:	629,464,976	34.42%	
I BANLAT	U724	108,438,321	5.92%
I BANORSA	M7084	330,718,074	18.49%
I BANORSA	M7084	150,303,130	8.21%
I FUJ	M7045	32,886,131	1.80%
Bonos Emisores:	477,318,437	26.19%	
I BANLAT	3-96	100,980,000	5.48%
I BANORSA	93-3	9,996,970	0.54%
I BMOBAM	1-96	49,880,000	2.70%
I BPOBME	2-96	77,837,880	4.24%
I CHASE	1-96	39,880,880	2.17%
I FINASA	1-96	101,880,000	5.50%
I HARDES	7354	100,408,417	5.45%
I HARDES	7304	197,996,840	10.80%
CFDs:	45,278,779	2.49%	
BI CREDIT	8044	80,000,000	4.34%
BI CREDIT	94	13,278,779	0.72%
Obligaciones:	118,317,642	6.50%	
I AARLAS	96A	14,866,384	0.81%
I AARLAS	96B	43,361,288	2.36%
I BSVBI	95	56,998,880	3.10%
Pagares Mediana Plazo:	246,871,000	13.61%	
71 CIB	99A	114,481,400	6.24%
71 VISO	99A	108,850,000	5.93%
71 VISO	99A-2	52,974,300	2.90%
72 BAPAUO	99A	109,880,000	5.99%
Otros Valores:	16,204,813	0.89%	
Total	2,017,648,993	100.00%	
Activo Neto	2,048,888,964		

Sociedades de inversión comunes:

Finlat 5

Rendimiento en el período del 02 al 30 de enero de 1997 7.46%

INSTRUMENTO		VALOR MERCADO	%
Acciones:		9,819,848	58.18%
I CEMEX	A	592,000	3.47%
I CEMEX	B	483,700	2.87%
I CEMEX	CPO	225,600	1.39%
I CIBA	B	337,920	2.07%
I CHIBA	A	184,140	1.14%
I FENSA	B	470,940	2.92%
I GCARSO	A1	1,400,700	8.64%
I GIBERCO	B	449,800	2.74%
I INTLAMA	BCP	727,560	4.51%
I MAMECA	B	133,700	0.84%
I MODERNA	A	423,000	2.64%
I PEROLE	*	353,300	2.20%
I TAMSA	*	276,000	1.71%
I TELCOM	A1	641,200	4.10%
I TELMEX	L	3,074,700	18.74%
Bonde:		6,619,873	41.89%
Directo:		6,619,873	41.07%
Total		16,199,533	100.00%
Activo Neto		16,194,248	

Finlat 6

Rendimiento en el período del 02 al 30 de enero de 1997 5.35%

INSTRUMENTO		VALOR MERCADO	%
ACCIONES:		97,988,188	76.48%
I ALFA	A	3,048,188	3.04%
I APAMCO	*	4,312,888	4.39%
I CEMEX	B	4,394,688	4.48%
I CIBA	B	3,577,844	3.64%
I COMBICO	USC	3,578,040	3.65%
I DIBC	B	3,174,888	3.24%
I FENSA	B	1,883,688	1.91%
I GCARSO	A1	2,599,988	2.65%
I GIBISA	A	2,162,888	2.21%
I INTLAMA	BCP	2,742,888	2.79%
I ICA	*	4,884,300	4.98%
I MAMECA	B	2,537,688	2.59%
I MODERNA	A	3,191,688	3.26%
I PEROLE	CPO	1,488,888	1.51%
I TAMSA	*	4,418,888	4.51%
I TELVISA	CPO	3,794,688	3.86%
Bonitos		14,389,189	11.4%
Directo		14,389,189	11.3%
OTROS VALORES:		1,622	0.00%
Total		126,068,171	100.00%
Activo Neto		126,064,724	

Finlat 8

Rendimiento en el período del 02 al 30 de enero de 1997 2.89%

FINLAT-8			
INSTRUMENTO	VALOR MERCADO	%	
ACCIONES:	68.048.300	83.00%	
I ACCISA	8	3.021.400	4.77%
I ACCISA	C	875.000	1.77%
I ACERLA	*	4.164.800	5.81%
I AIGOS	A	3.998.400	5.36%
I ATY	*	2.147.200	2.00%
I BAJAR	8	2.368.300	3.41%
I BMSO	A	2.063.800	2.98%
I CE	8	2.287.430	3.19%
I EMPAQ	8	2.413.000	3.48%
I GCC	8	4.022.000	5.47%
I GEO	8	2.308.800	3.30%
I GHWORTE	8	2.014.900	2.9%
I ODUSA	A	2.363.000	3.20%
I OESA	*	733.600	1.05%
I RCH	8	4.171.900	5.85%
I MAPIN	8	8.317.600	11.47%
I NABBO	L	670.300	1.11%
I BOBMANA	8	3.906.000	5.45%
I IARLEX	7	128.000	0.18%
I TAMBA	*	3.320.000	4.70%
I TIBASA	*	4.062.700	5.47%
Bonds:	10.768.182	13.01%	
Directo:	10.768.182	13.07%	
OTROS VALORES:	849.704	1.18%	
Total	71.215.544	100.00%	
Activo Neto	71.548.343		

4.1.2 B) Alternativas reales del mercado de valores (ACCIONES) al 30 de enero de 1997

■ SUPUESTOS MACROECONÓMICOS PARA 1997

◆ Inflación	18.15%
◆	
◆ Tasa de Interés (Cetes 28-días)	20.47%
◆	
◆ Tipo de Cambio	9.039
◆	
◆ Crecimiento del PIB	4.4%

◆ DEFINICIONES NECESARIAS PARA ESTUDIAR LAS EMISORAS A SELECCIONAR:

- ◆ $UPA = \text{Utilidad Neta} / \text{Número de Acciones}$
- ◆ $FEPA = (\text{Utilidad Neta} + \text{Depreciación} + \text{Repomo Fluctuaciones Cambiarias}) / \text{Número de Acciones}$
- ◆ $UAIDPA = (\text{Utilidad de Operación} + \text{Depreciación}) / \text{Número de Acciones}$

UPA, FEPA y UAID, se presentan en términos nominales.

EMISORA: ACCELSA

Sector: Conglomerados

Giro: Almacenadora, Autopartes.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	0.317	N.D.	0.352	N.D.
■ FEPA	0.255	N.D.	0.426	N.D.
■ UAIIID	0.682	N.D.	0.902	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	5.30	N.D.	4.77	N.D.
■ P/FE	6.59	N.D.	3.94	N.D.
■ P/UAIIID	2.46	N.D.	1.86	N.D.

■ P/FE Actual:	72
■ P/FE Objetivo:	7.00
■ Precio Objetivo:	2.98
■ Rendimiento: 1997	64.8%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

Las ventas +8.5%; 1) +18.0% en ELAMEX 2) +13.0% en TROPICAL, por +10.0% en el volumen y +2.7% en el precio; 3) +66.8% almacenaje y distribución.

El margen de operación + .15 p.p. a 9.5%, lo anterior, debido a una disminución en el costo de ventas por el cierre de la planta de Costa Rica y la subcontratación de la producción en República Dominicana y en Puebla, México.

El resultado neto disminuirá 6.2% durante 1997, debido a una disminución de 63.7% en la utilidad por posición monetaria por una menor tasa de inflación. El flujo de efectivo se incrementará 40.9%.

Considerando el importante incremento en el efectivo por la colocación de 85 millones de acciones, a un precio de P\$1.82 por acción, un ascenso en el flujo de efectivo de 40.9% para 1997, así como, el precio tan atractivo de la acción, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

EMISORA: CIFRA

Sector: Comerciales

Giro: Controladora de empresas dedicadas a: comercializar mercancías diversas con los formatos de:tiendas de autoservicio, hipermercados, tiendas de descuento, supermercados, tiendas de ropa y restaurantes, algunos de ellos son: Aurrera, Bodega Aurrera, Suburbia, SAMS Club , Supercenter, Wal-mart y Superama.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	0.565	0.504	0.674	0.574
■ FEPA	0.763	0.628	0.946	0.740
■ UAIID	0.505	N.D.	0.708	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	18.19	20.38	15.25	17.91
■ P/FE	13.47	16.38	10.87	13.89
■ P/UAIID	20.36	N.D.	14.52	N.D.

■ P/FE Actual:	15.33
■ P/FE Objetivo:	17.00
■ Precio Objetivo:	16.08
■ Rendimiento: 1997	66.8%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

Estimamos que para 1997, las ventas se incrementarían 10.0%, basados en un incremento en el piso de ventas de 11.2% y una caída en las ventas por metro cuadrado de 1.0%. Con respecto al margen operativo, estimamos que durante 1997 crecerá 0.4 puntos porcentuales, para ubicarse en 5.0%. Lo anterior como consecuencia del estricto control de gastos que tiene la empresa, así como, a la recuperación de las ventas de mercancías generales.

A pesar de que la utilidad operativa se incrementa 27.4% durante 1997, el resultado neto aumenta únicamente 1.2%, debido a un incremento en la pérdida por posición monetaria de 112.6%, y una reducción en los intereses ganados de 18.4% por la baja en las tasas de interés. Para 1997, estimamos que el flujo operativo crecerá 5.1%.

En nuestra opinión, la sana situación financiera de la empresa, que incluye una caja de P\$2,925.4 millones, el importante flujo de efectivo que genera la empresa, el aumento en la utilidad operativa, así como, un crecimiento en número de tiendas mayor al promedio del sector, justifican nuestra recomendación de COMPRA.

EMISORA: ELEKTRA

Sector: Comercial

Giro: Empresa especializada en la comercialización de diversas marcas de aparatos electrónicos, tiendas Ecali dedicadas a la venta de ropa de hombre y tiene una asociación con Wester Union para envío de transferencias electrónicas de dinero en efectivo.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	5.265	5.501	6.003	6.396
■ FEPA	6.482	6.732	8.756	8.854
■ UAID	6.349	N.D.	8.644	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	12.82	12.27	11.24	10.55
■ P/FE	10.41	10.03	7.71	7.62
■ P/UAID	10.63	N.D.	7.81	N.D.

■ P/FE Actual:	10.40
■ P/FE Objetivo:	11.00
■ Precio Objetivo:	96.32
■ Rendimiento: 1997	5.6%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

Ventas + 18.2%; 1) + 22.8%, en mercancías derivado de + 14.1% en el piso de ventas, -0.2% en ventas por metro cuadrado, y la consolidación de las ventas de Hecali; 2) + 5.6% en el sobreprecio; 3) + 5.4% en las transferencias de EE.UU.- Mex; y 4) + 74.2% en las transferencias de dinero en el interior del país.

El margen operativo para 1997, disminuirá 0.4 puntos porcentuales (15.1%), derivado de que durante 1995 y la mitad de 1996 el margen bruto se vio beneficiado por inventarios que la empresa tenía en existencia

A pesar de que los intereses pagados disminuirán 33.3%, como consecuencia de la reestructuración de su deuda en moneda nacional a moneda extranjera; el resultado neto registrará una baja de 3.3%, derivado de un incremento en la pérdida cambiaria y en la pérdida por posición monetaria. El flujo de efectivo se incrementará 14.6%.

La fuerte expansión de la empresa (50 tiendas durante 1996, y 50 durante 1997), la reciente adquisición de 55 tiendas Hecali, así como, el bajo nivel de su cartera vencida (3.6% de las ventas), la cual se encuentra cubierta 1.43 veces por la provisión para cuentas incobrables, y la asociación con la empresa Norteamericana Circuit City para la transferencia de mercancías de EE.UU. a México, justifican nuestra recomendación de COMPRA.

EMISORA: ARGOS

Sector: Bebidas

Giro: Es una organización con una mayor penetración en el norte de la República Mexicana, cuenta con cuatro divisiones operativas: refrescos, hieleras, inmobiliarias y proyectos, las marcas de refrescos que comercializa son : coca cola, Diet Coke, Fanta, Sidral, sus ventas de exportación representan el 3.6% del volumen total..

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	0.891	0.825	1.009	0.984
■ FEPA	0.575	0.906	1.145	1.462
■ UAIID	1.532	N.D.	1.942	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	9.07	9.80	8.01	8.21
■ P/FE	14.05	8.92	7.06	5.53
■ P/UAIID	5.27	N.D.	4.16	N.D.

- P/FE Actual:
- P/FE Objetivo:
- Precio Objetivo:
- Rendimiento: 1997
- Rendimiento Mercado: 39.8%

- Crecimiento estimado del 6.7% en el volumen total de refrescos. Crecimiento del 1.7% real en precios.
- Incremento en ventas totales del 8.2% para 1997. Las ventas nacionales crecerán 6.9% y 19.7% las exportaciones.
- La utilidad de operación crecerá 8.9% y el margen operativo estimado durante 1997, es de 14.7%.
- La pérdida cambiaria se incrementa 293.0% y la ganancia por REPOMO disminuye 40%.
- El flujo de efectivo crecerá 68.3%.

EMISORA: FEMSA

Sector: Bebidas

Giro: Es la compañía de productos de consumo más grande del país, dedicada a la producción y distribución de bebidas, esta dividida en cuatro empresas Cerveza, refresco, empaques y comercio, cuenta además con más de 600 tiendas OXXO donde comercializa sus productos, las principales marcas que maneja son: Coca Cola, Tacate, Carta Blanca, XX Lager Sol, Indio.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	2.686	2.271	1.278	2.116
■ FEPA	2.564	3.333	3.824	4.048
■ UAIID	4.769	N.D.	5.949	N.D.

	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	10.42	12.33	21.91	13.24
■ P/FE	10.92	8.40	7.32	6.92
■ P/UAIID	5.87	N.D.	4.71	N.D.

■ P/FE Actual:	12.65
■ P/FE Objetivo:	11.70
■ Precio Objetivo:	44.74
■ Rendimiento: 1997	65.7%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

En la división cerveza estimamos un crecimiento del 5.4% en el volumen total, con un comportamiento en precios similar a la inflación.

En la división de Coca-Cola estimamos un crecimiento del 6.5% en el volumen total.

Los precios nacionales en línea con la inflación, y los precios en Argentina con un decremento real del 5.0%.

■ Las ventas consolidadas crecerán 4.6% donde:	
División cerveza:	5.5%
División Coca-Cola:	4.1%
Empaque y Oxxo:	3.72%

- La utilidad operación crecerá 6.7%, y el margen operativo durante 1997, será de 8.6%.
- El flujo de efectivo crecerá 25.9%.

EMISORA: MASECA

Sector: Alimentos

Giro: Es el fabricante más grande de harina de maíz del país controla el 72% del mercado total, cuenta con 15 plantas distribuidoras en la República Mexicana y 2 en los Estados Unidos, fabrica también las máquinas tortilladoras T600 con una producción de 600 tortillas por minuto.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	0.705	0.650	0.920	0.798
■ FEPA	0.784	0.785	1.129	1.085
■ UAID	1.169	N.D.	1.582	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	14.75	16.00	11.30	13.03
■ P/FE	13.27	13.24	9.21	9.58
■ P/UAID	8.90	N.D.	6.57	N.D.
■ P/FE Actual:			13.99	
■ P/FE Objetivo:			13.99	
■ Precio Objetivo:	15.79			
■ Rendimiento: 1997			58.3%	
■ Rendimiento Mercado:			39.8%	

- Crecimiento del 12.0% en el volumen vendido de harina de maíz durante 1997.
- Capacidad utilizada al 97.0%.
- Crecen las ventas 11.9%. Suponemos que el subsidio continuará durante 1997.
- Mayores eficiencias operativas permitirán crecer al margen operativo 0.4 puntos, para ubicarlo en 14.9%. La utilidad de operación crece 15.6%.

- La utilidad neta crecerá 10.2% pese al 153.8% de incremento de la pérdida cambiaria y de la disminución de la ganancia por REPOMO de 34.9%.
- Flujo de efectivo crecerá 21.6% durante 1997.

EMISORA: APASCO

Sector: Cementero

Giro: Es la segunda productora cementera del país después de Cemex con una participación de mercado del 23%. Apasco elabora y distribuye cemento, concreto premezclado, y otros insumos de la industria de la construcción. El 13% de sus ventas totales se destina al mercado de exportación.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	3.517	3.561	3.606	3.860
■ FEPA	3.851	4.338	5.979	5.892
■ UAID	5.285	N.D.	6.782	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	16.35	16.15	15.95	14.90
■ P/FE	14.93	13.26	9.62	9.76
■ P/UAID	10.88	N.D.	8.48	N.D.

■ P/FE Actual:	16.76
■ P/FE Objetivo:	14.00
■ Precio Objetivo:	83.71
■ Rendimiento: 1997	55.0%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

La recuperación del 7.0% en el consumo doméstico de cemento, el avance en el volumen de ventas del 6.7% ante el mejor aprovechamiento en la capacidad instalada (82.0%) y un incremento en los precios promedio similar a la inflación (US\$75 por tonelada), permitirán que las ventas totales registren un crecimiento del 6.6% en términos reales.

La reducción de personal y un nuevo contrato colectivo; el uso alternativo de materiales reciclables como sustituto de combustible, y la cogeneración de energía le permitirá a la empresa abatir sus costos de manera importante, por lo que aunado a la recuperación de los precios promedio, el margen operativo alcanzará un nivel del 27.2% durante 1997.

La excelente posición financiera que posee APASCO, tanto por su elevada liquidez (US\$90 millones disponibles en caja), su bajo apalancamiento, que medido en términos de Pasivo Total a Capital Contable es del 29.5%, así como por el flujo que generará durante 1997 (US\$169 millones), convierten a esta emisora en un inversión atractiva

EMISORA: CEMEX

Sector: Cementero

Giro: Es la mayor cementera de América y la cuarta en el ámbito internacional. Cuenta con subsidiarias como: Tolmex, Maya, Cementos Monterrey. Tiene plantas en Latinoamérica y los Estados Unidos, es líder en mercados como el Mexicano el Español venezolano y panameño. en la actualidad exporta el 59% de sus ventas totales.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	5.149	5.158	3.904	4.177
■ FEPA	1.407	3.296	3.363	5.032
■ UAID	6.563	N.D.	8.509	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	6.80	6.79	8.97	8.38
■ P/FE	24.88	10.62	10.41	6.96
■ P/UAID	5.33	N.D.	4.11	N.D.

■ P/FE Actual:	-5.15
■ P/FE Objetivo:	13.38
■ Precio Objetivo:	45.00
■ Rendimiento: 1997	45.2%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

El ascenso en el consumo de cemento en las diversas plazas en las que CEMEX participa: México, (+ 7.0%), España (+ 3.0%); EE.UU. (+ 2.0%), y Venezuela (+ 5.0), permitirá que el volumen de venta total de cemento se incremente 10.6% y 6.6% el volumen total de concreto, por lo que las ventas totales del grupo se incrementarán 11.25% durante 1997.

Mejora en el margen operativo del grupo en la medida en que se consoliden totalmente las operaciones de Colombia y se registre una recuperación en los precios, principalmente en México.

Los factores adversos que se registraron durante 1996 para CEMEX, como el deterioro de algunos mercados en los que participa; su elevado apalancamiento, y la incertidumbre sobre nuevas adquisiciones ocasionó que la acción alcanzara un rendimiento menor al del sector cementero. Sin embargo, para 1997 esperamos que esta situación se revierta favoreciendo el rendimiento en estos títulos.

Para 1997, el múltiplo Valor de la Empresa a Flujo Operativo para CEMEX se ubica como el más atractivo del mercado, aún considerando un margen operativo conservador del 24.0%.

EMISORA: ICA

Sector: Construcción

Giro: Es la compañía constructora más grande de México. Es una controladora de empresas que proporcionan servicios de ingeniería y construcción incluidas obras de infraestructura, también opera construye y mantienen carreteras puentes y túneles al amparo de concesiones y contratos otorgados por el gobierno. sus ingresos en el extranjero representan el 13.2% de sus ventas totales.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	4.630	5.003	4.518	5.946
■ FEPA	1.889	6.947	11.832	12.844
■ UAIIID	11.183	N.D.	20.653	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	26.03	24.09	26.67	20.27
■ P/FE	63.80	17.35	10.18	9.38
■ P/UAID	10.78	N.D.	5.83	N.D.

■ P/FE Actual:	17.08
■ P/FE Objetivo:	14.50
■ Precio Objetivo:	171.56
■ Rendimiento: 1997	48.0%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

- ◆ Sector construcción con las mejores perspectivas para 1997: 10.3%.
- ◆ Es la constructora más grande de México y América Latina. Posee el 15.0% de la participación del mercado nacional.
- ◆ Continúan con éxito su proceso de internacionalización.
- ◆ Principales contratos: termoeléctrica Samalayuca II, Enertek y metro en Puerto Rico.
- ◆ Backlog de US\$680.7 millones, 8.8 meses de construcción.
- ◆ Desincorpora negocios no estratégicos.
- ◆ Cuenta con importantes asociaciones estratégicas en los sectores de mayor necesidades de inversión.
- ◆ Mantiene liquidez y caja.
- ◆ Recompró deuda y cambio deuda de corto a largo plazo.
- ◆ La reestructuración de carreteras se presentará en el corto plazo.

- Estimación:
 - ◆ Elevado crecimiento en ventas para 1997 de 30.0%.
 - ◆ El margen operativo será favorable al aumentar 4.7 puntos porcentuales y colocarse en 10.6%.
 - ◆ El CIF a favor disminuirá 93.8%.

- ◆ El flujo de efectivo crecerá de P\$198.1 a P\$1,241.3 millones de 1996 a 1997, respectivamente.
- ◆ El resultado neto disminuirá 18.0%.

EMISORA: GMEXICO

Sector: Minero- metalurgico.

Giro: Es uno de los grupos mineros más importantes del país que provee del 20% del mercado mexicano de oro el 25% en el mercado de plomo , el 40% en el mercado de zinc el 77 % en el mercado de cobre, el 8% en el mercado de plata, en la actualidad exorta el 54.4% de sus ventas netas.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
• UPA	3.097	3.930	4.169	3.430
• FEPA	4.802	5.649	6.541	5.769
• UAID	5.522	N.D.	7.431	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	8.07	6.36	6.00	7.29
■ P/FE	5.21	4.43	3.82	4.33
■ P/UAID	4.53	N.D.	3.36	N.D.
■ P/FE Actual:				4.95
■ P/FE Objetivo:				5.50
■ Precio Objetivo:				35.98
■ Rendimiento: 1997				47.4%
■ Rendimiento Mercado				39.8%

- Se estima un aumento en ventas de 10.29%, debido a un incremento en el volumen vendido del 10%.
- El margen operativo se incrementará 1.88 p.p., al alcanzar 29.4%, debido a una recuperación en el precio de cobre que actualmente se encuentra en US\$1.00 por libra, proveniente de US\$0.85 centavos por libra.
- No se prevé un mayor crecimiento en precios del cobre por lo que Grupo México se beneficiará en la reducción de costos.
- El primer proyecto será la ampliación de la planta de fundición en 40% alcanzando así 300 mil toneladas anuales. El segundo será la ampliación de una nueva refinería de cobre iniciando las obras de 97, con una capacidad inicial de 180 mil toneladas para alcanzar posteriormente 98, 300 mil toneladas anuales.
- El ahorro en costos de producción se verá reflejado inmediatamente al pasar de US\$0.15 centavos por libra de cobre a US\$0.08 centavos por libra de cobre.
- En breve se definirá el proyecto llamado "El Arco" que consiste en la explotación de un nuevo yacimiento de cobre de aproximadamente 200 mil toneladas anuales.

EMISORA: TAMSA

Sector: Acerero

Giro: Compañía mexicana dedicada a la fabricación de tubos de acero.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	25.565	20.577	27.296	18.971
■ FEPA	21.692	18.463	26.062	23.854
■ UAID	27.115	N.D.	33.678	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	5.05	6.27	4.73	6.80
■ P/FE	5.95	6.99	4.95	5.41
■ P/UAIID	4.76	N.D.	3.83	N.D.

■ P/FE Actual:	7.42
■ P/FE Objetivo:	7.42
■ Precio Objetivo:	193.38
■ Rendimiento: 1997	55.3%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

- Las ventas de TAMSA crecerán 20.29% debido a incremento en precios (10.0% real aproximadamente), ya que, su capacidad utilizada es de aproximadamente 96%.
- Las ventas al exterior se reducirán debido a que PEMEX realizará nuevas explotaciones. Caba recordar que TAMSA tiene un acuerdo JIT (Just in Time) con PEMEX.
- Las inversiones serán en 1997, por cerca de US\$50 millones y se destinarán a la reducción de costos.
- Se construirá una planta de oxígeno y tendrán una conversión con empresas venezolanas para producir un material con 80.0% de hierro, para sustituir la chatarra.

EMISORA: TELMEX

Sector: Telecomunicaciones

Giro: Empresa proveedora de servicios públicos de comunicación , a través de la franquicia otorgada por el gobierno sigue siendo el único prestador de servicios locales de telefonía y en servicios de larga distancia es hasta ahora es el líder en el mercado.

Giro:

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	1.515	1.498	1.512	1.498
■ FEPA	2.805	2.792	3.415	3.046
■ UAID	2.966	N.D.	3.332	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	9.60	9.71	8.26	9.71
■ P/FE	5.18	5.21	4.51	4.77
■ P/UAID	4.90	N.D.	4.98	N.D.

■ P/FE Actual:	5.18
■ P/FE Objetivo:	5.60
■ Precio Objetivo:	18.07
■ Rendimiento: 1997	39.2%
■ Rendimiento Mercado:	39.8%

- Tráfico LD + 14% 1997-2000.
- Pérdida del mercado en LD, compensa SL.
- Favorable ajuste tarifario: servicio local, LD.
- Nuevos servicios: poca importancia
- Recompra de acciones: $872/880/800 = 8,075$
- Posible cobro por tiempo SL.
- Posible reducción llamadas mensuales.
- Bajo PU: menor a 12 x. ATT 17x.
- ¿Cuánto perderá en LD?
- ¿Cuánto bajarán las tarifas?
- ¿Qué tan deteriorada está la imagen de TELMEX?
- Ventas: -0.8%
- Utilidad Operativa: -4.7%
- Margen Operativo: 35.3% -1.4p.p.
- Utilidad Neta: -17.2%

EMISORA: TLEVISA

Sector:Media

Giro: es la compañía de medios de comunicación mas grande del país a través de sus subsidiarias distribuye y transmite programas de televisión para al mercado nacional e internacional , presta servicios de transmisión de señalé vía satélite , publica y distribuye revistas , periódicos , brinda servicios de televisión por cable, radio películas y discos. Mantiene alianzas estratégicas con empresas internacionales del mismo giro .

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ UPA	6.885	-1.462	5.460	3.202
■ FEPA	7.868	2.441	6.136	5.308
■ UAID	9.418	N.D.	7.133	N.D.

	1996		1997	
	INLAT	IBES	INLAT	IBES
■ P/U	15.47	-72.87	19.51	33.26
■ P/FE	13.54	43.64	17.36	20.06
■ P/UAID	11.31	N.D.	14.93	N.D.

- P/FE Actual: 13.54
 - P/FE Objetivo: 22.90
 - Precio Objetivo: 140.51
 - Rendimiento: 1997 39.1%
 - Rendimiento Mercado: 39.8%
 - Publicidad en México: 1% del PIB, se espera 3% en 5 años.
 - Negocios: televisión, radio, publicaciones, espectaculares.
 - DTH principal proyecto: mucho potencial. Abarca casi 1/4 parte del globo.
Socios poderosos: News Corp., TCI, Globo (Brasil).
 - Competencia creciente: Direct TV, TV Azteca y otros canales.
 - Reestructura organizacional.
 - Venta de activos y subsidiarias no estratégicos: 49% CV a TELMEX \$211 md,
\$200 md PANAMSAT \$1,200 md: \$600 md en efectivo más 8.5% nueva
compañía. \$190 md UNIVISIÓN: derechos, capital.
 - Falta: 51% de CV, SKYTEL, Megavisión, Vendor y Ovaciones: \$270 md.
1. Menores costos de producción.
 2. Bajo costo de la deuda.

3. Productor y distribuidor en diferentes medios

- Ventas: + 9.6%
- Utilidad Operativa: + 33.8%
- Margen Operativo: 10.03% + 1.8 p.p.
- Utilidad Neta: -32.9%

Tabla de precios objetivo para 1997

	EMISORA	P/U 97e	P/FE 97e	P.Obj.	Rendimiento*
1.	ACCELSA	4.77	3.94	2.98	77.5%
2.	ARGOS	8.01	97.06	13.17	63.0%
3.	FEMSA	21.91	7.32	44.74	59.8%
4.	CIFRA	15.25	10.87	16.08	56.4%
5.	MASECA	11.3	9.21	15.79	51.9%
6.	TAMSA	4.73	4.95	193.38	49.9%
7.	DESC	10.55	5.67	65.95	49.9%
8.	GEO	14.06	8.41	56.49	48.7%
9.	SORIANA	11.71	10.05	22.01	47.3%
10.	CONTAL	15.49	13.61	59.50	46.9%
11.	APASCO	15.95	9.62	83.71	45.6%
12.	COMERCI	13.24	10.76	10.37	44.0%
13.	GMEXICO	6.00	3.82	35.98	43.9%
14.	ELEKTRA	11.24	7.71	96.32	42.7%
15.	ICA	26.67	10.78	171.56	42.4%
16.	HYLSAMEX	5.08	3.90	41.78	41.1%
17.	SIGMA	17.63	10.52	101.31	40.7%
18.	CYDSASA	8.33	2.72	20.05	39.8%
19.	ATY	15.35	11.13	22.69	39.2%
20.	GIDUSA	4.35	3.21	57.15	37.1%
21.	BEVIDES	12.24	10.87	15.90	32.5%

22.	TLEVISA	19.51	17.36	140.51	31.9%
23.	AHMSA	5.06	2.90	22.01	31.0%
24.	GCC	12.35	8.84	12.36	30.1%
25.	CEMEX	8.97	10.41	45.00	28.6%
26.	GMODELO	25.23	14.31	55.53	25.8%
27.	TELMEX	8.26	5.06	18.07	24.3%
28.	KIMBER	19.14	14.15	202.10	24.1%
29.	VITRO	2.85	3.34	18.43	21.2%
30.	BUFETE	70.16	24.94	59.5	48.26%

4.2 Segunda parte

El proceso administrativo aplicado como una metodología para formar portafolios de inversión rentables.

4.2.1 PLANIFICACIÓN

El proceso de planificación se recomienda comience por establecer **las metas u objetivos** con respecto a los recursos con los que cuenta el inversionista determinando por medio de estos el nivel de riesgo que desea tomar encajando con alguno de los tres tipos de inversionistas que se mencionan en la clasificación al inicio del presente capítulo

Tipo de cliente	Metas
Conservador	Establecer un portafolio rentable a largo plazo (más de un año) tratando de minimizar el riesgo por medio de la diversificación en instrumentos seguros de mercado de dinero.
Medio	Establecer un portafolio rentable de inversión

diversificando en instrumentos del mercado de dinero y de capitales, pero nunca arriesgando más del 50 % del monto invertido tratando de obtener un mejor resultado en el mediano plazo (de 6 meses a 1 año)

Agresivo

Establecer un portafolio rentable aplicando la mayor parte del los recursos en instrumentos de alto riesgo y logrando con esto resultados a corto plazo (entre una semana y seis meses) en el mercado de renta variable (acciones).

NOTA: El resultado anual que podrá obtener un ahorrador, de acuerdo a la clasificación anterior no necesariamente tendrá que ser mayor si opta por el portafolio agresivo ya que existen variables económicas, políticas y sociales que pueden afectar a los mercados.

El segundo paso dentro del proceso de planeación es definir las estrategias

TIPO DE CLIENTE	Estrategias
Conservador	<ol style="list-style-type: none"> 1. Analizar e invertir en algunos instrumentos de deuda emitidos por el gobierno o por instituciones financieras a un plazo mayor a 30 días ya que son los más seguros (siempre considerando que al vencimiento va a tener una variación en las tasas de interés de acuerdo al mercado) 2. Analizar e invertir en algunos papeles de instituciones financieras o gubernamentales , en reporto a un plazo no mayor a 30 días. 3. Analizar e invertir en sociedades de inversión de instrumentos de deuda.

4. Analizar e invertir en algunas sociedades de inversión comunes (renta variable) que contenga acciones que coticen en bolsa con calificación de triple "A" con perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo.

Medio

1. Analizar e invertir en sociedades de inversión de instrumentos de deuda que tengan una composición de cartera formada por papeles gubernamentales, de instituciones financieras y papeles comerciales, bien calificados, que tengan liquidez al menos mensual y que su rotación de cartera no sea mayor a los 60 días, que otorgue liquidez diaria o cada 24 horas para poder cubrir las operaciones de compra venta de acciones.

2. Analizar e invertir en obligaciones emitidas por algún grupo financiero buscado que la tasa de interés esté basada en tasas como la TIIE o en cetes más algunos puntos.

3. Invertir en Bonos bancarios que cubran el riesgo de haber invertido en obligaciones a largo plazo.

4. Invertir en algunos papeles comerciales con un plazo no mayor a los 30 días.

5. Analizar e invertir en sociedades de inversión comunes (renta variable) que contengan acciones con calificación de triple "A", alta bursatilidad y que tengan perspectivas de corto mediano y largo plazo.)

6. Analizar e invertir en acciones en directo que coticen en la bolsa, que estén sustentadas por análisis fundamental, como emisoras que se espera que obtengan rendimientos de corto, mediano y largo plazo.

Agresivo

1. Analizar e invertir en Sociedades de inversión en instrumentos de deuda que tengan liquidez entre 1 y 7 días, para poder cubrir las operaciones de compra venta de acciones que tengan un plazo promedio de rotación de la cartera máximo de 28 días si es que la tendencia de las tasas se mantienen a la baja o estables.
2. Analizar e invertir en papeles comerciales no mayores a 30 días
3. Analizar e invertir en obligaciones emitidas por algún grupo financiero buscado que la tasa de interés esté basada en tasas como la TIE o en cetes más puntos.
4. Analizar y estructurar un portafolio de renta variable con emisoras de corto, mediano y largo plazo y en algunos casos en algunas sociedades de inversión comunes, basándose en el análisis técnico para las operaciones a corto plazo y en el fundamental y técnico para las operaciones a mediano y largo plazo.

Políticas

Las políticas generales para los tres tipos de portafolios de inversión son:

- Todo portafolio de inversión deberá contener papeles gubernamentales debido a que son los instrumentos más seguros dentro de los instrumentos de deuda, ya sea por medio de sociedades de inversión o con operaciones de reporto o en directo.
- Si se van a comprar papeles de instituciones financieras como bonos bancarios o aceptaciones deberán preferirse papeles de grupos financieros que no

estén intervenidos gerencialmente por parte del Gobierno Federal por malos manejos de la institución, ya que éstos tienen un mayor riesgo.

- Si se va adquirir algún papel comercial de una empresa privada se deberá preguntar quien es el emisor del papel y que calificación tiene.
- Al invertir en obligaciones se deberá preguntar sobre el emisor y tipo de obligaciones de que es, tratando de invertir en siempre en obligaciones emitidas por grupos financieros.
- Para tomar decisiones sobre la compra de acciones que coticen en la bolsa mexicana de valores se recomienda siempre apoyarse del análisis de alguna casa de bolsa.

La Toma de Decisión es un punto importante dentro de la planeación ya que podrá compartir el inversionista las decisiones con el asesor en la medida que le tome confianza y así definir e ir cumpliendo metas más atractivas que se complementen y se amplíen.

En nuestro caso se deben seguir los siguientes pasos:

- Decidir sobre el grupo financiero en donde invertir.
- Establecer el tipo de portafolio de acuerdo al riesgo que se desee tomar.
- Estudiar las alternativas que ofrece el mercado de dinero y capitales para integrarlos en los portafolios.
- Definir la discrecionalidad total, parcial o nula del asesor sobre la aplicación de los recursos en instrumentos de inversión.

El Análisis del Riesgo dentro del proceso de planeación de portafolios de inversión es el punto clave para definir en que clasificación entra el inversionista si es agresivo, riesgo medio o conservador.

Existen procesos matemáticos y estadísticos para analizar el grado de riesgo en el cual puede incurrir el inversionista, para efectos de nuestro estudio consideraremos los siguientes puntos para poder considerar el riesgo que tiene cada instrumento:

1. Instrumentos de deuda:

Los papeles emitidos por el gobierno o instituciones financieras son los más seguros por que es muy difícil que dejen de pagar, sobre todo por el caos que ocasionaría que estas instituciones no pagarán.

Los papeles emitidos por empresas privadas pueden dejar de pagar por falta de solvencia económica, declarándose en suspensión de pagos, por tal motivo es importante revisar las calificaciones que otorgan las compañías calificadoras a instrumentos como obligaciones o papeles comerciales.

Otro riesgo es el que se invierta en un papel a largo plazo que aunque no sea riesgoso por su emisor, las tasas de interes se puedan subir antes de que venza el papel.

2. Acciones.

el riesgo al invertir en bolsa es muy alto ya que se puede llegar a perder todo el capital invertido.

existen emisoras más riesgosas que otras, que pueden clasificarse por el grado de apalancamiento, flujos de efectivo, etc. Por tal motivo se recomienda apoyarse en el análisis de una casa de bolsa y verificar los múltiplos con respecto al sector para estar conscientes siempre del riesgo que se está adquiriendo al comprar una u otra acción.

4.2.2 ORGANIZACIÓN

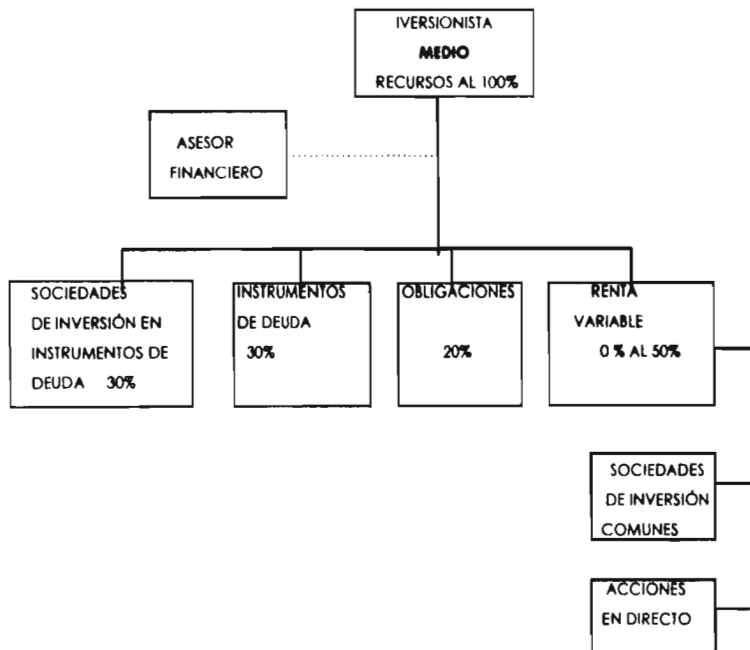
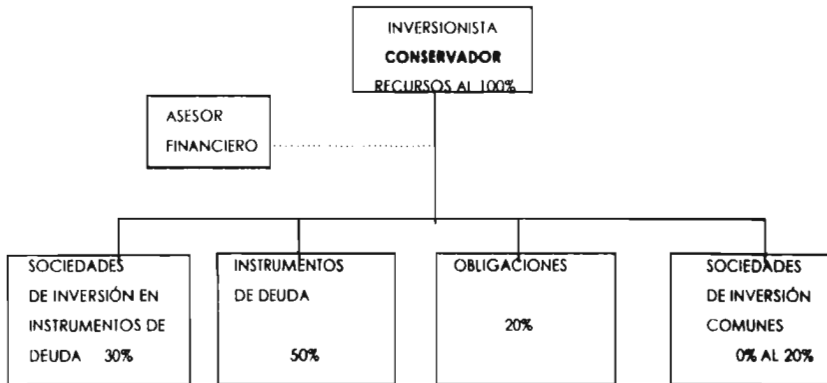
La organización de un portafolio de inversión consiste en saber manejar de la manera más eficiente los recursos humanos , financieros y técnicos con los que cuenta el inversionista para tomar las decisiones más acertadas.

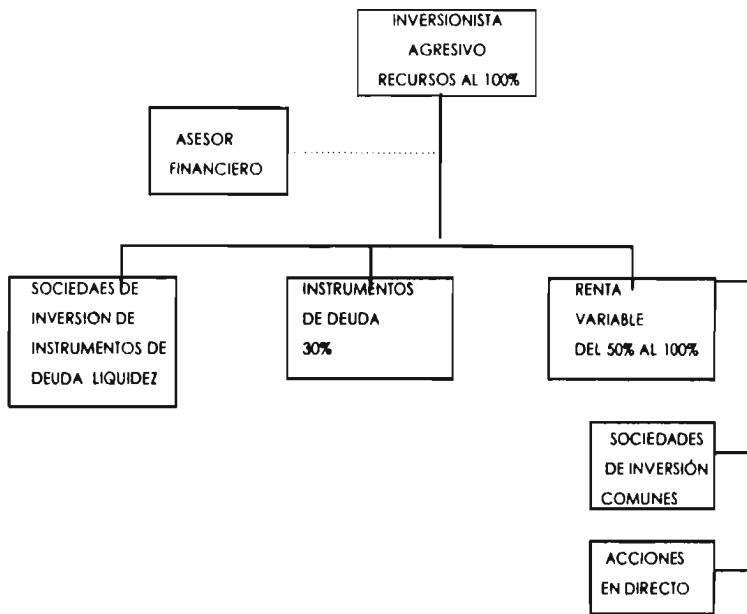
Definición de actividades para formar portafolios de inversión

1. Organizar sus recursos financieros para determinar con que monto cuenta y así poder invertir en los mercados financieros.
2. Definir en que tipo de portafolio va a invertir sus recursos de acuerdo al riesgo que esté dispuesto a tomar.
3. Acudir alguna casa de bolsa en donde le pueda asesorar un promotor y le pueda presentar opciones dentro de los mercados.
4. Analizar las opciones tanto de mercado de dinero como mercado de capitales, con las herramientas que se ofrecen en este trabajo de investigación, apoyándose en la asesoría del promotor.
5. Hacer un ejercicio numérico basado en la diversificación del portafolio para ver que rendimiento anual puede esperar de la misma.
6. Definir al promotor de la casa de bolsa cuales son los instrumentos en los que quiere invertir basados en uno de los tres portafolios que se plantean en la tesis conservador, Medio o Agresivo.
7. Al vencimiento de los papeles que valla adquiriendo el cliente deberá compararlo contra lo ofrecido y renovar de acuerdo a las condiciones del mercado y a las necesidades de liquidez.
8. En el caso de que se este invertido en sociedades de inversión ya sea de deuda o comunes (renta Variable) se recomienda para las primeras estar pendientes del rendimiento semanal, si el mercado está subiendo rápidamente y está en peligro de tener un ajuste se deberá pedir al promotor que lo cambie a un instrumento más seguro. en el caso de las sociedades de inversión comunes se recomienda que se analice la cartera cada 30 días ya que como se mencionó anteriormente el horizonte de inversión en la mayoría de estas sociedades es de mediano plazo.
9. Si se va a invertir en acciones en directo que coticen dentro de la bolsa mexicana de valores las actividades que se deberán seguir son las siguientes:

- Acudir con el promotor de casa de bolsa al cual se le deberá solicitar información y asesoría sobre los sectores y las empresas que lo forman, con mejores perspectivas de corto mediano y largo plazo, pidiendo que fundamenten su recomendaciones de corto plazo con el análisis técnico que aplica la casa de bolsa y las recomendaciones de mediano y largo plazo con los múltiplos que los analistas fundamentales de la misma casa de bolsa realizan, generalmente tienen alguna información extra sobre las emisoras más bursátiles.
- Solicitar el reporte al último trimestre de la emisora en que se quiere invertir para poder realizar algunos cálculos que se han recomendado en este trabajo de investigación.
- Solicitar algunas gráficas para poder analizar las conforme al sistema Dow
- Agrupar la información, analizarla y tomar algunas decisiones de acuerdo al nivel de experiencia del inversionista, se recomienda que si se está empezando a operar en este mercado se le permita al promotor hacer las recomendaciones y por tanto compartir la toma de decisiones. Conforme se vaya tomando experiencia el inversionista, podrá decidir entre dos caminos. el primero es que el inversionista tome las decisiones y las ordene que las realice el promotor y la segunda es que conforme se vaya teniendo confianza en el promotor se permita manejar la cartera discrecionalmente, esto significa que tome las decisiones el promotor (esto ayudará a poder manejar el tiempo oportuno para poder invertir).

Para poder organizar los recursos financieros de un inversionista se deberá establecer un portafolio basado en los recursos con los que cuenta y el grado de riesgo que quiera tomar. A continuación se detalla la organización de los tres tipos de portafolios propuestos en el presente trabajo de investigación:





Cada una de las estructuras organizacionales propuestas muestran los porcentajes que deberán ser aplicados a los distintos instrumentos para, lograr los objetivos que se ha planteado el inversionista.

El asesor financiero en la organización, no importando la estructura que elija el inversionista puede jugar un papel de línea o staff, ya que si el inversionista le da discrecionalidad para poder manejar los recursos podrá considerar que existe una relación de línea, ya que el asesor estará interviniendo en las decisiones directamente, para lograr los objetivos. Si no existe esta discrecionalidad por parte del inversionista hacia su asesor la relación será de staff ya que solamente le ayudará a hacer más eficiente la toma de decisiones sobre su portafolio.

Existe también la discrecionalidad parcial sobre un portafolio esto quiere decir que el inversionista puede decidir que el asesor financiero tome decisiones sobre un porcentaje de lo que vale la totalidad del mismo. Este porcentaje generalmente es aplicado en instrumentos de renta variable para poder ser más eficaz al momento de tomar las decisiones ya que el factor tiempo es muy importante para la toma de decisiones, y aquí nos referimos al tiempo ya que las acciones suben y bajan en cuestión de segundos y si un asesor, que generalmente tiene la información más rápida, tuviera que hablarte a todos sus clientes para recomendarles una compra o venta de acciones sería prácticamente imposible lograr el objetivo planteado con la compra o venta de dicha acción o acciones.

Por todo esto se recomienda al inversionista tenga una disposición para delegar la autoridad, siempre basado en la confianza de que los asesores financieros están lo suficientemente preparados por la institución a la que pertenecen, además de que todo su tiempo es utilizado para estar al pendiente de los mercados financieros y así poder tener las mejores opciones del mercado para ofrecerlas a sus clientes.

Más adelante veremos como evaluaremos y controlaremos la discrecionalidad que se le otorga, ya que si los resultados que nos está dando después de evaluarlo no convence al inversionista este último estará en la libertad de cambiar a su asesor o casa de bolsa.

La comunicación dentro de la relación que existe entre el inversionista y su asesor financiero deberá de fluir de una manera libre y continua sobre todo en el caso de que el portafolio no sea discrecional ya que en este caso siempre el que tomará las decisiones será el inversionista, y si no tiene el apoyo de su asesor para tomar las órdenes en el momento preciso no se lograr los objetivos eficazmente. Aun teniendo discrecionalidad la comunicación deberá ser muy estrecha entre las dos partes ya que el inversionista querrá saber como se va comportando la situación de su cartera.

La organización e integración de los recursos financieros con los que cuentan los tres inversionistas, a los portafolios de inversión definidos de acuerdo al riesgo, se dará por medio de la elección y aplicación de los instrumentos definidos en la primera parte del presente capítulo, de la siguiente manera:

PORTAFOLIO CONSERVADOR

Posición del cliente:

- Los dos millones es el patrimonio de su familia.
- Requiere de \$ 10,000.00 al mes para sus gastos
- La mitad del dinero con el que cuenta no lo necesita en el largo plazo
- Si en algún momento se ve muy bien la inversión en bolsa estaría dispuesto a arriesgar hasta el 10% del valor total de la cartera

MONTO A INVERTIR \$ 2'000,000.00 PESOS

INSTRUMENTO	MONTO A INVERTIR	PORCENTAJE QUE REPRESENTA DEL TOTAL DEL VALOR DEL PORTAFOLIO	PLAZO U HORIZONTE DE INVERSIÓN	TASA O RENDIMIENTO ESPERADO
CETES EN DIRECTO	1,000,000.00	50%	338 DIAS	26.63%
CETES EN REPORTEO	200,000.00	10%	90DIAS	23%
FINLAT 2	500,000	25%	MENSUAL	LIQUIDEZ NECESARIA PARA JUNTAR \$10,000
FINLAT1	100,000	5%	SEMANAL	LIQUIDEZ NECESARIA PARA JUNTAR \$10,000
FINLAT 6	200,000	10%	MEDIANO PLAZO (3 A 6 MESES)	AL MENOS 4% DE LAS TASAS PROMEDIO DE CETES EN EL PERIODO

PORTAFOLIO MEDIO

Posición del cliente:

- Mantiene dos cuentas de montos parecidos en otras dos casa de bolsa.
- Aplica mucho en la estructura de su portafolio el concepto de diversificación
- Esta dispuesto a invertir en instrumentos de deuda que muestren algo de riesgo por el plazo o el emisor pero que le den mejor rendimiento.
- Esta dispuesto a arriesgar la mitad del portafolio en bolsa.

MONTO A INVERTIR \$ 2'000,000.00 PESOS

INSTRUMENTO	MONTO A INVERTIR	PORCENTAJE QUE REPRESENTA DEL TOTAL DEL VALOR DEL PORTAFOLIO	PLAZO U HORIZONTE DE INVERSIÓN	TASA O RENDIMIENTO ESPERADO
BAINLAT P93 (OBLIGACIONES)	300,000.00	15%		
CETES EN DIRECTO	300,000.00	15%	335 DIAS	25.63%
BAINLAT 6-96 (BOBO BANCARIO)	300,000.00	15%	318	2 PUNTOS ARRIBA DE LA TASA DE CETES DE 28 DIAS
IASASA (PAPEL COMERCIAL)	200,000.00	10%	7	29.65%
POSICION EN BOLSA				
FINLAT 5	100,000.00	5%	MEDIANO PLAZO (ENTRE 3 Y 6 MESES)	ARRIBA DEL 6%
ACCELSA	100,000.00	5%	LARGO PLAZO (ENTRE 6 MESES Y UN AÑO)	ARRIBA DEL 30%
CIE	100,000.00	5%	LARGO PLAZO (ENTRE 6 MESES Y UN AÑO)	ARRIBA DEL 30%
APASCO *	100,000.00	5%	CORTO PLAZO (ENTRE 2 SEMANAS Y 6 MESES)	ARRIBA DEL 8%
ELEKTRA CPO	150,000.00	7.5%	CORTO PLAZO (ENTRE 2 SEMANAS Y 6 MESES)	ARRIBA DEL 8%

MASECA B	100,000.00	5%	CORTO PLAZO(ENTRE 2SEMANAS Y 6 MESES	ARRIBA DEL 8%
CIFRA B	150,000.00	7.5%	CORTO PLAZO(ENTRE 2 SEMANAS Y 6 MESES	ARRIBA DEL 8%
VARIAS EMISORAS	350.000	15.0	OPERACIONES DE CASQUE (OPERACIONES IGUALES O MENORES A DOS SEMANAS)	ARRIBA DEL 3%

PORTAFOLIO AGRESIVO

Posición del cliente: (inversionista mexicano residente en los Estados Unidos)

- El dinero que va a invertir en México es para especular
- Esta dispuesto a arriesgar todo en bolsa
- No requiere de liquidez sobre estos fondos
- Ha tomado cursos sobre análisis técnico y conoce sobre los mercados financieros.

Comparte su experiencia con el asesor, así como la toma de decisiones.

MONTO A INVERTIR \$ 2000,000.00

INSTRUMENTO	MONTO A INVERTIR	PORCENTAJE QUE REPRESENTA DEL TOTAL DEL VALOR DEL PORTAFOLIO	PLAZO U HORIZONTE DE INVERSIÓN	TASA O RENDIMIENTO ESPERADO
BAINLAT 93 (OBLIGACIONES)	300,000.00	18%	1814	3 PUNTOS ARRIBA DE PROM.DE CETES A 28 DIAS
IMEINTY (PAPEL COMERCIAL)	100,000.00	5%	CORTOS PLAZOS CON RIESGO	2 PUNTOS ARRIBA DE TASA EN FONDOS DE INVERSIÓN DE DEUDA
FINLAT 2	1'600,000.00	80%	LIQUIDEZ PARA OPERAR EN BOLSA	1 PUNTO ARRIBA DE CETES A 28 DIAS

POSICIÓN EN BOLSA				
FINLAT S	100.000.00	5%	MEDIANO PLAZO (ENTRE 3 Y 6 MESES)	ARRIBA DEL 6%
ACCELSA	100.000.00	10%	LARGO PLAZO(ENTRE 6 MESES Y UN AÑO)	ARRIBA DEL 30%
CIE	100.000.00	10%	LARGO PLAZO(ENTRE 6 MESES Y UN AÑO)	ARRIBA DEL 30%
APASCO *	200.000.00	10%	CORTO PLAZO(ENTRE 2SEMANAS Y 6 MESES	ARRIBA DEL 8%
ELEKTRA CPO	200.000.00	10%	CORTO PLAZO(ENTRE 2SEMANAS Y 6 MESES	ARRIBA DEL 8%
MASECA B	200.000.00	10%	CORTO PLAZO(ENTRE 2SEMANAS Y 6 MESES	ARRIBA DEL 8%
CIFRA B	200.000.00	10%	CORTO PLAZO(ENTRE 2 SEMANAS Y 6 MESES	ARRIBA DEL 8%
VARIAS EMISORAS	350.000	15.0	OPERACIONES DE CASQUE (OPERACIONES IGUALES O MENORES A DOS SEMANAS)	ARRIBA DEL 3%

Nota: Los montos aplicados para la compra de acciones se aplicarán en lotes (1.000 acciones) al precio de cierre del día 30 de enero de 1997.

4.2.3 DIRECCIÓN

Dentro de la administración de empresas la Dirección se define como " El proceso de influir en las personas para que contribuyan a las metas de la organización"¹⁶

Las personas que actúan directamente dentro de el presente trabajo de investigación son solamente dos el inversionista y el asesor financiero para lo

¹⁶ kontz y Wehrich, administracion, pag. 444

cual no se podrá profundizar mucho en este tema, pero no por eso dejaremos a un lado conceptos como la armonía de objetivos, la motivación, el liderazgo y la comunicación.

Los recursos financieros serán dirigidos y evaluados, por parte del asesor financiero y del inversionista encaminando cada una de sus acciones al logro de los objetivos, por tal motivo y al no tratar principalmente con recursos humanos sino con recursos financieros, no se les podrá aplicar dentro del proceso de dirección ningún de los conceptos mencionados en el párrafo anterior.

La armonía de los objetivos es uno de los principales conceptos dentro del proceso de la dirección para formar portafolios de inversión, el inversionista deberá lograr que el asesor financiero aplique toda su experiencia y conocimientos para que logre los objetivos o metas cuantitativas sobre sus recursos financieros, tratando de que al mismo tiempo el asesor cumpla sus metas planteadas por la institución a la que pertenece.

A un asesor financiero generalmente se le califica por factores como:

- Aperturas de contratos
- Consolidación y estabilidad de la cartera
- Incremento del saldo promedio del total de la cartera
- Mantener documentados los contratos (contratos, identificaciones, cartas de discrecionalidad, prospectos de sociedades de inversión etc.)

El inversionista por lo tanto deberá mantener una buena comunicación con su asesor, concepto que profundizaremos más adelante, logrando con esto que el asesor sienta la responsabilidad y el compromiso que se le está poniendo en sus manos basado en la confianza, pudiendo ser discrecional o no discrecional el contrato, y así lograr una mayor eficacia y eficiencia dentro de la organización del portafolio de inversión, tratando las dos partes de ser creativos al momento de formarlo y por parte del asesor ofrecerle al inversionista nuevas oportunidades.

La motivación dentro de la relación que pueda existir entre el inversionista y su asesor financiero nunca podrá ser manejada de forma cualitativa, ya que el trabajo del asesor financiero está remunerado por la casa de bolsa a la que pertenece.

En este caso el concepto se podría manejar como automotivación ya que cada una de las partes tratará de ir logrando sus objetivos, por medio de acciones como:

- Medir el logro de los objetivos, que como ya vimos para el inversionista será siempre buscar el mejor rendimiento y el asesor buscará ir teniendo mayor crecimiento de su cartera por medio de sus recomendaciones para así ir creciendo dentro de la organización a la que pertenece.
- Tanto el inversionista como el asesor deberán interesarse en tener cada vez mayor información sobre instrumentos de inversión para así ir mejorando sus decisiones.
- Se recomienda que cada seis meses se evalúe el desempeño y los resultados que se han logrado.
- La automotivación será más utilizada por el inversionista ya que al ver sus resultados cualitativos irá cubriendo sus objetivos de corto y mediano plazo.
- En la medida que el inversionista le otorga una mayor participación al asesor en la toma de decisiones sobre su portafolio de inversión logrará que este último se sienta motivado, lo cual ayudará a que sea cada vez más responsable y eficaz en sus recomendaciones.

El liderazgo siempre deberá ser depositado en la persona del inversionista aun cuando el asesor tenga discrecionalidad para manejar el contrato el inversionista está encargada de motivar y encaminar los objetivos personales del asesor al logro e de sus objetivos.

La comunicación va a ser un factor fundamental dentro de la toma de decisiones ya que para evaluar un instrumento de inversión se maneja mucha

información oral o escrita que generalmente tendrá que ser comunicada del asesor hacia el inversionista en un lenguaje claro, ya que dependerá de que la información sea clara, para que pueda tomar una buena decisión.

La información necesaria para que un ahorrador tome decisiones sobre la inversión de sus recursos será proporcionada por el departamento de análisis de la casa de bolsa, dicha información podrá ser: gráficas, análisis sectoriales, guías semanales con información general de política económica etc. expectativas y perspectivas anuales, semestrales y trimestrales, resultados de emisoras, instrumentos vigentes en el mercado de dinero y de capitales, composiciones de cartera de sociedades de inversión etc.

Un inversionista al aplicar sus recursos en instrumentos de deuda o en obligaciones requiere saber: si es colocación directa o es un reporto, fecha de emisión (en caso de que sea colocación Primaria) o la fecha de inicio de operación, fecha de vencimiento, el plazo, la tasa, el riesgo, la calificación del papel y el emisor. Logrando que sea íntegra la comunicación ya sea verbal o escrita.

Como se puede ver la comunicación que se plantea es completamente informal ya que las dos partes se complementarán para así lograr tomar las mejores decisiones encaminadas a lograr un portafolio de inversión eficiente. Es así como podemos llevar a cabo la dirección de las dos personas que forman parte de la organización para formar portafolios de inversión que a su vez forman pequeñas organizaciones de recursos financieros aplicados a los distintos mercados financieros.

4.2.4 CONTROL

El control aplicado a la formación de portafolios consistirá en establecer estándares de rendimiento de capital, definidos de acuerdo a los instrumentos de inversión en los que se aplicaron los recursos.

Basados en estas estimaciones se aplicará el control de los tres portafolios para el primer trimestre de 1997.

El cumplimiento de las metas en cuanto al rendimiento, se podrá medir al obtener tasas reales positivas (tasas de inversión- tasas de inflación) mayores a las ofrecidas por la simple inversión en CETES.

Cuando no se cumplan las metas se verá reflejado en los bajos rendimientos que arrojen los resultados de la diversificación del portafolio teniendo en cuenta que en un portafolio agresivo siempre el riesgo de que ocurra esto es mayor ya que una baja en la bolsa podrá afectar en gran medida el rendimiento deseado.

La evaluación del portafolio se recomienda se haga cada tres o seis meses. así mismo es importante por parte del inversionista que se evalúe el desempeño del asesor financiero y sus recomendaciones que a la vez reflejaran el profesionalismo de la casa de bolsa y su departamento de análisis.

Es importante que si no se lograron las metas establecidas, tanto el inversionista como el asesor, tomen su responsabilidad de acuerdo a la discreción en las decisiones que tienen dentro del portafolio, y establezcan el compromiso de tratar de recuperar lo perdido y mejorar el rendimiento.

Las metas del inversionista al haber conformado su portafolio de inversión deberán basarse en las expectativas de los mercados financieros por este motivo a continuación se anexan las estimaciones económicas y políticas para el año de 1997 definidas por el departamento de promoción de Casa de Bolsa Profin.

La evaluación y resultados de los portafolios planteados en el presente caso se muestran en los anexos 4, 5 y 6

4.3 Entorno general:

El año de 1997 inicia con una muy buena perspectiva tanto económica como bursátil. Después de un 1996 de consolidación en las variables macroeconómicas y de un pobre desempeño en los indicadores bursátiles, esperamos un año con crecimientos más sólidos, que se verán reflejados en el mercado de valores.

La visión de México en el extranjero es cada vez más positiva. Los flujos de capital y la apreciación de la deuda mexicana en los mercados internacionales así lo indican. Esto es muy importante porque conocemos el peso que tiene el flujo de capitales para la Bolsa Mexicana de Valores.

Entorno Económico.

Inflación.

Inflación Acumulada (1a. Q. Ene. 97 / 2a. Q. Dic. 96)	1.60%
Inflación 12 meses (1a. Q. Ene. 97 / 1a. Q. Ene. 96)	26.59%
Inflación Anual Estimada para 1997	17.77%

Tasa de interés.

Los rendimientos reales han estado mejorando en la medida en que transcurre el período de inflación alta por estacionalidad. Para los primeros meses del año la recomendación de inversión para los inversionistas nacionales es la compra de valores de deuda a plazos mayores de 91 días, que esperan tasas reales por arriba de 7.00%. La recomendación de inversión para los inversionistas del exterior es la compra de valores de deuda mexicanos a plazo de 28 días, sin

cobertura cambiaría, ante la estabilidad que se percibe en el tipo de cambio para las próximas semanas.

Tipo de Cambio

Los eventos económicos previsible no apuntan hacia algún cambio en las condiciones que enfrentan los mercados financieros. No obstante, es posible que se presente una pausa o incluso deterioro temporal en el desempeño de los mercados en el corto plazo, ya que los flujos de capitales extranjeros hacia nuestro país podrían revertir la tendencia que hasta ahora mantienen las variables, ocasionando aumentos en el tipo de cambio, en las tasas de interés y retrocesos en el mercado accionario. Si la reacción en el tipo de cambio es ordenada (gradual), entonces es posible que el nuevo nivel cambiario valide la competitividad de las tasas de interés vigentes. Si por contra el movimiento del tipo de cambio es desordenado (fuertes brincos con sensibilidad a rumores etc...), como ha sido el caso en ocasiones anteriores, entonces las tasas de interés tendrían un regreso a niveles superiores hasta tranquilizar el mercado cambiario.

La fortaleza del tipo de cambio en los últimos meses ha reducido considerablemente el margen de subvaluación de nuestra moneda, que en enero se ubicará alrededor de 4%, mientras que el superávit de la balanza comercial continúa reduciéndose, lo que debería aumentar la percepción de riesgo de un movimiento cambiario. Aunado a ello, el descenso en las tasas de interés de corto plazo a disminuido el atractivo para las inversiones internacionales en pesos

Balanza comercial.

También será relevante durante todo 1997 los datos que se den a conocer de balanza comercial, ya que, a pesar de que la mayoría del mercado espera todavía un superávit importante durante 1997 (de 2.600 md en promedio), es probable que el resultado sea incluso deficitario, lo que se percibirá por medio de la eliminación o drástica reducción del superávit comercial mensual, con su respectivo impacto sobre la evolución y expectativa del tipo de cambio. Es posible que la balanza comercial de enero, que se dará a conocer el día 17, refleje un superávit mayor al de diciembre, sin que ello signifique un cambio en la tendencia hacia su reducción en los próximos trimestres. Por su parte, el día 19 del presente conoceremos el resultado del PIB al cuarto trimestre y el cierre oficial de 1996.

Entorno Político

El año comenzó con una intensa actividad política, ante el arranque de los preparativos de las campañas de los partidos políticos, las que apuntan a ser ríspidas, por una elevada competencia electoral.

Mientras no estén seleccionados el total de candidatos y las estrategias no estén del todo claras, es posible que el ambiente político, aunque tenso, no contamine a los mercados financieros, que esperarán señales más claras para reaccionar.

Evolución y perspectiva del mercado de valores.

1997 será un año en el que habrá que analizar y pronosticar correctamente la generación de efectivo de las empresas. Veremos utilidades netas menores que las de 1996, básicamente por efectos contables, pero mejores utilidades operativas, que finalmente es lo que estamos comprando al participar en bolsa. De acuerdo a nuestras estimaciones de utilidades y siendo conservadores en cuanto a múltiplos, pensamos que el mercado pueda cerrar el año cerca de

4700 puntos, lo que representa un crecimiento de 40% en el año y 30% en lo que resta del mismo

Perspectiva del IPC

El desempeño del Índice de Precios y Cotizaciones durante el mes de enero de 1997, le permitió iniciar una tendencia alcista más clara al cruzar los 3,400 puntos, así como lograr nuevos máximos históricos en su cotización. Este indicador generó ganancias de más del 10% en tres semanas. La perspectiva del índice bursátil para febrero es positiva, ya que se espera que en los primeros quince días de este mes, el principal indicador termine por mostrar un movimiento de consolidación, para posteriormente continuar su tendencia ascendente de corto plazo en las últimas semanas.

Al estar por concluir enero y al revisar los mismos indicadores, se puede apreciar la desaceleración de los mismos, después de llegar el mercado accionario a situarse en niveles de sobrecompra, y considerar una banda de consolidación entre un techo en 3,750 y un piso en 3,630 puntos, con una resistencia intermedia en 3,700 unidades. Conforme a lo expuesto anteriormente, esperamos que el movimiento de consolidación del Índice de precios y cotizaciones termine en los primeros quince días de febrero, para entonces estar en condiciones de repuntar nuevamente hacia los 3,750 puntos como nivel importante de resistencia, para continuar en su trayectoria ascendente de corto plazo. Es necesario recordar que el objetivo del IPyC para el primer trimestre de este año se sitúa en 3,950 puntos.

A continuación se establecerá el control de cada una de las estructuras de los portafolios de inversión al primer trimestre de 1997.

(los datos que están incluidos dentro de las tablas están basados en estimaciones del departamento de análisis de Casa de Bolsa Profin.)

CONCLUSIONES

1. México requiere de una política económica correcta, continua y constante que haga crecer el ahorro interno, mantener la inflación en 1 dígito y estabilizar el tipo de cambio, y con esto ya no depender tanto de la inversión extranjera que ha hecho del país una opción de inversión emergente sin poderla considerar una nación estable debido al riesgo de pérdida del valor adquisitivo del dinero invertido al momento de una devaluación.

2. La cultura financiera dentro del país ira creciendo en la medida que el ahorro interno crezca y los inversionistas que se vayan formando se interesen en evaluar las opciones que les ofrece el Mercado Financiero Mexicano, siempre apoyados por las instituciones financieras y los profesionales que las forman para tomar las mejores decisiones.

3. El Sistema Financiero Mexicano hay tenido un proceso de crecimiento constante que deberá ir acelerándose en la medida que el ingreso promedio del mexicano alcance para que una parte de él este considerada para el ahorro, así mismo las instituciones que forman dicho sistema deberán ir creciendo y transformándose para apoyarse y en su caso regir y legislar, con el fin de aumentar la base de inversionistas mexicanos que vean a su país como el lugar donde su patrimonio esta seguro y creciendo.

4. a medida que el inversionista conozca mas sobre los mercados podrá evaluar el riesgo que tiene implícito cada uno de los instrumentos que le ofrece éste y de acuerdo al grado de aversión al riesgo que demuestre se podrá asesorar de un especialista para que le forme un portafolio de inversión rentable..

5. El inversionista al aplicar su patrimonio en uno o varios instrumentos de inversión deberá basarse en una metodología . Por tal motivo en el presente

trabajo de investigación propone el proceso administrativo, que es un conjunto de pasos ordenado que tiene como fin el poner objetivos de rendimiento, la forma de lograrlos, evaluarlos medirlos y controlarlos.

6. El planear donde serán aplicados los ahorros que tiene un inversionista le ayudara a reflexionar sobre el tipo de inversionista que es de acuerdo a l riesgo que desea tomar y asi determinar . Los objetivos de rendimiento y las estrategias asi como los lineamientos que se deberán seguir para poder tomar las mejores decisiones y conseguir cumplir sus expectativas.

7. Al organizar un portafolio de inversión se deberán encaminar ordenadamente todos los esfuerzos tanto humanos como técnicos para que se vayan formando portafollos eficientes , determinando los instrumentos en los que se va a invertir midiendo porcentualmente máximos y mínimos que ayuden a balancear el riesgo del mismo.

8. Los recursos aplicados a un portafolio de inversión forman parte del patrimonio de un inversionista por lo cual el siempre tendrá la ultima palabra dentro de la dirección hacia la cual quiere encaminarlos , pudiendo compartir la toma de decisiones o delegarla siempre y cuando sea por convicción propia.

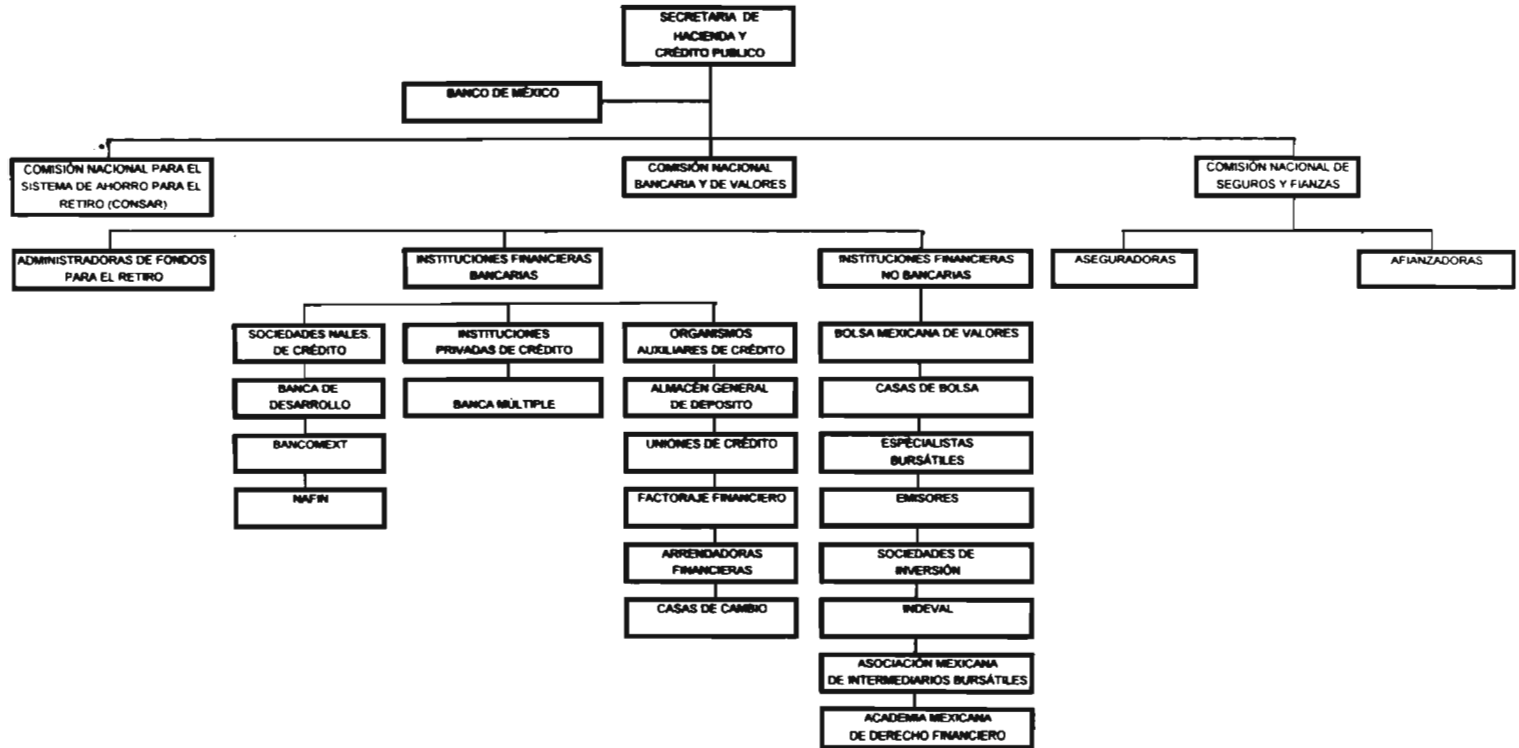
9. La gama de instrumentos financieros que existen en los mercados , hace difícil pero a la vez atractivo el invertir en el país ya que el inversionista tiene varias opciones para integrar su portafolio.

Los mercados le ofrecen plazos , riesgos , rendimientos que le ayudan a cumplir su objetivo.

10. Una vez formados los portafolios de inversión se deberá evaluar periódicamente si esta cumpliendo con las expectativas de rendimiento , entre mayor sea el riesgo de un portafolio se deberán evaluar en periodos mas cortos ya que si no esta cumpliendo con lo planeado se deberán tomar medidas correctivas, que en su caso pueden ser toma de perdidas pero de inmediato se deberán aplicar estos recursos a una opción distinta del mismo o diferente

mercado que haga recuperar al inversionista su capital y dirigirse a obtener el rendimiento deseado.

ANEXO 1 ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES



	ACCIONES	OBLIGACIONES	BORES	BOOES	CPO	CPI	PMP	BOVI	BBI	PF
VALOR NOM.	LO DETERMINA EL EMISOR	100.00 O MÚLTIPLOS	100.00 O MÚLTIPLOS	100.00 O MÚLTIPLOS	100.00 O MÚLTIPLOS	100.00 O MÚLTIPLOS	100.00 O MÚLTIPLOS	100.00 O MÚLTIPLOS	100.00	100.00
PLAZO	LA VIDA DE LA EMPRESA	MÍNIMO 3 AÑOS MÁXIMO 7 AÑOS	10 AÑOS	3 AÑOS	MÁS DE 1 AÑO	MÁS DE 1 AÑO	MÍNIMO 1 AÑO MÁXIMO 3 AÑOS	3 A 12 AÑOS	3 A 12 AÑOS	MAYOR 1 AÑO.
RENDIMIENTO	GANANCIA DE CAPITAL	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL TRIMESTRAL SEM ESTRAL ETC. A LA TASA DE INTERÉS MAS LA SOBT. SOBRE EL V.N. MAS LA GANANCIA DE CAPITAL	TRIMESTRAL A LA TASA DE INTERÉS MAS LA SOBT. SOBRE EL V.N. MAS LA GANANCIA DE CAPITAL.	TRIMESTRAL A LA TASA DE INTERÉS MAS LA SOBT. SOBRE EL V.N. MAS LA GANANCIA DE CAPITAL.	MENSUAL O TRIM. A LA TASA DE INTS. MAS LA SOBRETASA SOBRE V.N. MAS GANANCIA DE CAPITAL POR INCREMENTO DEL VALOR DEL BIEN FIDEICOMITIDO.	MENSUAL O TRIM. A LA TASA DE INTS. MAS LA SOBRETASA SOBRE V.N. MAS GANANCIA DE CAPITAL POR INCREMENTO DEL VALOR DEL BIEN FIDEICOMITIDO.	DETERMINADO POR EL EMISOR MENSUAL TRIMESTRAL SE MESTRAL ETC. A LA TASA DE INTERÉS MAS LA SOBT. SOBRE EL V.N. MAS GANANCIA DE CAPITAL	MENSUAL O TRIM. A LA TASA DE INTS. MAS LA SOBRETASA SOBRE V.N. MAS GANANCIA DE CAPITAL BAJO ESQUEMA AFICORCADO	MENSUAL O TRIM. A LA TASA DE INTS. MAS LA SOBRETASA SOBRE V.N. MAS GANANCIA DE CAPITAL BAJO ESQUEMA AFICORCADO	MENSUAL O TRIM. A LA TASA DE INTS. MAS LA SOBRETASA SOBRE V.N. MAS GANANCIA DE CAPITAL
TASA DE INTERES		LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	PROMEDIO CEDE A 3 MESES	LA MAS ALTA DEL CETE A 91 DAIS Y PGR.LV A 90 DAIS	LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR COMPARADA CON LA TASA MÍNIMA GARANTIZADA.	LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR	LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO DE DINERO QUE DETERMINE EL EMISOR
SOBRETASA		DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR		DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR	DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR	DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR	DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR	DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR	DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR	DETERMINADA LIBREMENTE POR EL EMISOR YA SEA EN PUNTOS O PORCENTAJE LA QUE RESULTE MAYOR
GARANTÍA		-QUIROGRAFARIA -HIPOTECARIA -PRENDIARIA -FIDUCIARIA	D.D.F.	BANCO EMISOR	LOS BIENES FIDEICOMITIDOS	INMUEBLE FIDEICOMITIDO	-QUIROGRA. -AVALADO -BANCARIO -FIDUCIARIA	BANCO EMISOR	BANCO EMISOR	QUIROGRA FIDUCIARIA
MODALIDAD DE EMISIÓN	COMUNES PREFERENTE DE GOCE	-SUBSIDIARIA -CONVERTIBLE -INDIZADA -REND. CAP.		-FÍSICAS -MORALES	-REND. CAP. -PAGOS VENC.	-MONEDA NAC. -INDIZADO AL TIPO DE CAMBIO -INDIZADA I.N.P.C.				
RÉGIMEN FISCAL	-GANANCIA DE CAPITAL -EXENTO -DIVIDENDOS 35%	EXENTOS	20% SOBRE LOS 10 PRIMEROS PUNTOS PORCENTUAL ES, PAGO PROVISIONAL PARA PERSONAS MORALES, PAGO TOTAL PARA FÍSICAS.	1.4% ANUAL SOBRE EL ROO. PAGO PROVISIONAL PARA PERSONAS MORALES, PAGO TOTAL PARA FÍSICAS.	EXENTOS	EXENTOS	EXENTOS	EXENTOS	EXENTOS	EXENTOS
AMORTIZACIÓN	-CUANDO DETERMINE LA EMISORA -CUANDO SEA LIQUIDA LA SOCIEDAD	-AL VTO. -VARIAS EXHIBICIONES SERIADAS	7 ANUALIDADES 14% 1 ULTIMO PAGO 16%	AL VTO. UNA EXHIBICIÓN	AL VTO. UNA EXHIBICIÓN.	AL VTO. UNA EXHIBICIÓN	AL VTO. UNA EXHIBICIÓN	VARIOS PAGOS ESQUEMA AFICORCADO	AL VTO. UNA EXHIBICION	AL VTO. UNA EXHIBICION

EL DEPOSITARIO DE TODOS LOS INSTRUMENTOS ES "EL INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES" (INDEVAL).
LA COLOCACIÓN DE TODOS LOS PAPELES SE HACE POR MEDIO DE OFERTA PUBLICA.

	CETE	PAP.COMERCIAL	ACPT. BANC.	PGRLV	BONO PRENDA	BONDE	AJUSTABONO	BONDI	CEDE	TESOBONO	CREDIBUR
VAL. NOM PLAZO	10.00 28,91,182,364 DIAS	100.00 7-360 DIAS	100.00 7-360 DIAS	1.00 7-360 DIAS	100.00 7-180	100.00 364,532,726 DIAS	100.00 1,092 Y1.820 DIAS.	100.00 3,640 DIAS.	100.00 30-725 DIAS	1000.00 28,91,182,364 DIAS	100.00 372 DIAS
RENDIMIENTO	GANANCIA DE CAPITAL	GANANCIA DE CAPITAL	GANANCIA DE CAPITAL	GANANCIA DE CAPITAL	GANANCIA DE CAPITAL	INTERESES SOBRE VALOR NOMINAL MAS GANANCIA DE CAPITAL	INTERÉS SOBRE VALOR AJUSTADO. REVALUACION INFLACIONARIA GANANCIA DE CAPITAL.	INTERÉS CETE 28 DIAS BONDE 364 DIAS MAS GANANCIA DE CAPITAL	LA MAS ALTA DE LOS INSTRUMENTOS DE MERCADO QUE DETERMINE EL EMISOR.	GANANCIA DE CAPITAL MAS GANANCIA CAMBIARIA	INTERESES CAPITALIZADOS CADA 31 DIAS MAS GANANCIA DE CAPITAL.
TASA DE RTO.	DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DE COMPRA Y VENTA.	DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DE COMPRA Y VENTA.	DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DE COMPRA Y VENTA.	DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DE COMPRA Y VENTA.	DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DE COMPRA Y VENTA.	LA MAS ALTA ENTRE: CETE 28 DIAS, CEDE A 3 MESES, PGR. A 90 DIAS LLEVADOS A CURVA DE 28 DIAS.	TASA REAL FIJA	CETE 28 DIAS BONDE 364 DIAS.	ES FIJADA POR EL EMISOR	TASA EN DÓLARES	CETES 28 DIAS.
SOBRETASA	-----	-----	-----	-----	-----	PRODUCTO DE COMPRA BAJO PAR	NO TIENE SOBRETASA PERO EL RENDIMIENTO REAL PUEDE TENER UN DECREMENTO O INCREMENTO SI SE COMPRA ARRIBA O BAJO PAR.	PRODUCTO DE COMPRA BAJO PAR	LA QUE DETERMINE EL EMISOR	-----	PRODUCTO DE COMPRA BAJO PAR.
GARANTIA	GOBIERNO FEDERAL	QUIROGRAFARIO AVAL BANCARIO	BANCO ACEPTANTE	BANCO EMISOR	BINES MUEBLES DEPOSITADOS EN UN ALMACÉN GENERAL DE DEPÓSITO	GOBIERNO FEDERAL	GOBIERNO FEDERAL	BANCO EMISOR NAFINSA	BANCO EMISOR	GOBIERNO FEDERAL	BANCO EMISOR NAFINSA
EMISIÓN	-----	MONEDA NACIONAL O INDIZADO	PUBLICA O PRIVADA	PUBLICA O PRIVADA	-----	-----	-----	-----	-----	-----	PUBLICA
RÉGIMEN FISCAL	EXENTO EN CPA. VTA PER. FÍSICAS. ACUMULABLE EN PER. MORALES. REPORTE 20 % SOBRE LOS 10 PRIMEROS PUNTOS PORCENTUALES	20% SOBRE LOS 10 PRIMEROS PUNTOS PORCENTUALES. PAGO. PROV. PARA P. MORALES. DEFINITIVO PARA P. FÍSICAS	1.4% ANUAL SOBRE RENDIMIENTO. PAGO. PROV. PARA P. MORALES. DEFINITIVO PARA P. FÍSICAS	1.4% ANUAL SOBRE RENDIMIENTO. PAGO. PROV. PARA P. MORALES. DEFINITIVO PARA P. FÍSICAS	20% SOBRE LOS 10 PRIMEROS PUNTOS PORCENTUAL ES. PAGO. PROV. PARA P. MORALES. DEFINITIVO PARA P. FÍSICAS	EXENTO EN CPA. VTA PER. FÍSICAS. ACUMULABLE EN PER. MORALES. REPORTE 20 % SOBRE LOS 10 PRIMEROS PUNTOS PORCENTUALES	EXENTO EN CPA. VTA PER. FÍSICAS. ACUMULABLE EN PER. MORALES. REPORTE 20 % SOBRE LOS 10 PRIMEROS PUNTOS PORCENTUALES	1.4% ANUAL SOBRE RENDIMIENTO O PAGO. PROV. PARA P. MORALES. DEFINITIVO PARA P. FÍSICAS	1.4% ANUAL SOBRE RENDIMIENTO O PAGO. PROV. PARA P. MORALES. DEFINITIVO PARA P. FÍSICAS	EXENTO EN CPA. VTA PER. FÍSICAS. ACUMULABLE EN PER. MORALES. REPORTE 20 % SOBRE LOS 10 PRIMEROS PUNTOS PORCENTUALES	EXENTO P. FÍSICAS. ACUMULABLE EN PER. MORALES
DEPOSITARIO COLOCACIÓN	BANCO SUBASTA	INDEVAL OFERTA PUBLICA	INDEVAL OFERTA PUBLICA Y PRIVADA	INDEVAL OFERTA PUBLICA Y PRIVADA	INDEVAL OFERTA PUBLICA	BANCO SUBASTA	BANCO SUBASTA	INDEVAL SUBASTA	INDEVAL	BANCO SUBASTA	INDEVAL SUBASTA
AMORTIZACIÓN	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO	SEGUN ESQUEMA AFORCADO Y AMORT. ANTICIPADA	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO	AL VENCIMIENTO

ANEXO 4

INSTRUMENTOS	CARACTERISTICAS	MONTO DE INVERSION	TASA DE RENDIMIENTO ANUAL CAPITALIZABLE ANUALMENTE	INTERES EN PESOS ANUAL	LA SIGUIENTE TASA PUEDE SER ESTIMADA O EN CURVA	TASA DE INTERES ANUALIZADA CAPITALIZABLE TRIMESTRALMENTE	INTERES EN PESOS TRIMESTRAL
CETES	PLAZO 335 DIAS EN DIRECTO	1,000,000.00	25.63%	238,501.00	CURVA	23.65%	59,125.00
CETES	PLAZO 90 DIAS EN REPORTE	200,000.00	23.00%	REINVERSION	AL PLAZO	23.00%	11,500.00
FINLAT 2	SOC. INV. DEUDA PLAZO 24 HRS LIQU.	500,000.00	22.00%	110,000.00	ESTIMADA	21.00%	26,250.00
FINLAT 1	SOC. INV. DEUDA PLAZO MISMO DIA	100,000.00	19.00%	19,000.00	ESTIMADA	18.50%	4,625.00
ACCION	PRECIOS DE COMPRA	PRECIO ESTIMADO AL 31-12-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN % AL 31-12-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN \$ AL 31-12-97	PRECIO ESTIMADO AL 30-03-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN % AL 30-03-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN \$ AL 30-03-97
FINLAT 6	3.845028	5.1907878000	35.00%	70,000.00	4.8444735	26.00%	13,000.00

ANEXO 5

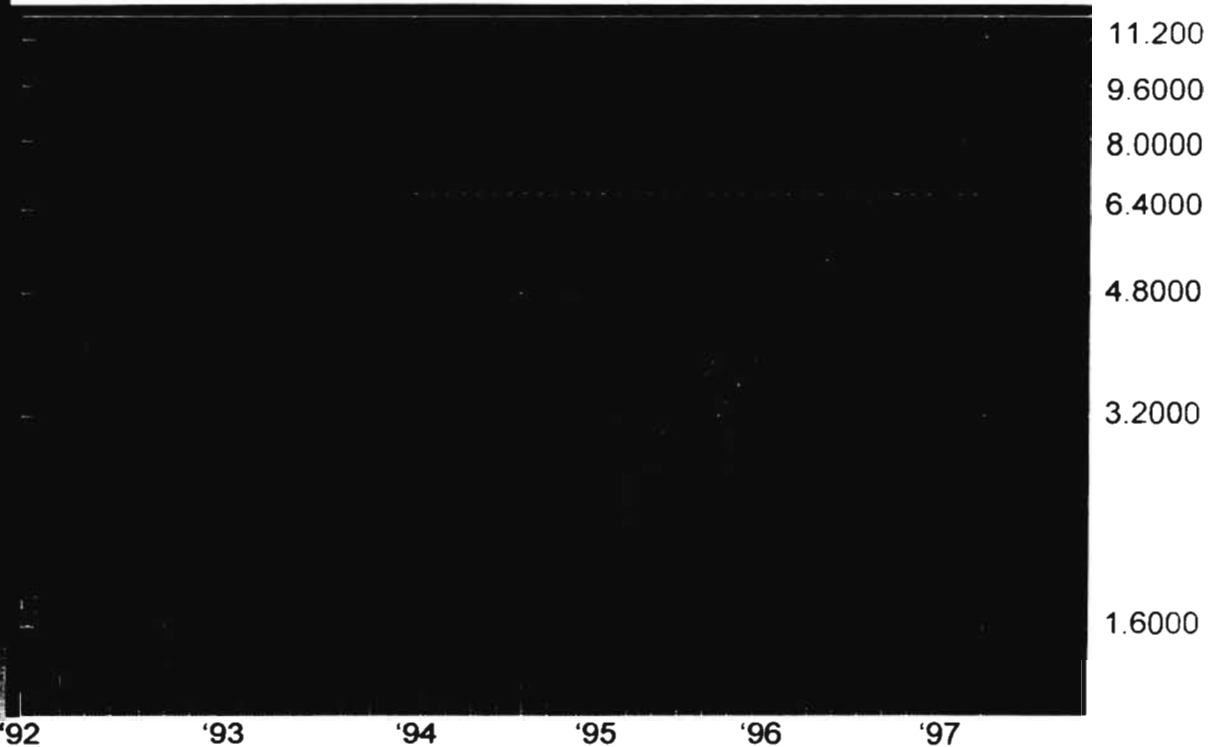
INSTRUMENTO	CARACTERÍSTICAS	MONTO DE INVERSIÓN	TASA DE RENDEIMIENTO ANUAL CAPITALIZABLE ANUALIZADO	INTERES EN PESOS ANUAL	LA SIGUIENTE TASA PUEDE SER ESTIMADA O EN CURVA	TASA DE INTERES ANUALIZADA CAPITALIZABLE TRIMESTRALIZADA	INTERES EN PESOS TRIMESTRAL
OBLIGACIONES BANILAT 93	DIAS X VEN 1486 TASA VIG CUPON VIG. NO. 52 PROX AMORT. 21 -02-97	300,000.00	25.00%	75,000.00	ESTIMADA	26.00%	19,500.00
CETES	PLAZO 336 DIAS EN DIRECTO	300,000.00	25.63%	71,550.41	CURVA	23.65%	17,737.50
BONO BANCAJO BANILAT 6-96	DIAS POR VENC. 322 CUPONES DE 28 DIAS TASA= TIE -0.5 TASA VIGENTE 26.15%	300,000.00	23.00%	61,716.66	ESTIMADA	26.50%	19,875.00
PAPEL COMERCIAL IASASA	VIGENCIA 7 DIAS TASA DE REND. 29.85 INVERSIÓN EN F2 AL VENC	200,000.00	29.65% 7 DIAS	1,153.05	INVERSIÓN EN F2 201153 05 A TASA ESTIMADA A UN PLAZ DE 83 DIAS	21.00%	1,153.05 9,739.15 TOTAL 10,892.20
ACCION Y MONTO INVERSIÓN	PRECIOS DE COMPRA	PRECIO ESTIMADO AL 31-12-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN % AL 31-12-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN \$ AL 31-12-97	PRECIO ESTIMADO AL 30-03-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN % AL 30-03-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN \$ AL 30-03-97
FINLATS 100,000.00	0.806342	0.8488780000	40.00%	40,000.00	0.77611776	28.00%	28,000.00
ACCELSA 100,000.00	1.82	2.98	63.00%	63,000.00	2	9.98%	9,980.00
CE 100,000.00	22	30.80	40.00%	40,000.00	23.1	5.00%	5,000.00
APASCO 100,000.00	54	83.71	53.70%	53,703.00	75	38.88%	38,880.00
ELEKTRA 100,000.00	61	96.30	57.86%	57,860.00	80	31.14%	46,710.00
MABECA 100,000.00	9.96	15.79	58.71%	87,315.00	13	30.26%	30,260.00
CFRA 100,000.00	9.64	16.06	66.60%	100,200.00	12	24.46%	36,720.00
MONTO DE CASQUE 300,000.00			50.00%	175,000.00	0	12.50%	43,750.00

ANEXO 6

	CARACTERÍSTICAS	MONTO DE INVERSIÓN	TASA DE RENDEIMIENTO ANUAL CAPTANZABLE ANUALIZADA	INTERÉS EN PESOS ANUAL	LA SIGUIENTE TABLA PUEDE SER ESTIMADA O EN CUENAS	TASA DE INTERÉS ANUALIZADA CAPTANZABLE TRIMESTRAL	INTERÉS EN PESOS TRIMESTRAL
OBLIGACIONES BANLAT 83	DIAS X VEN. 1488 TASA VIG. CUPON VIG. NO. 32 PROX. AMORT. 21 -02-97	300,000.00	25.00%	75,000.00	ESTIMADA	26.00%	19,500.00
PAPEL COMERCIAL INEINTY	VIGENCIA 7 DIAS TASA DE REND. 29.77 INVERSIÓN EN F2 AL VENC.	100,000.00	29.77% 7 DIAS	578.86	INVERSIÓN EN F2 201153.05 A TASA ESTIMADA A UN PLAZ DE 83 DIAS	21.00%	578.86
SALDO PROB. EN FRIAL2		400,000.00	22.00%	88,000.00	ESTIMADA	TOTAL 21.00%	5,280.38 5,859.24 21,000.00
ACCION Y MONTO INVERSIDO	PRECIOS DE COMPRA	PRECIO ESTIMADO AL 01-12-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN % AL 01-12-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN \$ AL 01-12-97	PRECIO ESTIMADO AL 08-08-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN % AL 08-08-97	RENDIMIENTO ESTIMADO EN \$ AL 08-08-97
FRIAL2 100,000.00	0.606342	0.8488758	40.00%	40,000.00	0.77611776	28.00%	28,000.00
ACCELIA 100,000.00	1.82	2.98	63.00%	63,000.00	2	9.98%	9,980.00
CIE 100,000.00	22	30.80	40.00%	40,000.00	23.1	5.00%	5,000.00
APASCO 200,000.00	54	63.71	53.70%	107,400.00	75	38.86%	77,760.00
ELEKTRA 200,000.00	61	96.30	57.86%	115,720.00	80	31.14%	62,280.00
MASECA 200,000.00	9.96	15.79	58.71%	116,420.00	13	30.26%	60,520.00
CFRA 200,000.00	6.64	16.08	66.80%	133,600.00	12	24.48%	48,960.00
MONTO DE CASQUE 300,000.00			50.00%	175,000.00	0	12.50%	43,750.00

ANÁLISIS TÉCNICO: ARGOS A

Precio al 10-Ene-97: \$8.08 ■ Techo Actual: \$8.60
Piso Actual: \$8.00 ■ Pre. Obj. 1er. Trim.: \$11.00

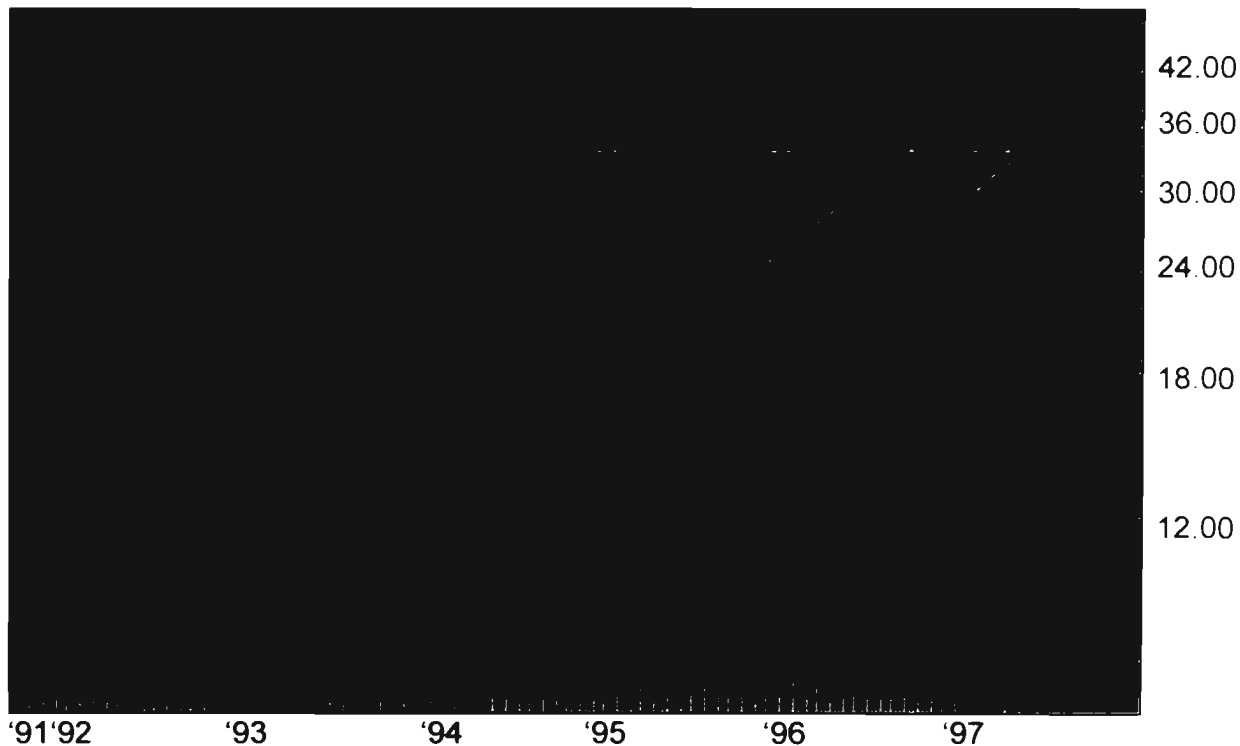


ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO, 1997

ANÁLISIS TÉCNICO: CEMEX B

Precio al 10-Ene-97: \$35.00 ■ Techo Actual: \$37.00
Piso Actual: \$33.00 ■ Pre. Obj. 1er. Trim.: \$42.00

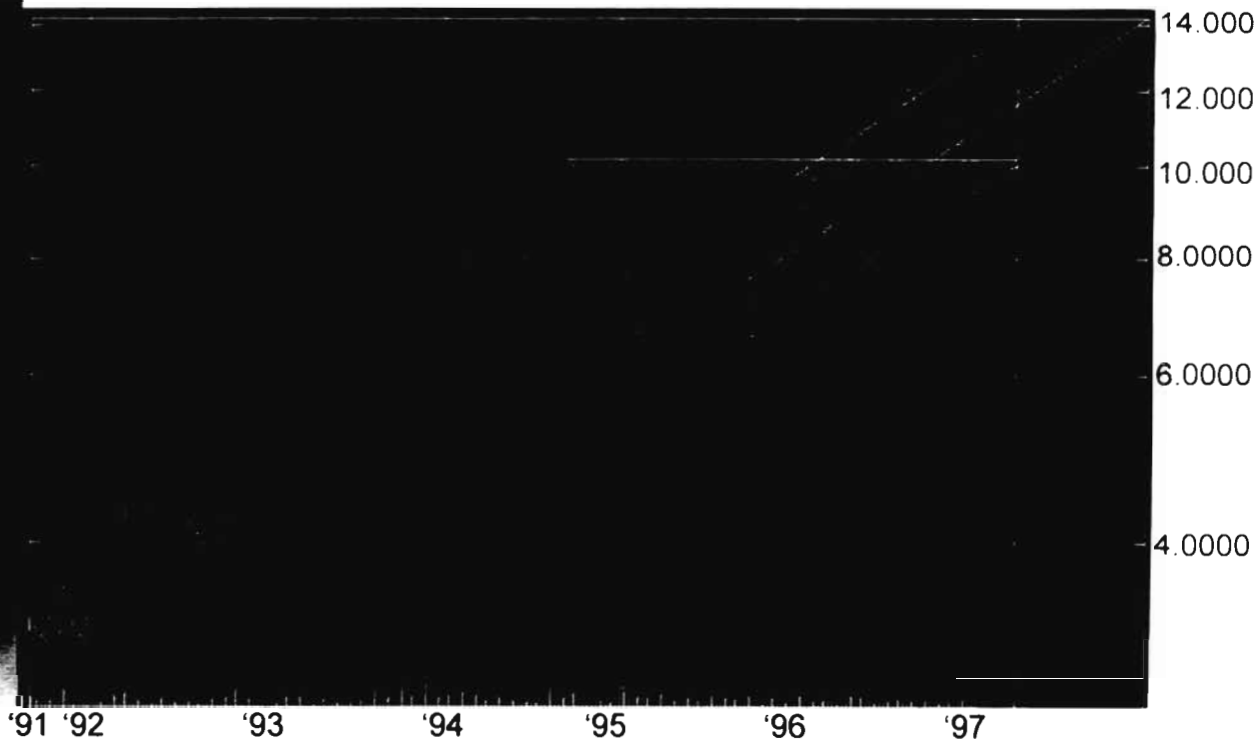


ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO. 1997

ANÁLISIS TÉCNICO: CIFRA C

Precio al 10-Ene-97: \$10.08 ■ Techo Actual: \$10.20
Piso Actual: \$9.50 ■ Pre. Obj. 1er.Trim: \$11.60

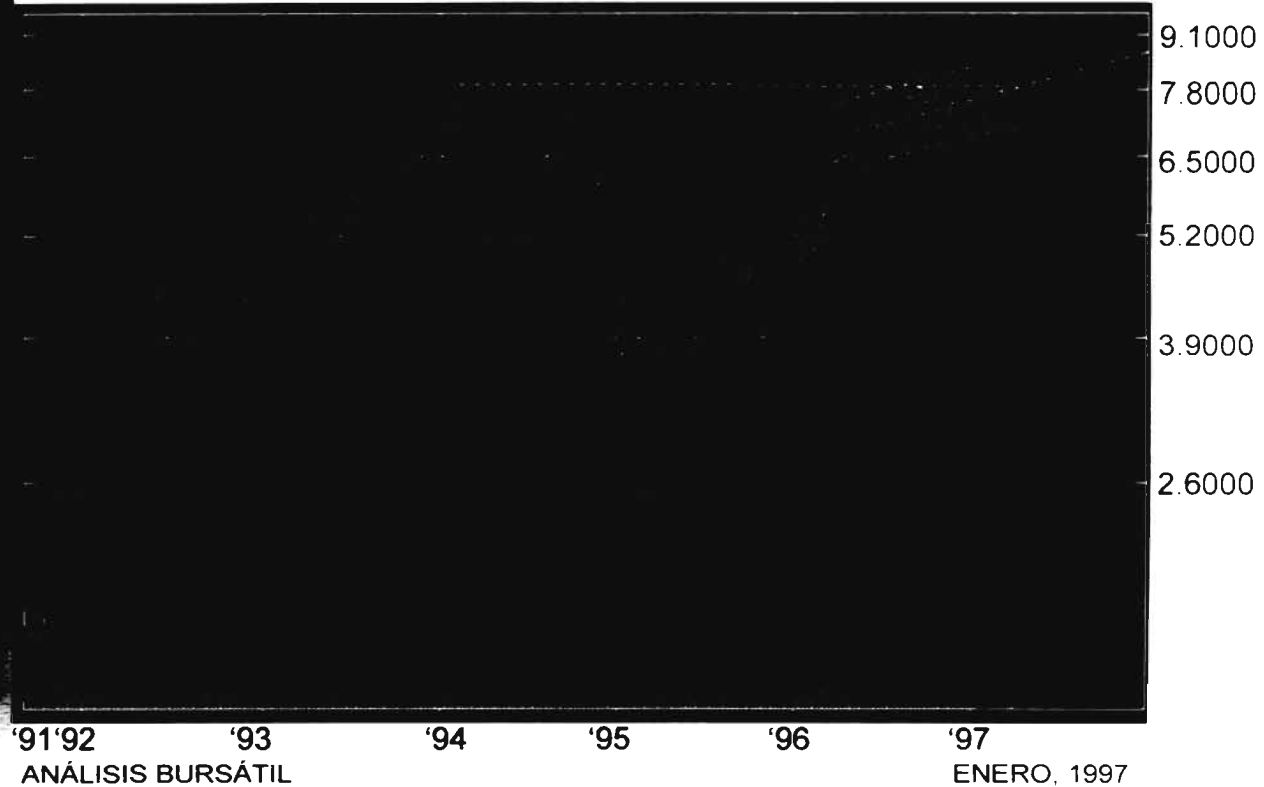


ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO, 1997

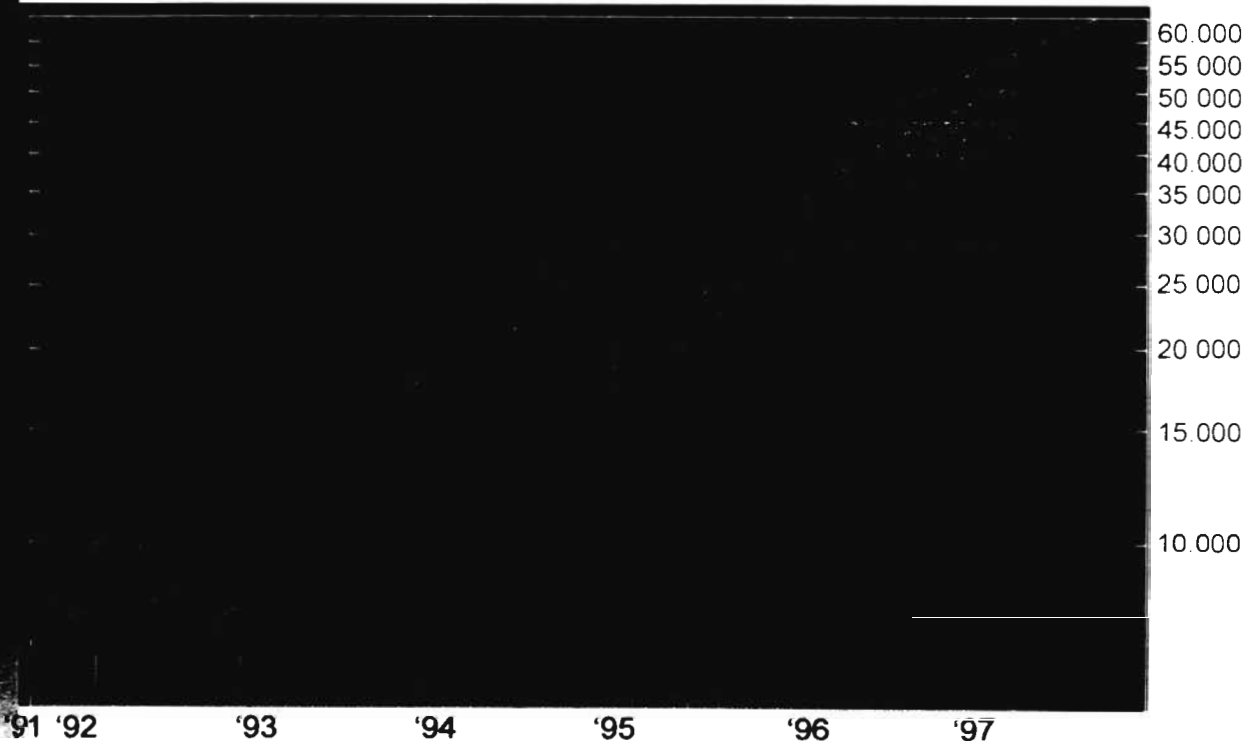
ANÁLISIS TÉCNICO: COMERCI UBC

Precio al 10-Ene-97: \$7.20 ■ Techo Actual: \$7.30
Piso Actual: \$6.90 ■ Pre. Obj. 1er.Trim.: \$7.90



ANÁLISIS TÉCNICO: DESC B

Precio al 10-Ene-97:	\$44.00	■ Techo Actual:	\$46.00
Piso Actual:	\$40.00	■ Pre. Obj. 1er.Trim:	\$57.00



'91 '92

'93

'94

'95

'96

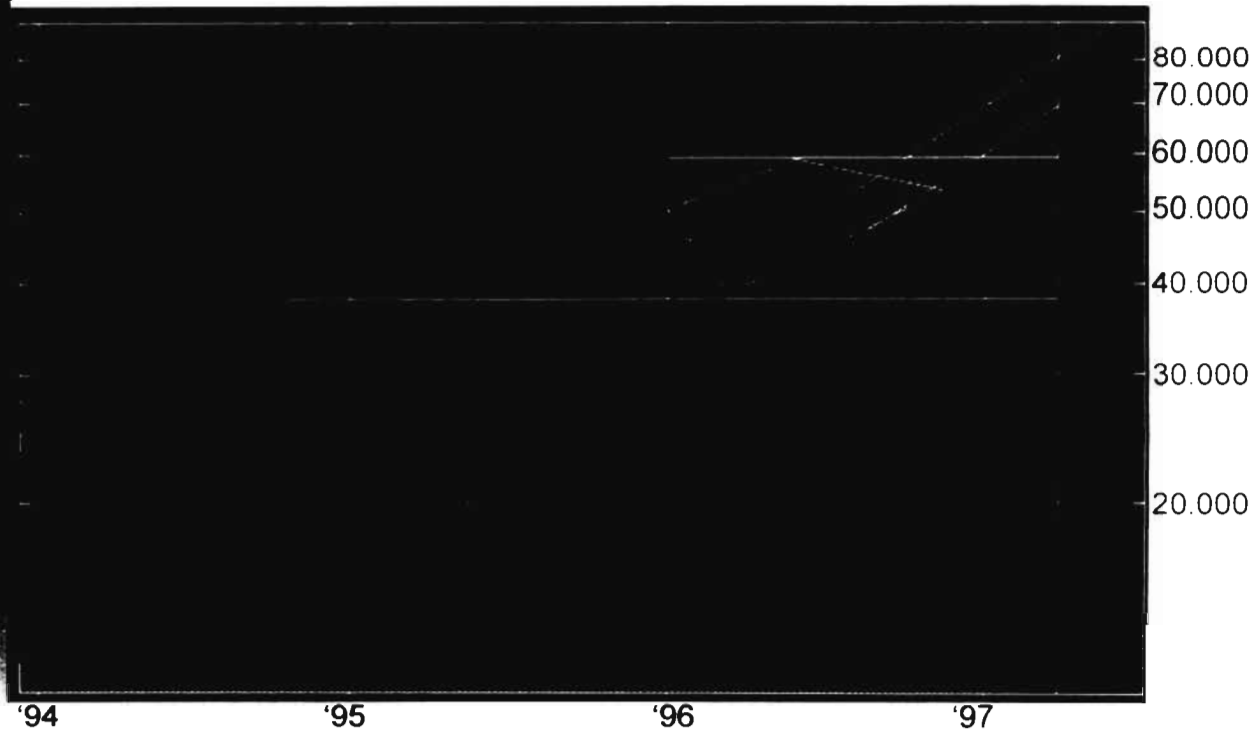
'97

ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO. 1997

ANÁLISIS TÉCNICO: ELEKTRA CPO

■ Precio al 10-Ene-97: \$67.50 ■ Techo Actual: \$71.00
■ Piso Actual: \$60.00 ■ Pre. Obj. 1er.Trim.: \$ 80.00

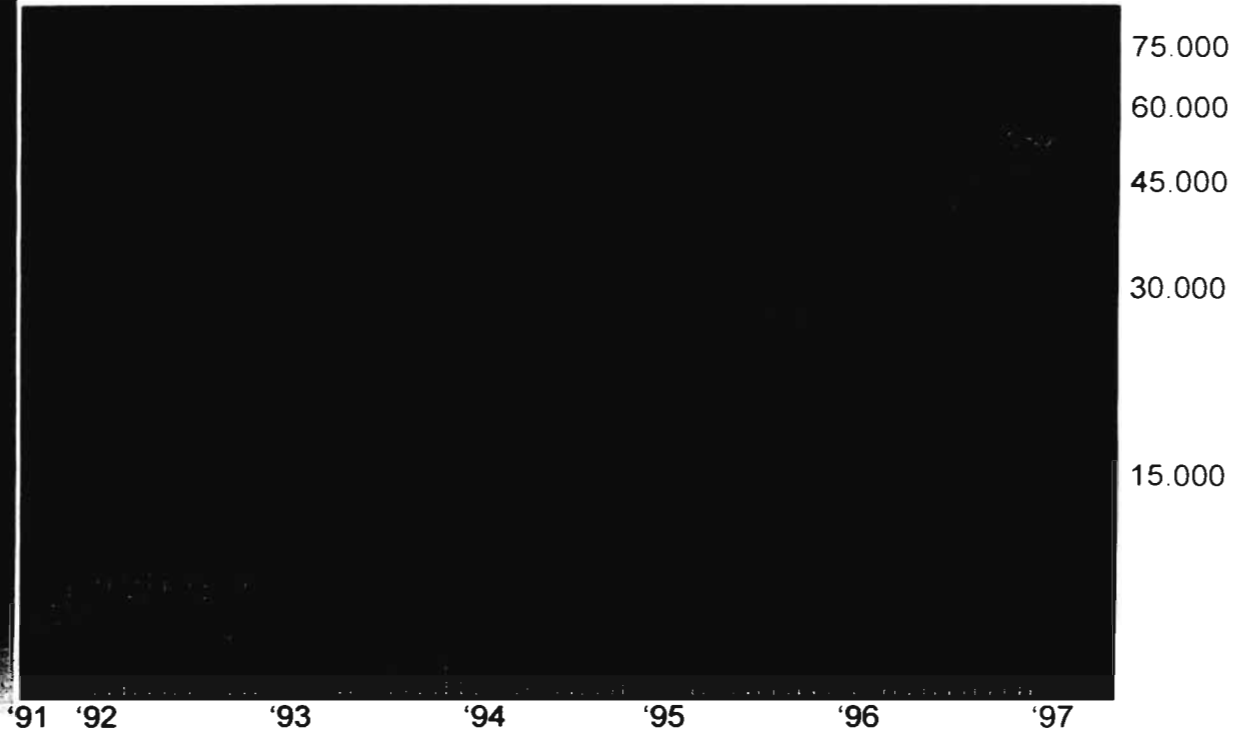


ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO, 1997

ANÁLISIS TÉCNICO: APASCO *

Precio al 10-Ene-97: \$57.50 ■ Techo Actual: \$60.00
Piso Actual: \$56.00 ■ Pre. Obj. 1er. Trim.: \$75.00

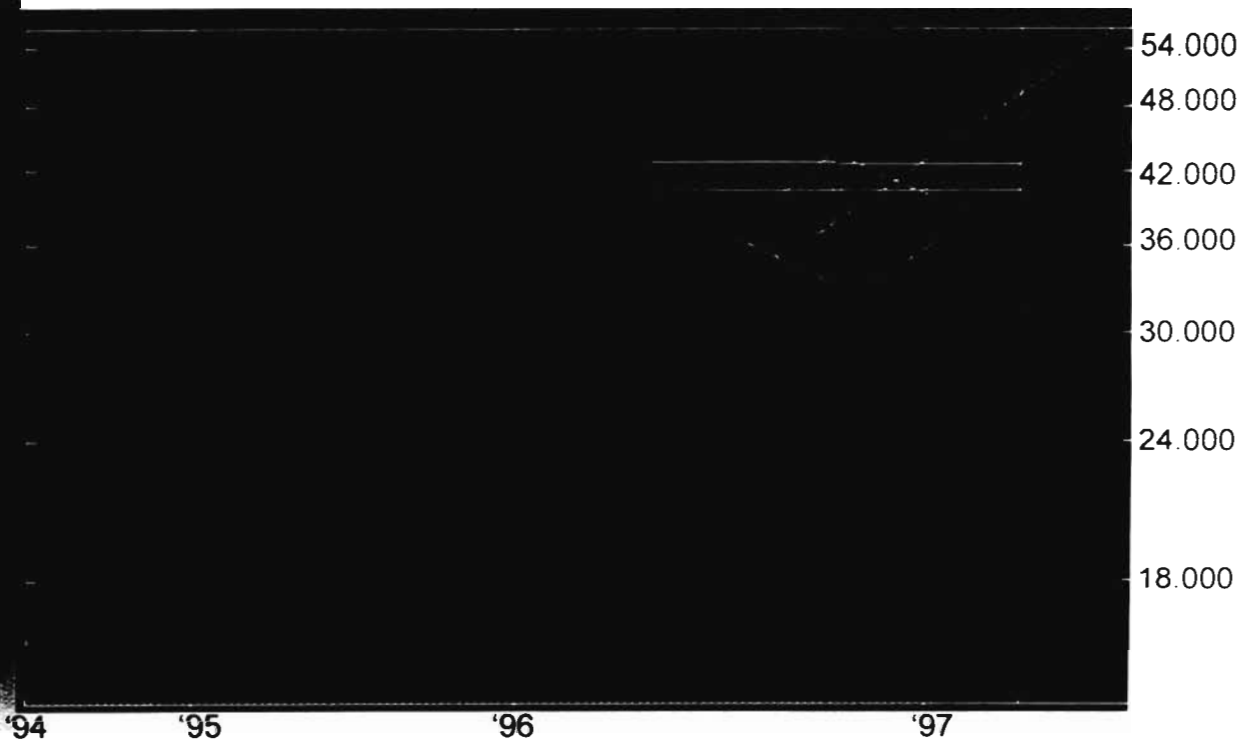


ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO, 1997

ANÁLISIS TÉCNICO: GEO B

Precio al 10-Ene-97: \$38.00 ■ Techo Actual: \$40.00
Piso Actual: \$35.00 ■ Pre. Obj. 1er.Trim.: \$42.60

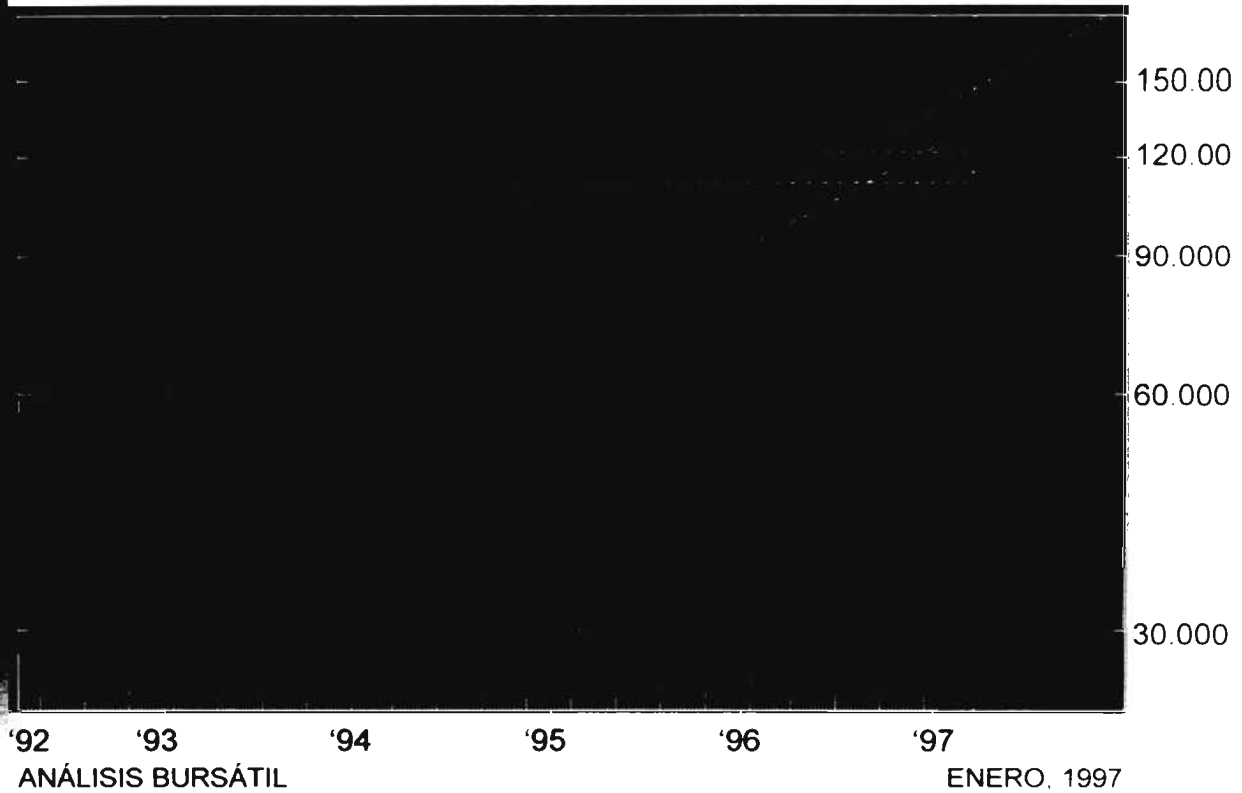


ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO. 1997

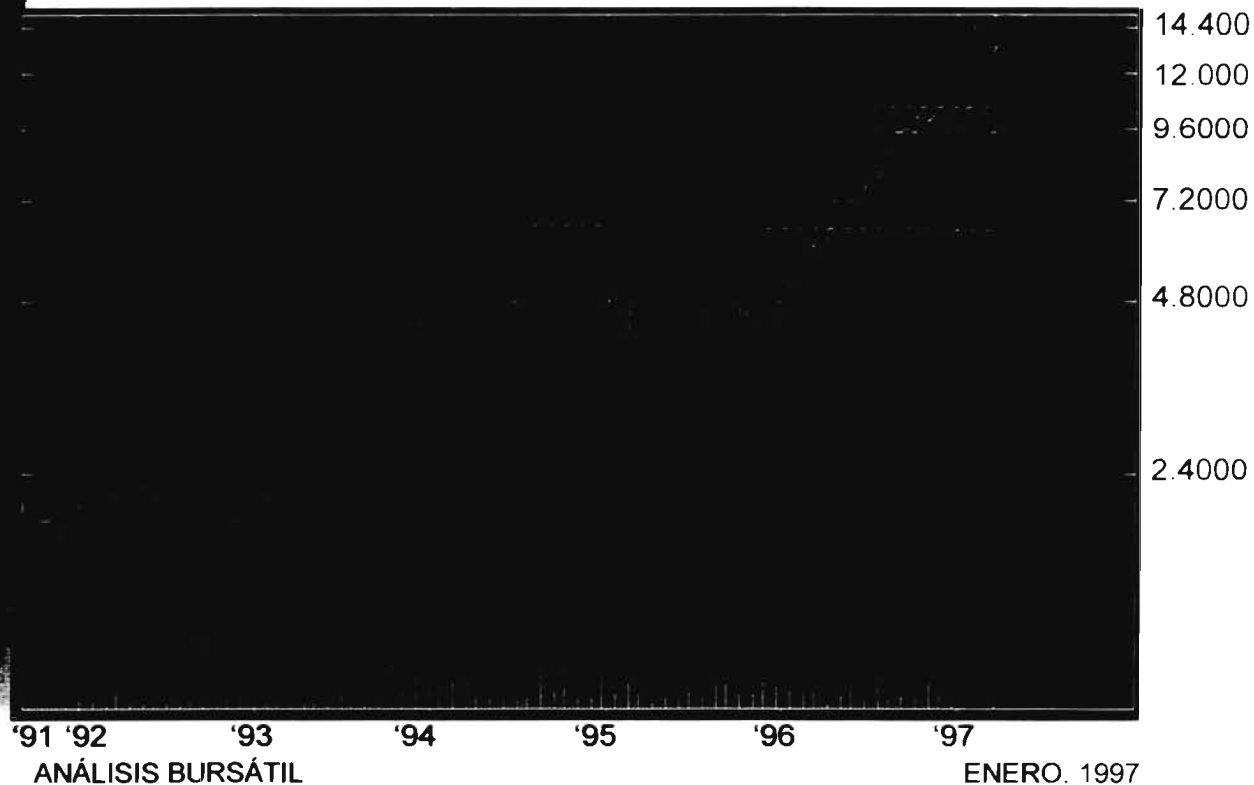
ANÁLISIS TÉCNICO: ICA*

Precio al 10-Ene-97: \$120.50 ■ Techo Actual: \$126.00
Piso Actual: \$119.00 ■ Pre. Obj. 1er.Trim.: \$146.00



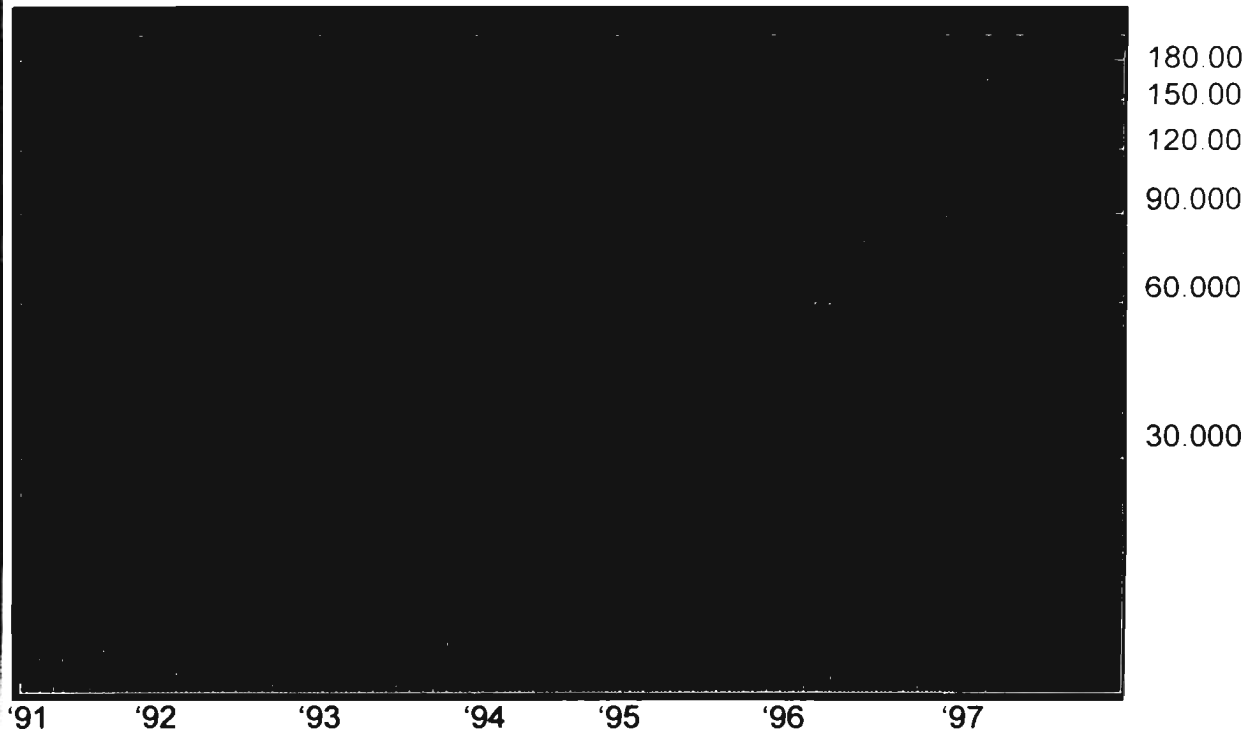
ANÁLISIS TÉCNICO: MASECA B

Precio al 10-Ene-97: \$10.40 ■ Techo Actual: \$11.65
Piso Actual: \$10.30 ■ Pre. Obj. 1er.Trim.: \$13.00



ANÁLISIS TÉCNICO: TAMSA

Precio al 10-Ene-97: \$129.00 ■ Techo Actual: \$135.00
Piso Actual: \$125.00 ■ Pre. Obj. 1er.Trim.: \$160.00

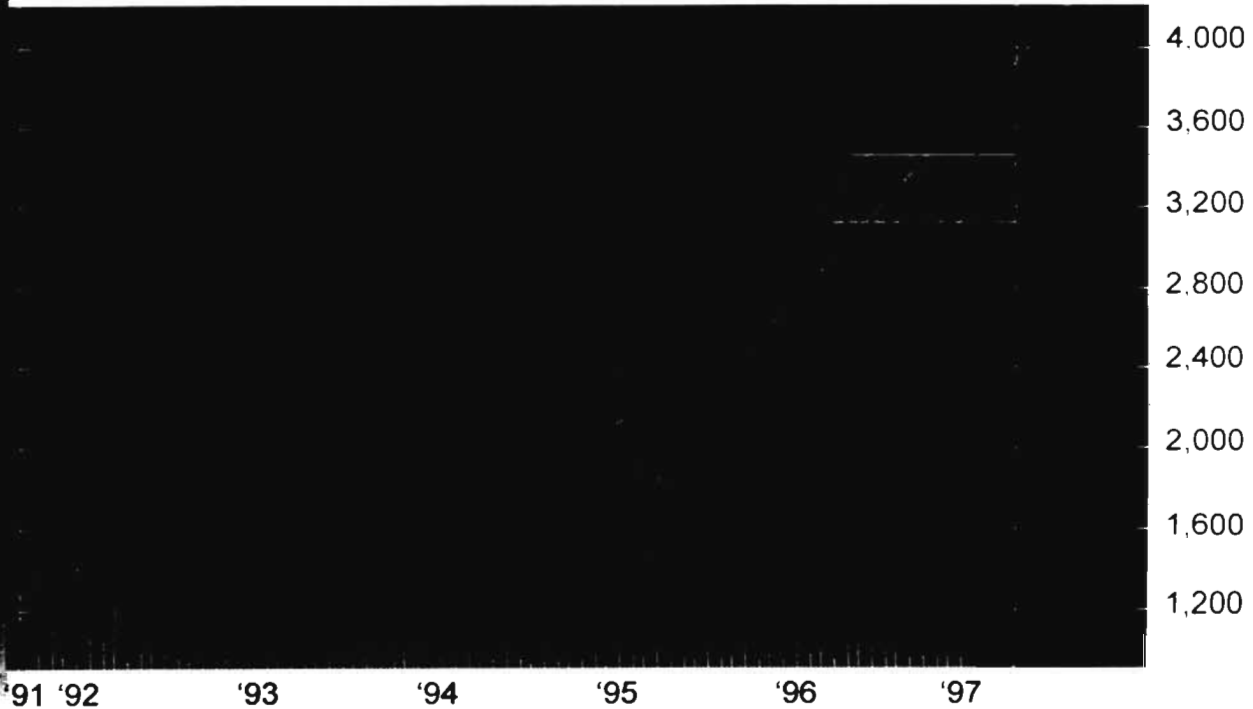


ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO, 1997

ANÁLISIS TÉCNICO: IPyC

Precio al 10-Ene-97: 3,596.09 pts ■ Techo Actual: 3,650 pts
Piso Actual: 3,530 pts ■ Obj. 1er.Trim.: 3,950 pts



ANÁLISIS BURSÁTIL

ENERO. 1997

V. BIBLIOGRAFIA

- * Villegas E. y Ortega R. "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano", Editorial PAC, Mexico, 1994.
- * Marmolejo M. "Inversiones", Publicaciones IMEF, México, 1984.
- * Mansell C. "Las Nuevas Finanzas en México", Publicaciones IMEF, México, 1994.
- * Stoner J. , Ferman E y Gilbert D. Jr. , " Administracion", México 1996.
- * Koontz H y Weihrich H., "Administración", México 1990.
- * Instituto del Mercado de Valores (IMERVAL), " Marco Legal" México, 1995.
- * Instituto del Mercado de Valores (IMERVAL), " Analisis Financiero" México, 1995.
- * Instituto del Mercado de Valores (IMERVAL), " Finanzas" México, 1995.
- * Instituto del Mercado de Valores (IMERVAL), " Practicas Bursatiles" México, 1995.
- * Departamento de Analisis Bursatil y Economico de Casa de Bolsa Invertat "Guía Ejecutiva", Publicacion semanal, varios números.

* Departamento de Analisis Bursatil y Economico de Casa de Bolsa Inverlat
"Reporte Mensual", Publicacion mensual, varios números.

* Departamento de Analisis Bursatil y Economico de Casa de Bolsa Inverlat
"Economia en Perspectiva", Publicacion Trimestral, Iv trimestre 1996 y I trimestre de
1997 varios números.

* Departamento de Analisis Bursatil y Economico de Casa de Bolsa Inverlat
"Manual de Instrumentos de Mercado de Dinero", Publicacion unica, enero 1997.

* Departamento de Analisis Bursatil y Economico de Casa de Bolsa Inverlat
"Presentación de Precios Objetivos", Publicacion unica, enero de 1997.

* Comision Nacional de Valores, "Glosario de Terminos Bursatiles", México 1988

*Secretaria de Hacienda y Crédito Público, " Ley del Banco de México"

*Secretaria de Hacienda y Crédito Público, " Ley del Mercado de Valores"

* Asociacion Mexicana de Intermediarios Bursatiles, "Boletin de la Asociacion de
Intermediarios Bursatiles" , publicacion mensual, varios numeros.

* Principios de Finanzas Corporativas Ver pag. 94