

UNIVERSIDAD DE MONTERREY

DIVISION DE CIENCIAS ECONOMICO-ADMINISTRATIVAS

(DICEA)



LICENCIADO EN ECONOMIA

OPERACION EN CORTO EN EL MERCADO
DE VALORES

TESINA

QUE EN OPCION AL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA

PRESENTA:

EMILIO VAZQUEZ-GOMEZ CIRILO

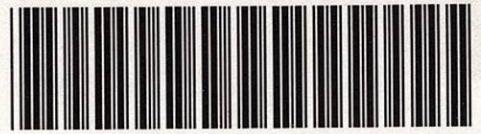
SAN PEDRO, GARZA GARCIA, NUEVO LEON
JUNIO DE 1994

T

HG4551

V3

c.1



1080070881

DICEA
\$100.00

UNIVERSIDAD DE MONTERREY

DIVISION DE CIENCIAS ECONOMICO-ADMINISTRATIVAS

(DICEA)



LICENCIADO EN ECONOMIA

OPERACION EN CORTO EN EL MERCADO
DE VALORES

TESINA

QUE EN OPCION AL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA

PRESENTA:

EMILIO VAZQUEZ-GOMEZ CIRILO

SAN PEDRO, GARZA GARCIA, NUEVO LEON
JUNIO DE 1994

BIBLIOTECA
UNIVERSIDAD DE MONTERREY

T
H94551
V3



UNIVERSIDAD DE MONTERREY

**Division de Ciencias Económico - Administrativas
(DICEA)**

Licenciado en Economía

OPERACIONES EN CORTO EN EL MERCADO DE VALORES

**Tesina que en opción al título de Licenciado en Economía
presenta el Señor Emilio Vázquez-Gómez Cirilo.**

**San Pedro, Garza García N.L.
Junio 1994**

Quiero dedicar este trabajo a mi esposa Graciela por todo su apoyo, a mis padres y a todos los maestros que me ayudaron a realizarlo.

INDICE

Introducción	1
Antecedentes	3
Los Primeros Mercados de Valores	6
Historia de la Bolsa en México	9
El "BOOM" de la Bolsa	15
El Crack de 1987	24
Procedimiento de Operación	29
I.- Participantes	29
II.- Procedimiento	30
Ejemplo	37
III.- Generalidades	42
Recomendaciones Bursátiles	45
I.- Análisis Macroeconomico	46
II.- Eventos Políticos	52
III.- Eventos de Afectación	54
IV.- Análisis Microeconomico	56
V.- Diversificación de Riesgo	67
Conclusiones	69
Glosario	72
Bibliografía	76

INTRODUCCION

En una economía creciente y en desarrollo, se necesitan métodos y sistemas de control para las diferentes actividades que integran el sistema financiero de la misma. Una de estas actividades financieras sería la de la compraventa de valores, ---la cual se desarrollaría en la Bolsa Mexicana de Valores--- uno de los métodos reguladores de la bolsa sería el típico de la compra de valores cuando estos se encuentran a la baja, cumpliéndose las leyes de oferta y demanda, el precio de los títulos tendería a frenarse o inclusive a incrementarse, pero en una

tendencia a la alza, el poseedor de los títulos no los desearía vender, para incrementar sus utilidades, el único método para frenar esta tendencia alcista sería el de incrementar la oferta; es aquí en donde un sistema de ventas en corto podría regular el mercado de una manera mas controlada, estableciendo los niveles de compra y venta respectivamente. A grandes rasgos se podría decir que la compra fijaría el piso de las cotizaciones y las ventas en corto fijarían el techo de las mismas, de eso la importancia de este método en el sistema de intercambio de títulos.

Mediante esta presentación se pretende explicar el funcionamiento práctico de este sistema dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, y las ventajas que nos puede ofrecer dentro de nuestro sistema financiero. Dado que en otros sistemas este método ya ha sido implementado con beneficio, podemos tomarlo como ejemplo para la fácil implementación del mismo.

En este trabajo se pretende mediante un breve relato de la historia de la bolsa y su evolución, situar al lector dentro de un contexto de carácter financiero para poder explicar con mayor detenimiento el proceso de las ventas en corto en la Bolsa Mexicana de Valores, detallar sus procedimientos, así como los

diferentes participantes dentro de este sistema de venta de valores.

Para concluir esta presentación se pretende dar un breve punto de vista del autor hacia la implementación y las ventajas de las ventas en corto dentro del sistema financiero mexicano así como las posibles ventajas futuras que éstas nos ofrecen.

A N T E C E D E N T E S

La existencia de un mercado de valores ordenado y transparente es una premisa fundamental para el adecuado desenvolvimiento del mismo. Al cumplirse esta condición, se tiene la posibilidad de contar con un medio eficiente de financiamiento para los demandantes de crédito y una alternativa atractiva para los ahorradores, lo cual es un elemento necesario para impulsar y conformar un sistema financiero más sano, que coadyuve al crecimiento y desarrollo de la economía nacional.

Entre los mecanismos que tienen como finalidad la consolidación de un mercado

que cumpla con los requisitos mínimos de eficiencia se encuentra la implementación de diversas formas de operación con los valores y títulos que se negocian en el mercado de valores.

Las operaciones de venta en corto ofrecen una alternativa para que el mercado de valores cuente con mayor liquidez. Es decir, la implementación de este mecanismo hace posible una mayor continuidad en las operaciones y crea las condiciones para evitar movimientos bruscos de los precios de valores.

En este sentido, el poner

en práctica las operaciones de venta en corto, ofrece una serie de ventajas como las siguientes:

1) Estabilizar las operaciones en el mercado de valores, al crear oferta de títulos cuando los precios van a la alza, y demanda de éstos cuando el comportamiento de los precios es a la baja.

2) Dar mayor liquidez al mercado. La circulación de títulos es mayor en el mercado que opera venta en corto que en un mercado donde estas operaciones no existen.

3) Ofrecer a los inversionistas la posibilidad de ganar a la baja. La venta en corto se realiza generalmente cuando algunos inversionistas tienen expectativas de una baja en el

precio del valor; ante esta circunstancia el vendedor en corto tendría la posibilidad de obtener una ganancia, al comprar en una fecha posterior los valores obtenidos en préstamo a un precio inferior.

4) Proporcionar información adicional que enriquezca la formación de las expectativas.

5) En operaciones de arbitraje internacional, vender en la Bolsa Mexicana de Valores y comprar en un mercado internacional. El árbitro, de no contar con los títulos en posición propia, tendrá la posibilidad de llevar a cabo el arbitraje mediante la venta en corto de los mismos.

6) Ofrecer una herramienta que en su momento podría ser utilizada para la realización de las operaciones propias del

especialista bursátil, el cual requiere en determinadas situaciones de vender en corto, dando mayor liquidez al mercado.

LOS PRIMEROS MERCADOS DE VALORES

La palabra "Bolsa" se deriva del mismo término en latín que significa bolsa de piel donde se guardaban monedas y documentos importantes. No se ha podido explicar muy bien como esta palabra llegó a significar "Mercado de Valores", aunque lo cierto es que se usa en muchos países, incluyendo Alemania y Holanda, salvo en los de origen anglosajón, donde se denomina al mercado "stock exchange", que no se deriva en lo absoluto del término "bolsa" y significa "intercambio de valores".

Una explicación en cierta manera convincente señala que

hacia el año 1360 los comerciantes de la ciudad flamenca de Brujas se reunían a efecto de realizar sus transacciones frente a la casa de una persona llamada "Chevalier van der Beurse", en cuyo escudo esculpido en la fachada del lugar, se veían tres bolsas. Por lo tanto, entre los habitantes de la región se popularizó la expresión de "ir a las bolsas", pero no como indicativa del lugar, sino del tipo de reuniones que allí se celebraban, es decir, la compraventa de mercancía. Actividad que más adelante se difundió no sólo a todo Flandes sino a otros países.

Por lo que toca al mercado de valores en sí, sus orígenes pueden tentativamente ubicarse hacia la época del colonialismo en los siglos XVI y XVII, con la creación de las sociedades anónimas, en donde grupos de inversionistas participaban financieramente en la realización de viajes de carácter mercantil a las partes mas lejanas del orbe. Quienes obviamente deseaban en ciertos casos enajenar sus inversiones antes de la terminación de las jornadas, constituyendo con ello una especie de mercado en donde se compraban y vendían los títulos representativos de la propiedad de tales sociedades. Con el antecedente de los otros tipos de mercado era lógico que este mercado también se llamara "bolsa".

De hecho las primeras

acciones que se sabe se ofrecieron en forma pública fueron las de "The Dutch East India Company" (Compañía Holandesa de la India Oriental), negociadas en Amsterdam durante el siglo XVII. Operación que en virtud del éxito alcanzado estimuló el interés por ese tipo de actividades y a la vez contribuyó al desarrollo de la "Bolsa" en esa ciudad. Londres, gran rival marítima y mercantil de Amsterdam, no se quedó atrás y fue allí donde ocurrió en 1720 el primer escándalo bursátil, llamado "South Sea Bubble" (Burbuja del Mar del Sur) que se ha quedado como proverbio tradicional cuando se quiere hacer referencia a otros "booms" especulativos acaecidos con posterioridad. Este acontecimiento originó que se legislase por vez

primera a efecto de tratar de proteger al inversionista mediante prohibición expresa de la creación de nuevas sociedades mercantiles sin autorización del Parlamento inglés. Esta norma prácticamente impidió la constitución de más sociedades de este tipo y originó que la mayoría de las inversiones realizadas en la Bolsa de Londres (en ese entonces la más grande del mundo) se orientase a la operación de títulos emitidos por el Estado a medida que crecía el Imperio Británico. Posteriormente, se fundó, en 1792, la Bolsa de Valores de Nueva York, que contribuyó notablemente al crecimiento económico interno de los Estados Unidos, en ese entonces un país naciente, ya que hacía apenas 16 años que había obtenido su

independencia.

HISTORIA DE LA BOLSA EN MEXICO

En virtud del intenso clima de turbulencia económico-social que había aquejado al país a raíz de la declaración de independencia realizada en 1821, no fue sino hasta la segunda mitad del siglo XIX cuando México empezó, mediante el establecimiento de instituciones bancarias a transformar su economía de tipo agrario, minero y comercial, a industrial y financiero. En ese entonces (1880) un grupo de "corredores" comenzó a dedicarse a la compraventa de valores mineros, en vista del auge que esa actividad había alcanzado. Para tal efecto solían reunirse esos

corredores para hacer sus operaciones en la calle de Plateros (hoy en día avenida Madreo), en la propia calle o en la pastelería de la viuda de Genio, donde también se discutían las condiciones respectivas, como precios, suscripciones y escrituras.

El negocio de intermediación llegó a alcanzar tal magnitud e importancia, no obstante sus riesgos (fue en ese entonces que se comenzaron a emplear los términos "jinete" y "coyote"), que un grupo de corredores decidió establecerse en un lugar propio en donde formalmente celebrasen sus operaciones de

transacción de valores, de conformidad con sus propios procedimientos y reglas. En tal virtud, el día 2 de Septiembre de 1895 se inscribió en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio la escritura de la Bolsa de México, S.A. que fue inaugurada el 21 de octubre del mismo año.

En el discurso de inauguración el Lic. Manuel Nicolín y Echañove, Presidente del Consejo, ubicó muy adecuadamente la constitución de la Bolsa dentro del desarrollo económico del país, al compararla con la formación de otras Bolsas en otras partes del mundo al decir: "Cunas más modestas que ésta tuvieron, ciertamente, las Bolsas ahora más renombradas del mundo...Las operaciones que hoy se llaman Bolsa de

París comenzaron en aquella ciudad en la calle como han principiado las nuestras".

El referido Lic. Nicolín también externo en ese entonces un deseo profético. "Ojalá que nos sea dado ver pasar esta nueva institución del modesto local que hoy ocupa, a un grandioso edificio como el que ahora ostentan las grandes Bolsas de Londres, París, Berlín, Madrid y otras..."

Aunque como suele suceder, el evento culminante de una tendencia (la fundación de la Bolsa), marcó también el principio de su fin. Es cierto que el comercio con valores mineros había alcanzado tal importancia que prácticamente no se hablaba de ningún otro tipo de inversión que no fuera ese. Sin

embargo, como es natural, a la par de los muchos éxitos para los inversionistas, también se empezaron a dar múltiples decepciones y fracasos. "La simple denuncia de algunas pertenencias en zonas conocidas como productoras de metales areníferos fundaba la emisión y el alza inmediata de las acciones". Por lo tanto, la fiebre minera fue cediendo paulatinamente conforme se conocían las pérdidas considerables que sufrían algunos compradores de tales valores. En cuanto a ello un periódico de la época expresó el comentario siguiente:

"El plantel (la Bolsa) ha nacido cuando los desastres pasados han venido a crear entre los compradores un temor tan cerval que los aleja, como la peste, de cuanto tenga relación con las inversiones

de este género. El miedo pasará, sin duda alguna y atraerá a la Bolsa a quienes inviertan sus fondos en esta clase de negocios".

Por otra parte, además, por el fin del auge minero la primera bolsa se vio afectada por un sistema de remate de valores mucho menos ágil que el que se empleaba en las operaciones que anteriormente se celebraban en la calle; a lo que hay que agregar el inconveniente de carácter estructural referente a que los mismos agentes no fueran accionistas de la institución.

Fue con base en la combinación de tales factores que pasados seis meses de su inauguración, en abril de 1896, ya no se registraba operación alguna en dicha Bolsa, por lo que al poco

tiempo cerró sus puertas y así su nombre pasó a la historia.

Mientras tanto siguieron realizándose transacciones informales de valores, al mismo tiempo que se efectuaron diversos intentos por establecer oficialmente otro lugar de operación que evitara las deficiencias de la primera experiencia. Cabe señalar que a pesar de no contarse con una Bolsa "oficial" durante el año de 1906, según registros contenidos en periódicos de la época en cuanto a cotizaciones, se operaban en ese entonces 70 empresas mineras, 20 empresas industriales y 30 instituciones bancarias.

Finalmente, en 1907, se constituyó otro organismo con el nombre de Bolsa Privada de México, S.C.L. en un local ubicado en el Callejón de la

Olla, cuyas oficinas se encontraban dentro del edificio de la Compañía de Seguros La Mexicana. El auge de los valores de todo tipo que se presentó durante los últimos años del porfiriato se puede observar en 1911, cuando se cotizaron títulos mexicanos en las Bolsas de París, Génova, Nueva York, Londres, Francfort, Bruselas, Berlín, Amsterdam, Montreal, Basilea y Zurich.

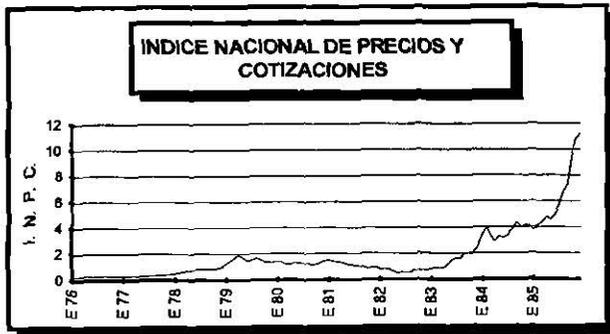
Por otra parte, en 1910 se cambió la denominación de la Bolsa por la de "Bolsa de Valores de México", S.R.L., así como su ubicación al número 209 del Callejón 5 de Mayo, de donde en 1916 se trasladó a Isabel la Católica 33, para pasar posteriormente, en 1921, al número 51 de la calle de Uruguay, y más tarde se adquirió el local en el

número 68 para terminar en el nuevo Centro Bursátil en el Paseo de la Reforma.

A su vez, durante la década de los años veinte hubo un auge más en cuanto a las acciones de compañías petroleras y mineras. Para 1932 el gobierno federal reconoció la importancia del mercado de valores al incluir en su nueva Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares un capítulo especial sobre "Bolsas de Valores", así como otorgar la concesión al organismo, que en 1933 se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.

Un evento importante más en el desarrollo legislativo del mercado, fue la creación en 1946 de un organismo

encargado de su vigilancia, al que se le dio nombre de Comisión Nacional de Valores. Finalmente en 1975 se optó por emitir un precepto que conjugase y ampliase a toda la legislación inherente, naciendo así la Ley del Mercado de Valores. Que presenta dentro de sus aspectos más relevantes el fortalecimiento de los agentes de valores en su calidad de personas morales (Casas de Bolsa), una clara definición de las responsabilidades y deberes de la Comisión Nacional de Valores y los requisitos tanto de emisión como de intermediación en el mercado de valores. Además, la Ley otorgó al mercado el reconocimiento de ser un elemento de importancia dentro del desarrollo económico del país.



También como consecuencia de la ley se fusionaron las Bolsas de Guadalajara y Monterrey con la de México, que a su vez cambió su razón social por la actual Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

EL "BOOM" DE LA BOLSA

Fue a partir del año de 1978 cuando la Bolsa Mexicana de Valores logró alcanzar finalmente un verdadero despegue en sus operaciones. De un nivel de apenas 388 puntos logrado hacia fines de 1977, el índice de la Bolsa se vio situado un año después en un nivel de 889 puntos. Variación que permitió que en esa época el mercado mexicano de valores tuviera el crecimiento más destacado de entre todas las bolsas del mundo. Por lo que respecta a 1979, prosiguió la tendencia alcista del mercado, hasta alcanzar los 1,798 puntos, precisamente el día 7 de Mayo.

Durante el auge

mencionado no sólo se incrementaron las cotizaciones de títulos, sino también el volumen y por consecuencia el valor total negociado, ascendiendo vertiginosamente, hasta alcanzar en 1978 una dimensión de 356.2 millones de acciones de renta fija con un valor de \$30,300 millones de pesos y de 806.5 millones de acciones de renta variable con valor de \$93,800 millones de pesos en 1979.

Otra manera de otorgarle una perspectiva adecuada a lo inusitado y trascendente del referido incremento se obtiene al mencionar el hecho que durante todo el año de 1963 se operaron en renta variable 217

EL "BOOM" DE LA BOLSA

Fue a partir del año de 1978 cuando la Bolsa Mexicana de Valores logró alcanzar finalmente un verdadero despegue en sus operaciones. De un nivel de apenas 388 puntos logrado hacia fines de 1977, el índice de la Bolsa se vio situado un año después en un nivel de 889 puntos. Variación que permitió que en esa época el mercado mexicano de valores tuviera el crecimiento más destacado de entre todas las bolsas del mundo. Por lo que respecta a 1979, prosiguió la tendencia alcista del mercado, hasta alcanzar los 1,798 puntos, precisamente el día 7 de Mayo.

Durante el auge

mencionado no sólo se incrementaron las cotizaciones de títulos, sino también el volumen y por consecuencia el valor total negociado, ascendiendo vertiginosamente, hasta alcanzar en 1978 una dimensión de 356.2 millones de acciones de renta fija con un valor de \$30,300 millones de pesos y de 806.5 millones de acciones de renta variable con valor de \$93,800 millones de pesos en 1979.

Otra manera de otorgarle una perspectiva adecuada a lo inusitado y trascendente del referido incremento se obtiene al mencionar el hecho que durante todo el año de 1963 se operaron en renta variable 217

millones de pesos, menos que lo operado en un solo día de 1980 (13 de agosto), cuando se negociaron 268 millones.

Al reflexionar sobre las posibles razones que originaron el llamado "boom" de la Bolsa en México puede considerarse como una notable paradoja que su factor más importante haya sido la devaluación sufrida por el peso mexicano el día 10. de Septiembre de 1976. Que después de mantener durante 22 años una paridad fija en relación con el dólar de \$12.50 pesos, fue puesto a "flotar" por parte de las autoridades hacendarias del país; para quedar después de algunas altibajas ocurridas dentro de un período muy corto, en un nivel sorprendentemente estático de cerca de \$22.60 pesos por cada

dólar.

Esta devaluación produjo efectos contundentes en los resultados de la mayoría de las empresas importantes del país, ya que muchas de ellas habían recurrido a los mercados internacionales de capital a efecto de poder financiar sus programas de crecimiento iniciados en la década de los sesenta ante la carencia de recursos disponibles en el mercado local. Situación que ocasionó para muchas de las empresas, altos niveles de endeudamiento en monedas extranjeras, por lo general en dólares estadounidenses, debido a que era ese el mercado de capital más importante, cercano y dispuesto a prestar recursos.

Por fortuna, la adopción de medidas sensatas de

carácter fiscal, de parte de las autoridades hacendarias del país, ocasionó que las empresas absorbieran sólo parcialmente sus pérdidas en cambios, al permitir que las dedujeran de su carga fiscal. Así que para 1977 muchas de las empresas mostraron ya pérdidas moderadas, e inclusive ganancias pequeñas. Las que de cualquier manera eran un tanto artificiales debido a la pérdida cambiaria que en la mayoría de los casos se encontraba incluida en forma extraordinaria dentro de los estados financieros correspondientes.

Circunstancia que produjo que a partir de 1978, una vez que las empresas habían recuperado su ritmo normal de resultados, muchas de ellas mostraban aumentos en sus utilidades superiores al 100%

con respecto a los alcanzados el año anterior. Con lo que se propició un incremento en la demanda de acciones, al enterarse de esta recuperación los inversionistas en forma paulatina incrementaron sus compras conforme se iban presentando los reportes trimestrales de las empresas.

Además, y aunque ya existían con anterioridad ventajas fiscales relativas a las inversiones en Bolsa, sobre todo por lo que toca a la exención del impuesto sobre la renta a las ganancias de capital provenientes de operaciones con títulos de renta variable, éstas fueron expresadas en forma más evidente en esa fecha por parte de las autoridades hacendarias, quienes también contribuyeron al desarrollo bursátil al otorgarle un mayor

impulso a la Ley del Mercado de Valores de 1975, así como al generar un mayor dinamismo en las funciones y actividades de la Comisión Nacional de Valores. Al mismo tiempo se canalizaron a través de la Bolsa nuevos instrumentos de inversión, tales como Certificados de la Tesorería y Petrobonos. Como parte del mismo proceso, se fueron también retirando de la circulación los bonos financieros emitidos por instituciones bancarias, instrumentos que habían representado hasta entonces el renglón principal de inversión por parte de los ahorradores del país.

Consecuentemente, la incidencia de todos los factores mencionados en un mismo período hizo que el índice del mercado se

incrementara en 1978 a alturas ni siquiera imaginadas con anterioridad ya que alcanzó, a fines de año, un nivel superior al doble del logrado al concluir el año anterior.

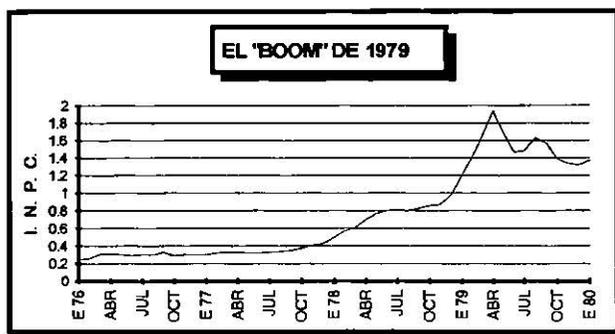
Como si fuera poco con los elementos señalados, corrieron de boca en boca las noticias sobre excelentes ganancias que se estaban obteniendo en la Bolsa despertando el entusiasmo de personas que ni en sueños habían tenido jamás contacto alguno con un mercado de valores. Incluidas entre ellas hubo desde profesionistas hasta amas de casa, pasando por comerciantes, oficinistas, etc..

Cabe mencionar también que la Bolsa inició en el mes de Enero de 1979 una campaña

de publicidad a través de radio, televisión, periódicos y cartelones, en donde se pregonaba el "slogan" relativo a que "las buenas acciones se multiplican", aunando todo esto a los excelentes resultados que la mayoría de las empresas empezaban a publicar durante los tres o cuatro primeros meses de ese año. Como corolario, para aprovechar la coyuntura muchas de las compañías decretaron aumentos a su capital social, así como pagos de dividendos en acciones; aspectos que bajo el régimen fiscal vigente representaban reducciones de considerable importancia a las cargas fiscales de inversionistas institucionales.

Comenzaron a mostrarse todos los síntomas inequívocos de un "boom" especulativo, ya

acontecido en otros mercados y en otras épocas (desde el de Wall Street de 1929, hasta el del oro y la plata de 1979-1980). En donde sobresalía la avalancha de nuevas emisiones de acciones, que de manera casi instantánea lograban cotizarse con primas enormes sobre sus precios iniciales de colocación.



Después del BOOM de 1979 la bolsa ya no era un aspecto económico oculto, el comportamiento de la misma fue bastante parecido al de su

inicio. Este comportamiento se debió al poco crecimiento real que experimento la economía en ese periodo siendo esto un aspecto no bueno para el crecimiento de la bolsa, pero ahora con su nuevo nivel -casi el doble desde su trayectoria pasada- la bolsa mexicana fue tomando poco a poco su glamour en el mercado financiero, y el inversionista se empezó a educar en cuanto al funcionamiento de la bolsa y como reconocer las buenas oportunidades de inversión en valores bursátiles. No fue sino hasta el año de 1986 cuando el repunte de la bolsa fue lo suficientemente fuerte para llamar la atención del gran publico inversionista, a todo esto, dados los medios de comunicación existentes, la bolsa recibió gran publicidad dentro del ámbito inversionista; el año de 1986

se observa un repunte en el índice de precios y cotizaciones que rompe con el trayecto de la bolsa mexicana como lo habíamos coincido através de su historia, en este segundo boom se empiezan a tomar en consideración una serie de factores externos a la bolsa que hacen posible un análisis mas profundo para una toma de decisión en cuanto a realizar una inversión. Los factores que mas se tomaron en consideración fueron lo económicos, como lo serian el crecimiento económico, la cantidad de M1 que estuviese en circulación en el momento, la inflación, y uno de los mas importantes, puesto que es un factor económico que afecta directamente a la bolsa, la tasa de interés; también estarían los financieros, como lo serian el crecimiento de las empresas en cuanto a sus

utilidades se refiere, y por ultimo los políticos, como lo serian los planes de la administración en mando en cuanto a tratados con otros países o la apertura o el cierre de fronteras o simplemente con la política arancelaria en ciertos artículos que fuesen claves de para los resultados de algunas emisoras que estuviesen cotizando en bolsa. Con estos factores los inversionistas educados podían tomar una serie de decisiones en cuanto a inversión en capitales o inversión en renta fija. El año de 1987 hubo un suceso economico-politico que trastorno el sistema financiero mexicano como lo conocíamos, después de sufrir inflaciones de mas del 100% anual el gobierno decidió - siendo un año político debido a las elecciones

presidenciales- crear un plan para frenar la economía inflacionaria que se estaba sufriendo, fue entonces cuando surgieron medidas para controlar los precios y las tasas de inflación así como las tasas de interés; con estos controles las empresas se vieron beneficiadas en el corto plazo y esto se vio reflejado en sus números operativos en cuanto a razones financieras se refiere, en este año se podía decir que la bolsa estaba barata, puesto que las razones financieras de muchas de las empresas cotizadas en bolsa eran bajas como lo serian su precio valor en libros -que es una de las razones mas usadas para medir la rentabilidad de una inversión- esto fue también uno de los factores que ayudo al repunte de 1987.

Teniendo ahora los ingredientes necesarios para la formula que causo el despegue de la bolsa en 1987 los cuales fueron una aparente estabilidad económica debido a la reducción en tasas de interés, un mercado subvaluado por el poco interés del inversionista hasta esta época en la bolsa, otro de los aspectos seria el de los capitales golondrinos de los extranjeros permitidos a invertir en el mercado de capitales, y por último el aspecto que algunas personas consideran el mas importante sería el de el ingreso del inversionista bursátil con poca o con ninguna educación financiera. Este ultimo punto fue el que llevó a que la bolsa recibiera recursos nuevos a sus sistema dado que la gente que estaba en bolsa era medida y había poco

incremento por parte de ellos se recurrió a la publicidad de la las inversiones en valores, los candidatos perfectos para la inyección de nuevos recursos serian las personas que veían el mercado bursátil como algo nuevo e interesante, lo cual los hizo tomar la decisión de inversión en bolsa. Con éstos nuevos recursos la bolsa empezó a repuntar e hizo que la mayoría de la gente viera esta oportunidad como algo nuevo y fácil para la creación de dinero rápido, esto por consecuente llevo a una avalancha de inversionistas pequeños a tratar de obtener algún beneficio directo del mercado de capitales, dado que las tasas de interés seguian a la baja y el mercado de renta fija ya no se veía tan atractivo como el de capitales. En este entonces

las empresas del ramo minero
eran las que se estaban viendo
favorecidas con este
crecimiento como lo eran
Peñoles y Grupo San Luis,
entre otras del mismo ramo,
esto fue una de las razones
mas pesadas para la notoria
alza del índice de precios y
cotizaciones en 1987.

EL "CRACK" DE 1987

Poco después, a finales del mismo año ocurrió lo que es conocido como el CRAK, algo que pocas gentes desconocen, la razón primordial de este suceso fueron los altos múltiplos de las diferentes emisoras que se cotizaban en bolsa, se podía decir que la bolsa estaba sobre-valorada, esto hizo que el inversionista educado se retirara del mercado y que el inexperto siguiera viendo la oportunidad que ya no existía, con la salida de algunas personas, la bolsa empezó a retroceder, lo cual empezó a crear un pánico entre todos los inversionistas faltos de educación financiera, con este pánico y con la falta de información

encanto al comportamiento de las emisoras optaron por retirarse del mercado de capitales en una forma desmedida y apanicada, lo cual creó un exceso de oferta que los funcionarios de las intermediadoras bursátiles (Casas de Bolsa) no pudieron controlar ni frenar y llevo al mercado a lo que ahora se conoce como el CRAK de 1987.

Otra de la razones a la cual se le acredita la caída desmedida, fue la internacionalización que empezó a suceder en México, esto es que en los últimos años del mandato del Lic. Miguel de la Madrid H., el entonces presidente promovió

al país como un buen lugar donde invertir y se creó la ley de inversión extranjera, la cual permitió a los extranjeros invertir en la bolsa Mexicana; esta acción nos atrajo aún más a los índices internacionales, fue entonces cuando el conocido "Black Monday" ocurrió, esto fue el crack de la bolsa estadounidense en 1987.

Aunado a todos estos efectos que se fueron piramidando, la poca reglamentación que existía en la bolsa mexicana al momento del Crack, ayudó a crear una sensación de pánico bursátil entre las masas de inversionistas, debido a que nadie les estaba respondiendo por sus inversiones y no tenían un poder legal como para culpar a alguien por su desfortuna.

En el año de 1988 entró al poder una nueva administración de gobierno y con ella nuevas esperanzas económicas. Esto no ayudó mucho a la bolsa puesto que existía mucha gente que todavía conservaba un mal sabor de boca por sus experiencias pasadas como inversionistas, el golpe de 1987 fue tan grande que hasta la fecha existe mucha gente que le tiene un gran temor a las inversiones en bolsa, creando así una nueva estrategia de inversión para el inversionista inculto, las inversiones en bolsa se detuvieron, y las de los bancos en cuestión de renta fija se incrementaron. Esto se dio por la supuesta confianza que representa la institución bancaria en el ámbito financiero. En el periodo de 1988 a 1990 la

bolsa fue recuperando poco a poco los niveles perdidos en 1987, para este entonces la administración de Carlos Salinas de Gortari había logrado que la presencia internacional de México fuese un poco mas notoria dado a que la inversión extranjera empezó a ser mas notoria. Los inversionistas extranjeros tenían muchas limitantes en cuanto al monto de inversión y la serie de las emisoras, sólo podían invertir en series denominadas *C, las cuales no tenían derecho a voto en la compañía -la inversión extranjera estaba limitada-, para mediados de 1990 el gobierno decidió crear un instrumento que permitiría al extranjero invertir libremente en cualquier serie de cualquier emisora, este instrumento se hizo a través de un fideicomiso en el cual

el fideicomitente sería el inversionista extranjero, el fiduciario sería Nacional Financiera y el fideicomisario seria el mismo inversionista extranjero, esto hizo que la inversión extranjera en México a través de la bolsa se incrementara, junto con esto, la estabilidad económica que se vivía en el país y el crecimiento económico llevo a la recuperación de la credibilidad del inversionista en México. Esto llevo al crecimiento que se observa de 1990 a 1992.

En Junio de 1992 el inversionista extranjero ve una buena oportunidad de toma de utilidades en sus inversiones la cual crea una pequeña baja en el índice, esta baja acompañada de rumores de reportes falsos de algunas emisoras, como lo

seria el que Teléfonos de México (TELMEX) estuviese incluyendo en sus reportes algunas partidas extraordinarias para levantar sus utilidades reportadas y esta misma incertidumbre llevo a un pequeño pánico en el inversionista nacional la cual llevó a la bolsa a retroceder en mas de un 30% sus niveles de operación. Para finales de 1992 la bolsa empieza a salir adelanté y a recuperar terreno.

cuanto a las inversiones en bolsa puesto que la presencia de México en otras bolsas y la firma del Tratado de Libre Comercio, ha hecho de México una buena opción para inversión. Actualmente los mercados extranjeros han estado dedicando una cantidad importante de sus recursos para invertir en mercados emergentes, en los Estados Unidos, actualmente se ha estado recomendando que de el 100% de la cartera ideal de inversión, se destine aproximadamente un 17% para lo que ellos llaman mercados emergentes y dadas las reformas políticas que se han estado suscitando en nuestro país, se nos ha catalogado como tal, teniendo ademas una gran credibilidad en nuestra política económica y teniendo la certeza de que los cambios y reformas que ha realizado la



Las perspectivas para 1993 son muy favorables en

presente administración, son para el beneficio del país y así lograr un crecimiento positivo y sostenido.

PROCEDIMIENTO DE OPERACION DE VENTAS EN CORTO

I.- PARTICIPANTES:

1) Prestamista .- Persona física o moral, o persona física con actividades empresariales, propietaria original de los valores, que está dispuesta a otorgarlos en préstamo, estableciendo ciertas condiciones, tales como: plazo, monto, serie y premio entre otras.

2) Prestatario .- Persona física o moral, o persona física con actividades empresariales, que esta dispuesta a tomar los valores en préstamo para llevar a cabo su venta en la bolsa,

obligándose a devolver al prestamista la propiedad de los mismos o sus equivalentes bajo las condiciones convenidas.

3) Casa de Bolsa .- Actúa como intermediario por cuenta de las partes, realiza la venta de los valores en la bolsa a través de su operador, y administra las garantías que se constituyan y el ejercicio de los derechos de los valores dados en préstamo. Así mismo, puede efectuar operaciones por cuenta propia, actuando como prestamista o prestatario de

valores.

4) S.D. Indeval .- Hace la función de intermediario en el depósito de garantías, y procederá a transferir, en su caso, los valores objeto del préstamo entre dos o más Casas de Bolsa.

5) Bolsa Mexicana de Valores .- Supervisa que las actividades de sus socios se efectúen con estricto apego a las disposiciones que le sean aplicables, de tal forma que se lleve a cabo la correcta y transparente operación de las ventas en corto. Así mismo, informará al público

inversionista a través de sus medios de comunicación tradicionales, tales como: Boletín Semanal, Indicadores Bursátiles (publicación mensual) y Anuario Bursátil, las operaciones realizadas sobre el particular.

Es importante señalar que el préstamo de valores podrá efectuarse exclusivamente entre personas físicas o entre personas morales. Asimismo, puede realizarse entre personas morales y personas físicas con actividades empresariales, o bien entre estas últimas.

II.- PROCEDIMIENTO:

Al finalizar este inciso del documento, se procederá a presentar un ensayo de lo que

sería una venta en corto en el mercado de valores. A continuación se tratará de

explicar el procedimiento de operación conforme a las diferentes circulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

1) La Comisión Nacional de Valores autoriza a las Casas de Bolsa y emisoras susceptibles de realizar ventas en corto "V/C", o ventas en corto en combinación con un arbitraje internacional "V/CA" tanto por cuenta propia como por cuenta de terceros. La Casa de Bolsa o especialistas bursátiles que celebren operaciones de préstamo de valores por cuenta de su clientela inversionista, deberán suscribir con ella un convenio modificadorio del contrato de intermediación bursátil con carácter de modelo normativo, al cual se le denominará el convenio.

Através del convenio, el cliente conferirá a la Casa de Bolsa un mandato general para que, por su cuenta, se realicen operaciones de préstamo de valores, previéndose las condiciones que normarán, y cualquiera de las formas que se pacten para especificar los valores, el plazo, el premio y las demás características de cada operación. Esto se hará conforme al artículo 91, fracciones II y V de la Ley del Mercado de Valores.

2) El prestamista celebra en su Casa de Bolsa un contrato nominativo de Préstamo Bursátil, en el cual el prestamista deberá especificar por cada operación los valores que está dispuesto a dar en préstamo, el plazo de éste y, en su caso, el premio. Los valores serán

identificados como Valores Prestables y serán registrados por la Casa de Bolsa en el Listado de Valores Prestables de personas físicas o en el Listado de Valores Prestables de personas morales, incluyendo en éste a los que sean propiedad de personas físicas con actividades empresariales.

El cliente prestamista únicamente podrá disponer de los Valores Prestables, previa notificación que formule a la Casa de Bolsa con una anticipación de cuando menos dos días hábiles y que los mismos no hayan sido prestados.

3) El prestatario celebra en su Casa de Bolsa una modificación a su contrato de intermediación bursátil, en el cual dice que deberá

especificar por cada operación los valores que requiera en préstamo, el plazo y el premio que esté dispuesto a pagar.

En el convenio que celebró el prestatario con su Casa de Bolsa se compromete a que, además de especificar el tipo de títulos, el precio, el plazo y el premio, también quedará de acuerdo en que cada préstamo que celebre estará sujeto a las condiciones suspensivas consistentes en que realice en bolsa la venta de los valores que reciba dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de cada préstamo y a que previamente a dicha venta constituya una garantía por el 100% del valor de mercado de los valores materia del préstamo, considerando el último precio de cierre en bolsa.

La garantía podrá integrarse con valores de alta brutalidad de los que aparezcan publicados en el boletín mensual de la Bolsa de Valores, o con acciones representativas del capital de sociedades de inversión de renta fija, los cuales quedarán depositados en prenda en una institución para el depósito de valores, a disposición de la Casa de Bolsa y en favor del prestamista.

El préstamo tendrá eficacia jurídica al cumplirse las condiciones previamente establecidas, en cuyo supuesto la Casa de Bolsa que actúe por cuenta del prestamista deberá entregar los valores al prestatario, mediante las transferencias de cuenta a cuenta que procedan, a fin de que éste liquide la operación

de venta.

En caso de que no se cumplan las condiciones suspensivas a las que se halla sujeto el préstamo, éste no surtirá efectos legales y los valores objeto de la operación se considerarán nuevamente como Valores Prestables.

4) La Casa de Bolsa realiza la venta de los valores sin indicar a la casa compradora que se trata de una venta en corto y pondrá la indicación "V/C" en la ficha de hecho correspondiente, y "V/CA" cuando se trate de operaciones de ventas en corto de valores en combinación con arbitraje internacional de las mismas.

Al realizarse la venta en corto deberá constituirse una garantía con valores de alta

brutalidad de los que aparezcan publicados en el boletín mensual de la Bolsa de Valores, o bien del capital de Sociedades de Inversión de renta fija. En ambos casos, los títulos deberán quedar depositados en prenda en una institución para el depósito de valores a disposición de la Casa de Bolsa y en favor del prestamista.

Una vez realizada la venta, el valor de los títulos obtenidos en préstamo será denominado Valor de la Posición Corta y corresponderá al precio de cierre de la misma emisión y serie actualizado diariamente.

La garantía constituida por el prestatario conforme a la solicitud de préstamo de los títulos como a la venta de los mismos, deberá ser, como

mínimo, de 200% con respecto al Valor de la Posición Corta.

En operaciones de préstamo en que el prestatario sea una Institución de Crédito o una Casa de Bolsa la garantía mínima deberá ser del 100%, con respecto al Valor de la Posición Corta.

Cuando el precio de la posición corta se vea afectado en más de un 20% el prestatario deberá cubrir la diferencia en la garantía a más tardar el segundo día hábil siguiente al requerimiento que le notifique la Casa de Bolsa. En el convenio se pactará que en caso de que el prestatario no reconstruya el porcentaje mínimo de garantía se procederá a la venta extrajudicial de los valores dados en prenda.

El prestatario tendrá a su vez, el derecho de solicitar la devolución parcial de garantías cuando exceda en 20% del mínimo exigible, debiendo la Casa de Bolsa liberarlas a más tardar el segundo día hábil siguiente a la notificación de la solicitud, considerando en primer lugar a los valores de alta brutalidad que estén depositados en prenda en alguna institución para el depósito de valores.

5) El prestatario deberá ordenar la adquisición en bolsa de los valores objeto del préstamo, con una anticipación mínima de dos días hábiles al vencimiento del plazo pactado, a fin de dar cumplimiento a su obligación con el prestamista.

En el convenio podrá pactarse la facultad del

prestatario para la terminación anticipada, parcial o total del préstamo. A éste efecto, el prestatario podrá ordenar la adquisición en bolsa de los valores materia del préstamo y su entrega al prestamista, mediante las transferencias de cuenta a cuenta que procedan y el pago de la contra prestación que, en su caso, se haya pactado.

La Casa de Bolsa que actúe por cuenta del prestatario, con una anticipación de cinco días hábiles al vencimiento del plazo pactado, verificará si en la cuenta existen valores del mismo emisor, clase y serie, suficientes para liquidar el préstamo. En caso de no ser así, le notificará dicha circunstancia y la necesidad de adquirirlos para

dar cumplimiento a su obligación frente al prestamista.

Si el prestatario no atiende el primer requerimiento, el segundo día hábil previo al vencimiento del préstamo, la Casa de Bolsa procederá a la venta extrajudicial de los valores dados en prenda y el producto lo aplicará a la adquisición de los valores necesarios para cubrir oportunamente el préstamo.

La liquidación del préstamo que no se efectúe con otros tantos valores del mismo emisor, clase y serie, se llevará a cabo en efectivo con el importe que resulte de multiplicar la cantidad de valores adeudados por 1.5 veces su precio promedio de cotización registrado en bolsa

el segundo día hábil previo al vencimiento, o en su defecto el del último día que haya habido cotización.

La liquidación del premio por el préstamo se hará en efectivo en los términos que se pacten en cada operación. El premio se pagará en forma simultánea con la liquidación parcial o total del préstamo, mediante la transferencia de su importe de la cuenta del prestatario a la cuenta del prestamista.

En caso de suspensión de la cotización en bolsa de los valores objeto del préstamo y de persistir ésta durante un período de cinco días hábiles, o si bien ésta persiste dos días hábiles antes del vencimiento del préstamo, el prestatario deberá liquidar éste en efectivo en los

siguientes dos días hábiles con el importe que resulte de multiplicar la cantidad de valores adeudados por el precio promedio del último día que se hayan cotizado los valores respectivos.

Cuando los valores contratados en préstamo dejen de estar autorizados, las operaciones respectivas podrán ser resueltas hasta su vencimiento o anticipadamente, pero no serán objeto de

prórroga.

Las operaciones de préstamo de valores que se concreten entre casas de bolsa deberán documentarse en un modelo de contrato normativo de préstamo, cuya eficacia jurídica estará sujeta al cumplimiento de las mismas condiciones que las ventas en corto para personas físicas; anteriormente mencionadas.

EJEMPLOS:

Para efectos de ejemplo daremos nombres mas simples a los participantes involucrados en el procedimiento de ventas en corto.

A) Prestamista: Sr.

Benito Florín.

B) Prestatario: Sr.
Gastón Franco.

C) Casa de Bolsa:
Inversiones Instantáneas S.A.
de C.V.

Casa de

Bolsa.

Suponiendo que en la lista de valores prestables de la casa de bolsa se encuentra 1 título de ALFA *A. El Sr. Gastón Franco esta dispuesto a pagar el premio que el Sr.

Benito Florín estipuló en su contrato. Una vez que los títulos están en poder del Sr. Gastón, éste mismo tendrá que depositar el mismo valor de los títulos en otro tipo de valores, los cuales podrían ser otros valores de alta bursatilidad, o títulos de sociedades de renta fija, siendo estos títulos depositados en el INDEVAL.

Ahora que los títulos están en el contrato del Sr. Gastón, éste tiene un tiempo máximo para venderlos de 5 días hábiles, si en este tiempo no son vendidos, los títulos son devueltos a la

lista de valores prestables. Suponiendo que el Sr. Gastón logra vender los títulos, éste tendrá que presentar a la casa de bolsa, una orden de compra por el título de ALFA *A, por lo menos 2 días antes que se venza el plazo del préstamo del título. Cuando el título es vendido, el Sr. Gastón deberá depositar en garantía otro 100% del valor de el título en el INDEVAL, siendo ahora un 200% de garantía depositados en esta institución.

Si el Sr. Gastón no tiene el título de ALFA *A en su contrato 5 días antes que lo tenga que devolver, la casa de bolsa se lo notificará, y si cuando falten solo dos días para la liquidación del préstamo el Sr. Gastón no ha puesto la orden de compra de ese título, la casa de bolsa

venderá los títulos en garantía para pagar el título de ALFA *A que se necesita comprar.

En la fecha del vencimiento el título se le será devuelto al Sr. Benito, y el Sr. Gastón le pagará en efectivo el monto preestablecido de intereses por el préstamo de la acción depositándose en su contrato en la casa de bolsa.

Este fue el caso de una persona física que solicitó un préstamo de valores a otra persona física dentro de la misma institución, otros ejemplos podrían ser como el de 1.- Una institución financiera que solicita valores a otra institución financiera o el de 2.- Una persona física que solicite valores a otra persona física

que se encuentra en otra institución financiera o el de 3.- Una persona física que solicite valores a otra institución financiera que no sea la poseedora de su contrato. a continuación se explicaran con mas detalle cada uno de los ejemplos anteriormente mencionados.

1.- Dentro de las operaciones diarias que son realizadas entre instituciones financieras -llámense estas casas de bolsa, bancos, instituciones de seguros o fondos de inversión- existen ocasiones en las cuales por un error o falta de tiempo, no se alcanzan a realizar los trasposos necesarios de los títulos entre dichas instituciones, esto genera un sobregiro de valores dentro de las instituciones los cuales están extremadamente penados

por las autoridades (Asociación Mexicana de Bancos y Casas de Bolsa), para evitar estas sanciones de sobregiro de valores dentro de las cuentas de las diferentes instituciones financieras, la institución a la cual se le deberían de haber traspasado los títulos correspondientes a la compra o a la transacción que fue realizada, le prestara a la contraparte los títulos en cuestión, generando así en cuestión legal una venta en corto de una institución financiera a otra, siendo la institución que no deposito los valores la prestataria la institución financiera que causo el sobregiro y el prestamista la institución que no recibió los títulos.

Este es un caso de ventas en corto que en realidad es hecha para cubrir un error de

operación diaria entra 2 contrapartes, que por falta de tiempo se genero un sobregiro. La venta en corto fue realizada no para cubrir su función principal pero para cubrir un error de mercado.

2.- En el caso de que una persona física le pida en préstamo a otra persona física una serie determinada de títulos y ambas personas se encuentren en instituciones diferentes, además de estar en el contrato las contrapartes involucradas en el préstamo de valores, también se verán incluidas las instituciones financieras que deberán de realizar el traspaso de valores de una institución a otra. Cuando el contrato entra las personas físicas esta pactado y realizado, el prestatario ya puede hacer uso de los títulos en cuestión,

siendo la responsabilidad de las instituciones involucradas las responsables de la entrega de los títulos, en el caso de que la institución de le prestamista no entregue o libere los títulos a la institución de el prestatario, se generara un sobregiro de valores que tendrá que ser cubierto, pro lo cual, con mucha seguridad, se procederá a realizar un préstamo entre instituciones, el cual fue ya cubierto en el ejemplo anterior. Lo mismo puede pasar cuando la institución de el prestatario no le deposita o libera los títulos al la institución de le prestamista cuando el plazo de le contrato ha prescrito.

3.- Cuando una persona física le pide un préstamo de títulos a una institución

financiera, se puede explicar como una combinación de los dos últimos casos, en la cual están involucrados una persona física y dos instituciones financieras, el contrato de préstamo será realizado entre una persona física y una institución financiera, teniendo también en cuenta que estarían las dos instituciones financieras involucradas en el traspaso de los títulos, pudiendo incurrir en un sobregiro de títulos.

Las características de las contratos entra las dos partes (Prestamista y Prestatario), serian las mismas en cuanto a garantías y maneras de pago, tanto de títulos como la manera de compensación por el préstamo.

III.- GENERALIDADES

1) REEMBOLSO DE DERECHOS

PATRIMONIALES: Desde el momento en que el préstamo surta efecto hasta su total liquidación, el reembolsar al prestamista con motivo de los derechos patrimoniales derivados de los valores adeudados, de acuerdo a los siguientes puntos:

I.- En caso de dividendos en efectivo el prestatario pagará al prestamista, el equivalente al importe del dividendo decretado por la emisora, el mismo día que dicho dividendo sea pagado.

II.- En caso de dividendos en valores, el préstamo deberá liquidarse con el número de valores

adeudados, así como con aquellos resultantes del pago de dichos dividendos.

III.- En caso de canje de valores, el préstamo deberá liquidarse con el número de valores equivalente al número de valores adeudados que hayan sido canjeados.

IV.- En caso de canje de valores por los de otra emisora, el prestatario deberá liquidar con el número de valores de la nueva emisora, equivalentes a los valores adeudados que hayan sido canjeados.

V.- En caso de derecho de suscripción de valores y siempre que el prestamista opte por ejercer este derecho,

deberá notificarlo oportunamente a la Casa de Bolsa y depositar en su cuenta la cantidad necesaria para ello. El prestatario adquirirá los valores equivalentes al derecho de suscripción en bolsa, dentro de los cinco días hábiles siguientes al primero en que la opción deba ser ejercitada. Para liquidar la compra, se transferirán a su cuenta los recursos aportados, quedando a su cargo la diferencia que hubiese entre el precio de mercado y el de suscripción.

Los valores así adquiridos se transferirán a la cuenta del prestamista, el mismo día en que se liquide su adquisición.

2) GENERALIDADES EN CUANTO A LA OPERACION DE VENTAS EN CORTO EN LA BOLSA:

La operación de venta en corto en bolsa se sujetará a las disposiciones del reglamento interior de la Bolsa de Valores, en lo que concierne a su identificación, registro, ejecución, información al público, vigilancia y demás aspectos inherentes.

Las Casas de Bolsa que actúen por cuenta del prestatario o que sean prestatarias en operaciones por cuenta propia, reportarán diariamente a la Bolsa, el saldo de posiciones cortas, tanto de terceros como propias, por serie accionaria, diferenciando las provenientes de arbitrajes internacionales de valores.

La Bolsa contabilizará las posiciones cortas de todas las Casas de Bolsa y reportará semanalmente en su boletín

bursátil el saldo total de posiciones cortas por serie accionaria, distinguiendo de igual forma aquellas provenientes de arbitrajes internacionales de valores.

Las Casas de Bolsa no podrán efectuar la venta en corto de cualquier valor por debajo del precio al cual se realice la última operación del mismo; o efectuarla al mismo precio, a menos que dicho precio sea consecuencia de un movimiento al alza en su cotización.

Las operaciones de arbitraje internacional de valores que requieran del préstamo de valores para liquidar la venta en el mercado nacional, no estarán sujetas a la disposición anterior, siempre y cuando se haya realizado la compra de

los mismos valores en mercados del exterior.

Si el préstamo de valores para cubrir la venta en corto se realiza con instituciones de crédito, no tendrán que constituirse garantías por el prestatario, pudiéndose utilizar el producto de la venta en corto para liquidar con él la compra de los valores en mercados del exterior.

RECOMENDACIONES BURSATILES

Dentro del amito bursátil, no se ha podido encontrar un modelo econometrico que satisfaga las condiciones del mercado actual para poder predecir su comportamiento. Debido a que en la bolsa mexicana de valores existen mas de 200 emisoras y las cuales pertenecen a mas de 14 sectores económicos diferentes, los cuales realizan actividades totalmente diferentes. El tratar de medir la agrupación de todas estas emisoras para

tratar de predecir su comportamiento seria una perdida de tiempo y en el dado caso que se llegase a determinar algún modelo, este tendiera tantas limitaciones que no se podría tomar en consideración por lo irreal de las condiciones de operación.

Dentro de los parámetros de medición que hoy en día toman en consideración los inversionistas para la toma de decisiones en cuanto a inversiones bursátiles se refiere, estos se pueden dividir en varias áreas como lo serian:

- I.- ANALISIS MACROECONOMICO
- II.- EVENTOS POLITICOS
- III.- EVENTOS DE AFECTACION

IV.- ANALISIS MICROECONOMICO

V.- DIVERSIFICACION DE RIESGO

I.- ANALISIS MACROECONOMICO

En el análisis de la gran economía se miden para la toma de decisión, 5 aspectos en general:

1. Tasa de interés.
2. Tipo de cambio
3. Crecimiento económico.
4. Inflación
5. Cuentas externas.

1.- Cuando un inversionista se encuentra con diferentes opciones de inversión, este busca rentabilidad y seguridad, debido a que estos dos parámetros son inversos, el inversionista debe de mezclar o tomar una decisión en cuanto

al grado de seguridad y rentabilidad que quisiera obtener. Mientras mas rentable sea un instrumento, la seguridad en el tiende a ser menor, debido a que si una empresa tiene problemas, esta tendrá que pagar un premio al inversionista para atraer sus recursos. Por lo general a mayor tasa de interés mayor el riesgo.

La tasa de interés promedio (que esta clasificada como de renta fija), mide el premio que recibiría el inversionista si este invirtiese todo su dinero en instrumentos de renta fija, -tomando cero riesgo-, esta

tasa seria la mínima que un inversionista esperaría obtener de una inversión bursátil. Sabiendo que las inversiones bursátiles no son del 100% seguras, el inversionista deseara obtener un premio adicional por arriesgar su capital. En México, el inversionista ha considerado que un 8% de tasa premio es satisfactorio, por lo tanto si las tasas de interés de renta fija son elevadas, el inversionista opta por cambiar sus inversiones de renta variable (Acciones) a renta fija, debido a que obtendría mayores rendimientos y sus inversiones estarían mas seguras, esto es porque la tasa que el inversionista esperaría recibir de una institución bursátil seria muy elevada y posiblemente muy difícil de alcanzar. Esto quiere decir

que el inversionista tiene un costo de oportunidad alto cuando las tasas de interés son altas, y por lo tanto deciden salir de la bolsa para entrar a rente fija.

Una tasa de interés alta afecta el comportamiento de la bolsa en relación inversa. Mientras mas suba la tasa de interés, mas bajara la bolsa debido a la salida de inversionistas, y mientras mas baje la tasa de interés, mas subirá la bolsa debido al ingreso de nuevos inversionistas o de nuevo capital.

Otra manera en como la tasa de interés afecta el comportamiento bursátil es cuando se ven afectados los números de las empresas (entiéndase por números razones financieras). Si la tasa de interés es elevada,

los costos financieros de las empresas se verán afectados debido al incremento en los pagos de intereses , por ende, cuando es mayor su costo financiero sus utilidades se ven afectadas, reflejando así un problema en la empresa, la cual por consecuencia la llevara a una posición menos atractiva, creando así una salida de inversionistas de esta empresa.

Por lo general todas las empresas tienen pasivos en sus libros contables, creando así que el comportamiento de los inversionistas en cuanto a la bolsa sea muy generalizado.

2.- En cuanto al tipo de cambio se refiere, uno de sus efectos es parecido al de la tasa de interés, debido a que algunas de las empresas que cotizan en bolsa, si no es que

todas, tienen en sus libros contables pasivos en dólares, creando así un abaratamiento o un encarecimiento en sus costos financieros, dependiendo del movimiento del tipo de cambio. Esto haría que la empresa se hiciese mas atractiva o menos atractiva para el inversionista.

Otro de los aspectos, es dependiendo del giro de la empresa. Si la empresa pertenece a un ramo en el cual parte de sus ventas están expresadas en dólares, si ocurriera una devaluación, estas se verían favorecidas, debido a que sus ventas nominales serian incrementadas, haciendola así mas atractiva para el inversionista, pero si se tuviese una relajación de la moneda, la misma empresa se vería afectada en cuanto a sus

ventas nominales, asiéndola así menos atractiva para el inversionista.

En todo existe un costo de oportunidad, y el tipo de cambio no es la excepción. Esto es debido a que existiría un costo de oportunidad si el inversionista mantuviese sus inversiones en la bolsa, pudiendo convertirlas a dólares para un beneficio mayor en cuanto a rendimiento o poder adquisitivo a nivel internacional.

El ultimo aspecto del tipo de cambio seria el de afectar los activos de las empresas representadas en dólares. Esto crearía que las empresas fuesen mas atractivas o menos atractivas para el inversionista extranjero. Esto seria dependiendo del movimiento del tipo de cambio.

Como se puede ver, el tipo de cambio juega un rol tanto positivo para unas empresas como negativo para otras, es por eso que no se puede generalizar el comportamiento de la bolsa con el comportamiento del tipo de cambio, o por lo menos no tan marcado como lo seria la tasa de interés.

3.- Dentro del crecimiento económico, se ven incluidas las ventas de las empresas, si en el país existe un crecimiento económico, las ventas de las empresas se ven incrementadas, y por ende sus utilidades, llevándolas así a una posición mas privilegiada.

En este punto si se puede establecer una relación directa con la bolsa, debido a que existe un crecimiento económico, la bolsa se ve

favorecida, y esto atarear a un numero mayor de inversionistas.

4.- Teniendo los niveles de inflación, un inversionista podrá determinar los costos reales de operación de alguna emisora, así mismo determinaría la tasa real que esta buscando para sus inversiones. Tomando así la decisión en cuanto a renta fija o renta variable.

En cuanto a los libros contables de las empresas, si estas tienen pasivos monetarios, estos se verán realmente reducidos debido al efecto inflacionario, ayudándolos así a ser mejores opciones de inversión, debido a que a la hora de liquidarlos el costo que representarían sería menor en términos reales.

Otro aspecto en cuanto a la medición de la inflación, es el comportamiento de los precios nominales de venta de los diferentes artículos. Si las empresas están dentro de un control de precios, la inflación los afectaría directamente debido a que sus ventas reales serian menores, por lo tanto asiéndolas menos atractivas para los inversionistas. Por el otro lado, si las empresas no están en un control de precios, las ventas nominales de las mismas se verán incrementadas, llevándolas a tener utilidades nominales mas elevadas y aparentando así un crecimiento, el cual las llevaría a verse mas atractivas para el inversionista.

Este es otro punto en el cual no se puede determinar

una relación directa con el índice de precios y cotizaciones de la bolsa mexicana de valores, puesto que dependiendo del ramo en el cual se encuentre la empresa, la misma se puede ver beneficiada o perjudicada, atrayendo o repeliendo a los posibles inversionistas.

4.- En este ultimo punto, no se puede establecer una relación directa con el índice o con las emisoras, puesto que este solo es responsable de las reacciones anteriormente mencionadas.

Si las cunetas externas están desbalanceadas, por ejemplo una balanza comercial deficitaria, esto crearía un desequilibrio en la economía que tendría que arreglarse de alguna manera, por ejemplo una

devaluación para frenar las importaciones, o un desaceleramiento económico para que la economía requiera de menos bienes, los cuales seria probable que fuesen importados; o si no con la compensaron de la entrada de capitales, la cual seria llevada acabo con el laza de las tasas de interés.

Este ultimo punto no afecta directamente el índice pero si provoca que otros aspectos que si lo afectan directamente se lleven acabo. De los casos mencionados en el párrafo anterior, sus repercusiones ya han sido explicadas en incisos anteriores.

II.- EVENTOS POLITICOS

Dentro del entorno financiero que hoy en día vive el mercado de valores, el aspecto político juega un papel muy importante. Dentro de las decisiones que el estado ha tomado en cuanto a materia financiera se refiere, se ha visto que afecta o beneficia al mercado accionario.

Algunos inversionistas no toman en cuenta estos sucesos, pero devén estar presentes dentro de la información necesaria para la toma de decisiones, algunas personas no creen que un evento político pueda llegar a tener algún impacto dentro del mercado accionario. Uno de los mayores cambios que recientemente fue palpado en el mercado bursátil fue la

decisión de la privatización de la banca, justo en el momento del anuncio de la toma de esta decisión, las acciones de los bancos - en ese entonces denominados CAP`s (Certificados de Aportación Patrimonial) - se vieron fuertemente demandados, llevándolos a nuevos niveles históricos de precios.

Otro evento político que en un momento dado pudiese llegar a afectar el mercado accionario, serian las elecciones para la presidencia de la república. Supongamos que en el sexcenio que comprende de los años 1994 al año 2000, fuese electo algún otro partido que no fuese el PRI (Partido Revolucionario Institucional), la política económica seria diferente y

considerando la toma de alguna decisión en cuanto a la estructura financiera del país se refiere, el inversionista estaría cauto a donde llevar sus inversiones. Un caso hipotético mas específico sería la elección del Ing. Cuauhtemoc Cardenas, perteneciente al PRD (Partido de la Revolución Democrática). Esta elección llevaría a toda una estructura política totalmente diferente a la actual, llevando a la economía a un entorno mas populista y posiblemente a un mayor crecimiento económico sin importar la inflación, llevándonos así a los marcos en los cuales nos encontrábamos en tiempos no tan lejanos en el pasado.

Los eventos que se suscitan mas a menudo como lo serian las disposiciones legales de inversión en cuanto

a tipo de instituciones se refiere, también están controladas por el estado. Un ejemplo sería la liberalización de inversión para fondos de pensiones de empresas o para el mismo SAR (Sistema de Ahorro para el Retiro), los cuales pudiesen invertir en el mercado accionario, esto crearía una mayor demanda en el mercado bursátil incrementando así los niveles de precios de las acciones.

Uno de los aspectos mas importantes dentro de la toma de decisión, sería la del TLC (Tratado de Libre Comercio), el cual se puede decir que es un tratado 100% político, y que se ha comprobado que si ha afectado al mercado bursátil por las diferentes decisiones que se han tomado en cuanto a la aceptación o al rechazo del

mismo. En este tema se puede ver la importancia de los eventos políticos dentro del mercado accionario.

Dentro de este inciso, hemos podido captar la importancia de las decisiones políticas dentro del mercado de valores. La diferencia que existe entre este inciso y los anteriores, es que en los anteriores si se podían llegar a cuantificar algunas variables, pero en este, la

cuantificación de alguna toma de decisión sería imposible, puesto que alguna noticia sería vista positivamente por algunos inversionistas y negativamente por otros. Este inciso se podría ampliar demasiado, pero ser redundar dentro del tema puesto que las decisiones serían demasiadas y los efectos dentro del mercado serían de la misma cantidad.

III.- EVENTOS DE AFECTACION

Dentro de los otros eventos que pudiesen afectar el sistema financiero nacional se puede considerar la colocación pública de acciones de alguna empresa en la bolsa, la cual causaría mayor oferta en la bolsa y por consecuencia

una disminución en los precios de las emisoras que se encuentran en la misma rama. Continuando con el comportamiento de diferentes empresas, se puede tomar en consideración en cuanto alguna empresa anuncia el pago de un

dividendo a sus accionistas, el precio de la misma tiende a subir, o la adquisición de alguna empresa por algún grupo empresarial, como lo sería la reciente adquisición de Cementos Sanson y Valenciana por parte de CEMEX (Cementos Mexicanos), la cual llevó a la alza de los precios de las acciones de CEMEX. Otro caso típico de estas adquisiciones o fusiones sería el caso de CIFRA y Walmart, en el cual se asociaron dos grupos comerciales a nivel internacional creando así una mayor demanda por las acciones del grupo CIFRA en la bolsa mexicana de valores.

Otro aspecto sería el cierre de mes dentro de las empresas que cotizan en bolsa, la razón de esta es para que los reportes que tienen que presentar las empresas a la

bolsa mexicana de valores, un precio mayor en sus acciones las haría parecer más estables y rentables, por ende, la administración de la empresa comienza a recomprar sus propias acciones para así crear una mayor demanda por las mismas y así subir su precio de mercado.

Debido a que la bolsa mexicana ya está hasta cierto grado internacionalizada, un movimiento en el índice de la bolsa norteamericana (Dow Jones), crearía un movimiento en la bolsa mexicana. Estas son otras de las razones que se tendrían que tomar en consideración cuando se lleve a cabo alguna decisión de inversión. Algunos de estos eventos no se pueden cualificar para poder incluirlos en algún modelo econométrico, pero no por eso

se pueden paras por alto.

IV.- ANALISIS MICROECONOMICO

Dentro del análisis microeconomico de las empresas, existen 3 tipos de información que se tienen que analizar, como lo serian:

A.- Evaluación técnica de la emisora

B.- Información cualitativa

C.- Información cuantitativa

A.- En el primer inciso, se necesita tener información técnica de la emisora expresada en formas gráficas y empleando las técnicas de evaluación técnica. Con estas técnicas, una persona podrá determinar varios aspectos muy

importantes para la toma de decisión, como lo serian las lineas de tendencia, las cuales muestran la trayectoria que ha tenido la emisora atreva del tiempo en un periodo determinado. Estas tendencias nos dicen desde donde viene el precio de la acción y que se puede esperar de ella tomando en cuenta su historial. Otro de los aspectos que nos puede llegar a decir el análisis técnico, es aquel de el momentum de la emisora, este indicador va muy ligado al primero, debido a que nos indica con que magnitud se ha venido comportando la alza en sus niveles. La fuerza de la

acción también es muy importante, debido a que esto nos indica con que rapidez ha llegado a estos niveles.

Esto es solo una prueba de lo que el análisis técnico nos puede llegar a decir con respecto a alguna emisora en particular cuando la estamos analizando por separado. Debido a que esta técnica es muy extensa y requiere de un estudio mas profundo, solo mencionamos algunos de sus aspectos de análisis.

B.- Dentro de la información cualitativa de la emisora, esta se puede analizar tan extensamente como se analizo toda la economía en general. Los aspectos mas importantes son los siguientes:

- 1.- Aspectos Políticos
- 2.- Imagen corporativa

3.- Aspectos económicos

4.- Situación de mercado y planes de inversión

5.- La acción

1.- Dentro de los aspectos políticos, se pueden mencionar las desregularizaciones del mercado, como los seria la eliminación de controles de precios para algún producto de la empresa. Otro de los aspectos políticos que se tomaría en cuenta, seria el de la privatización, como lo fue la privatización de los bancos en el año de 1992. Esto llevo a que las acciones de los bancos empezaran a subir. Otro aspecto político que puede incluir en la emisora seria el de las modificaciones a la ley, como lo serian la ley de inversión extranjera o de posibles participantes en la empresa. Por ultimo, el

aspecto de la sensibilidad política es un factor que afecta el comportamiento de las emisoras, como por ejemplo TELMEX o TELEVISA, las cuales son concesiones directas ejercidas por el gobierno, si el gobierno cambiara de rumbo, estas empresas se pudiesen ver afectadas debido a las posibles modificaciones en las leyes que este tendría consigo.

Como se puede ver, el análisis de los aspectos políticos que pueden influir en una emisora, son casi los mismos que influyen en el mercado en general, con la salvedad que algunos no afectan a las emisoras directamente.

2.- En el análisis de la imagen corporativa, se estudia con detenimiento quien es el

cuerpo que dirige la empresa (su administración), que tipo de personas la componen, y que tipo de ideología tienen. Esto se lleva acabo para poder tener una referencia sobre la ideología de la empresa, y que reacción esperar en caso de algún problema. El aspecto de la complejidad del negocio, es otro de os aspectos a tomar en consideración, debido a que es mas difícil seguirle la pista a una emisora que tiene empresas en diferentes actividades económicas, que a una que solo se dedica a la misma actividad. Otro de los aspectos a tomar en consideración es la imagen que posee la emisora, debido a que muchos inversionistas toman esto muy en cuenta cuando se trata de inversiones en emisoras que se dedican a la misma actividad. Dentro de los otros aspectos a analizar,

se encuentra el de los cambios periódicos dentro de la empresa, como lo serian cambio de giro, o cambios en la estrategia de ventas. Mientras mas estable sea una empresa en su administración, mas atractiva ser apara el inversionista. Por ultimo se analiza la estabilidad en sus resultados, puesto que una empresa con resultados variables se puede ver como una empresa volátil, lo cual la haría menos atractiva para los inversionistas.

Todos estos aspectos son de suma importancia cuando se toma una decisión con respecto a la compra o venta de alguna emisora en particular.

3.- Dentro de los aspectos económicos que hay que analizar de una emisora se encuentran aquellos como el de

la sensibilidad de los ciclos económicos, esto es debido a que por lo general, toda la economía sufra algún tipo de ciclaje, y esto tiende a repercutir en el comportamiento de las empresas. La sensibilidad de la emisora en el ciclo económico es importante debido a que si se tiene una idea de la tendencia a seguir de la economía ya se sabe o se tiene una idea de como reaccionara la emisora, se podrá tomar una decisión con respecto a la misma. Otra seria el de la tasa de interés, debido a que las empresas tienen pasivos financieros, esto daría una idea de como la afectaría en particular una alza o una baja en las tasas de interés y como afectaría en sus costos financieros. Otra variable muy parecida seria el del tipo de cambio, esto es debido a

que algunas empresas tienen pasivos en dólares y su costo financiero se ve incrementado si el cambio es devaluatorio, pero visto de la otra forma, si la empresa es exportadora, esta se ve beneficiada, por lo tanto es dependiendo del giro de la empresa y se su situación financiera si esta se ve afectada.

Por ultimo el aspecto de la inflación se tiene que tomar en consideración, debido a que en términos reales afectaría o beneficiaría el comportamiento de la emisora en el caso de que el precio de sus bienes este controlado o si tienen pasivos financieros. Si sus precios están controlados, las ventas reales se ven disminuidas, y la emisora se debilita, en el otro caso si se tienen pasivos financieros, estos se ven

reducidos en términos reales y la emisora se ve beneficiada.

4.- Dentro de la situación de mercado y planes de inversión de las emisoras en particular, se tiene que tomar en consideración los planes que tenga cada una de ellas en cuanto a adquisiciones de nuevas empresas o fusiones de las mismas. Esto es debido a que una fusión de una empresa con otra podría atraer a los inversionistas o auventarlos, esto es debido a que si las empresas son de carácter parecido y fuertes dentro de su ramo, la unión de las mismas tendera a mejorar su actividad. Por el contrario, si las empresas se dedican a ramos diferentes, el inversionista no podrá identificar con seguridad a que ramo se dedicarían,

creando así confusión e inseguridad en la emisora. El plan de inversión en las emisoras también es muy importante para la toma de decisiones, debido a que si esta en un ramo en el que la tecnología es constantemente mejorada, y no existen planes de inversión, la empresa tendera a quedar obsoleta con el transcurso del tiempo. Por lo general una emisora atractiva es aquella en la que los planes de inversión están claramente definidos y son constantes.

Una variable importante es aquella de la competencia, debido a que si existen muchas empresas que se dedican a lo mismo, la competencia dentro del ramo será mayor creando así una presión mayor en las emisoras. Tomando en cuenta lo anterior como condición de

mercado, se tiene que tomar en consideración las barreras de entrada de otros productos o prestadores de servicios. Esto influirá directamente con el grado de competencia que encuentre la emisora seleccionada a analizar.

Un aspecto que es realidad hoy en día es el del T.L.C. (Tratado de Libre Comercio), el cual en un momento dado, podría beneficiar o perjudicar a las empresas. Para este análisis, se tiene que tomar en consideración el efecto que tendrá el tratado en la empresa en particular.

Los aspectos de mercado que también se tienen que analizar, son aquellos tales como la participación de la emisora en su mercado potencial y la situación de su

mercado en general, si la participación es grande y la situación de l mercado es favorable, la empresa podrá verse atractiva para los inversionistas, mientras que si las condiciones de mercado son negativas, la reacción del inversionista seria también negativa.

En los últimos aspectos a analizar dentro de este rublo, esta el de la situación de mercado, debido a que si es un mercado saturado, las ventas de las empresas no se podrán incrementar tan fácilmente como si el mercado no estuviese tan saturado, frenando así el crecimiento de la emisora. Por ultimo se tiene también el punto de la balanza comercial , si la empresa es exportadora y se tienen balanzas positivas, se puede llegar a la conclusión

que esta en una situación sana siendo así atractiva para el inversionista.

5.- El ultimo aspecto cualitativo a analizar, es el de la acción en si. En este análisis se mide la brutalidad (que tanto opera en los mercados de valores) de la emisora, debido a que a los inversionistas les gusta tener la seguridad de que cuando quieran realizar compras o ventas, el mercado mismo les dará facilidad para que lo hagan.

El aspecto de ofertas publicas de la misma emisora como lo seria un SPLIT (dar mas acciones de las que ya se tienen), podría mejorar la situación de la empresa, debido a que esta acción es llevada acabo para dar mas brutalidad a ala emisora.

Esto es llevado acabo debido a que si el capital social de la empresa no es modificado y el numero de acciones en circulación si, esto llevara a un nuevo precio de mercado menor al que se tiene actualmente, teniendo así un mayor mercado potencial dentro del mercado de valores. Dentro de las mismas decisiones se puede tomar en consideración el de la política de dividendos, debido a que si existe una política ya establecida, la emisora seria mas atractiva puesto que el accionista obtendrá un flujo de efectivo seguro cada determinado tiempo.

Los últimos aspectos a analizar dentro de la acción en si son aquellos en los que se ven incluidos los extranjeros, debido a que si la emisora es cotizada en

mercados extranjeros, el mercado potencial seria mayor y esto le daría confianza a los inversionistas, esto es debido a que si la emisora quiere captar recursos extranjeros, tendrá que ser mas segura y atractiva para el inversionista. Por lo mismo, otro aspecto muy importante seria el del seguimiento de los inversionistas extranjeros en la emisora, debido a que si es seguida por extranjeros, la emisora obtendrá poder y firmeza en los mercados bursátiles. Todo esto este visto como inversión extranjera en las emisoras, y tomando en cuenta que los mercados extranjeros son de primordial importancia en la actualidad, si una emisora es aceptada por capitales de otras procedencia que no sean nacionales, le dará una mejor imagen ante su mercado

potencial de inversionistas.

C.- Como ultimo aspecto del análisis de las emisoras a nivel microeconomico, se tiene la información clasificada como cuantitativa, a diferencia de la información cualitativa, la información cuantitativa nos puede dar un numero definitivo en papel. El análisis cuantitativo es tan o en algunas veces mas importante que el análisis cualitativo. El análisis cualitativo se puede dividir en 2 grandes partidas:

1.- Situación financiera de la empresa

2.- Rentabilidad

1.- Al analizar la situación financiera de la empresa, se observan por lo general en primera instancia las utilidades, pero en

ciertos casos, las utilidades de las empresas no son del todo operativas, es estos casos se tendrá que analizar por separado el monto de utilidades por operación y el monto de utilidades por partidas extraordinarias. Si una persona se deja guiar directamente por las utilidades reportadas, este podría cometer un error en el juicio de la empresa, debido a que en coacciones las utilidades reportadas no están del todo limitas.

Otro de los puntos a analizar es el de los márgenes de la emisora y sus tendencias. Por los márgenes se entienden el margen operativo y el margen de ventas, los cuales explican las relaciones que tienen sus ventas sobre sus gastos y la utilidad neta sobre sus

ventas. Con estos puntos se puede medir la eficiencia de la empresa en cuanto a su manera de administración.

Por ultimo dentro de la situación financiera de la empresa, se toman en cuenta las razones financieras, como lo serian P/VL o PU, las cuales también proporcionarían un numero con el cual se puede ver claramente la situación financiera de la empresa. Existen mas razones financieras, pero debido al volumen de información que se maneja, solo son pocas las que se toman en cuenta para efectuar un buen análisis cuantitativo para la toma de decisiones de inversión en instrumentos bursátiles.

2.- En el análisis de rentabilidad de la emisora, el inversionista toma mucho en

cuenta el presente estado de sus utilidades y la tendencia que estas lleven atraves del tiempo, esto es debido a que es muy difícil que una tendencia bien definida sea cambiada si no existen eventos de carácter fuerte que tengan algún impacto notable en la emisora. Dentro de este estado de utilidades, se toma en consideración el crecimiento en los flujos de caja que la empresa reporte. De aquí se mide el posible crecimiento en sus ventas o el manejo de su administración.

Uno de los aspectos importantes a considerar, es el del crecimiento de las utilidades en los últimos 3 años, y el crecimiento de las utilidades esperadas para los siguientes 3 años por venir. Esto nos dará una visión atreves del tiempo con

respecto a las utilidades esperadas y a las utilidades reportadas en la empresa, de aquí se puede tomar una idea si la empresa tiene utilidades esperadas agresivas o si van dentro de los parámetros de crecimiento de utilidades pasadas. Dentro de este análisis, se comparan las utilidades esperadas en años pasados con lo que se reporto en realidad. Esto es para ver el realismo con el que la emisora proyecta sus utilidades hacia el futuro. Teniendo estos números físicos en consideración, se puede tomar una decisión basada en algo analítico y no solo en corazonadas.

Como se puede ver en la realidad y en concordancia con el principio de este capítulo, se puede ver que el tipo de información que se utiliza

para la toma de decisiones en inversiones bursátiles es mas de carácter cualitativo que cuantitativo, es por eso que la posible creación de un modelo econometrico para la estimación o predicción de un precio o del índice de precios de alguna bolsa de valores en particular, estaría lleno de fallas estadísticas, puesto que existe información crucial para el comportamiento de una emisora que no puede ser cuantificada. Es por eso que los inversionistas que se dedican a invertir en bolsa están casi de cuerpo completo en el mercado de valores analizando todos los aspectos anteriormente mencionados.

El hecho de estar invirtiendo en bolsa requiere de tiempo y conocimiento en diferentes temas, y para poder tomar buenas decisiones, el

inversionista tiene que estar empapado de toda la información que pudiese afectar el comportamiento de

alguna emisora o de el mercado en general.

V.- DIVERSIFICACION DE RIESGO

Dentro de la diversificación de riesgos, existen diferentes aspectos que hay que tomar en consideración cuando se diseña un portafolio de inversión, como lo serian:

- a) Tipo de inversionista.
- b) Plazo de inversión.
- c) Tipo de inversión.

En el tipo de inversionista se tendría que tomar en consideración si el portafolio seria el de una persona retirada que vive de las rentas que estos fondos le

generan o si fuese una persona joven que tiene toda mas fuerza como para recuperar una cartera que se ve afectada por una baja.

En el plazo de la inversión se tomaría en cuenta si es a corto mediano o largo plazo, el cual nos ayudaría para crear la composición ideal del portafolio, y por ultimo el tipo de inversión nos diría si están dispuestos a invertir en instrumentos de deuda o instrumentos de capitales.

Todos los ejemplos anteriormente mencionados tienen una cosa en común, la cual es el nivel de riesgo que el inversionista esta dispuesto a correr, y no fue hasta que un economista de nombre Markowitz logro identificar. Markowitz creo la teoría de la diversificación de un portafolio para la disminución de riesgo, esto significa que mediante la asignación de ciertos porcentajes de la cartera total a instrumentos de diferentes riesgos se podría optimizar el rendimiento teniendo el menor riesgo posible.

Otra de la teorías de portafolios existentes seria la de Sharpe, el cual le asigno niveles de riesgo a los diferentes instrumentos mediante una formula la cual

nos llevaría a un factor el cual seria llamado BETA, mediante la beta Sharpe logro asignar niveles de riesgo a cada uno de los instrumentos en un portafolio.

Estas teorías pudieron ayudar a los inversionistas a comprender las diferentes variables a determinar para la creación de su propio portafolio de inversión o el de alguna tercera persona.

Todos estos modelos y los que surgieron después que ellos derivados de los mismos, se resumen en la siguiente afirmación. "Mientras mas riesgo estés dispuesto a correr, mayor será tu retorno en la inversión".

CONCLUSIONES

En el desarrollo del mercado de valores existen factores de muy variada naturaleza. Lo influyen elementos sociológicos, como los hábitos de ahorro de la población; económicos, como el nivel de ingreso per capita; de política económica, como la condición de las finanzas públicas; y legales, como el marco jurídico de la intermediación en los mercados de dinero y capitales. Además, lo afectan de manera particularmente importante ciertas actitudes psicológicas, dependientes a su vez, de algunos de los factores antes mencionados.

Estas actitudes se

resumen en la confianza para colocar fondos en los instrumentos ofrecidos por el sistema financiero, así como en la voluntad de emprender proyectos de auto-control de dicho sistema.

En este nuevo México cambiante y enfrentándose a un nuevo reto como lo sería la apertura comercial, nos vemos obligados a tratar de copiar los métodos de trabajo de los países con los cuales vamos a tratar dentro de ésta apertura. Estudiando las Bolsas de Valores de los países a tratar nos encontramos con que las dos Bolsas más fuertes de los Estados Unidos de

Norteamérica, el Americana Stock Exchange (AMEX) - con sede en Chicago Illinois -, y el New York Stock Exchange (NYSE) - con sede en Nueva York, cuyo índice es conocido como el Dow Jones -, tienen la opción de ventas en corto; tratando de ser competitivos en el mercado del comercio debemos incursionar en el mercado financiero para sobresalir dentro de este nuevo ámbito de comercio y servicios.

El entorno en el cual debemos ver la apertura comercial es tal que debemos tratar de aprender las técnicas efectivas de los demás países como lo serían controles de calidad, eficacia dentro de los sindicatos, y una mayor eficiencia en los servicios financieros.

Mas que re inventar la rueda debemos usarla para nuestro beneficio; acorde con la realidad mundial, en México se han dado pasos firmes para la internacionalización del mercado; destacando la autorización a las Casas de Bolsa para la apertura de subsidiarias en otros países, el restablecimiento de operaciones de arbitraje internacional de valores, el diseño de mecanismos para la participación de inversionistas extranjeros; la creación de instrumentos vinculados a otras divisas (ADR'S) y el apoyo a la inscripción de títulos mexicanos en otros mercados.

Las ventas en corto es un tipo de regulador de mercado que ya demostró ser efectivo en los mercados internacionales, si éste

sistema fuese inconveniente, las bolsas más desarrolladas del mundo ya lo hubiesen descartado. El sistema financiero mexicano debe tratar de eficientizar sus métodos de auto control para poder ofrecer un panorama más seguro a los inversionistas extranjeros.

Las ventas en corto dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, sería un indicador de que nuestro país tiene el deseo de convertirse en un país competitivo internacionalmente y brindar calidad en servicios comerciales y financieros.

GLOSARIO

BOLSA MEXICANA DE VALORES: Es el organismo, el cual establece locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones, entre la oferta y la demanda de valores, a través de los intermediarios, y que son socios de la Bolsa. Así mismo proporcionan y mantienen a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, así como de las operaciones que se realizan.

CASA DE BOLSA: Es una persona moral constituida como sociedad anónima, accionista de la Bolsa Mexicana de Valores y autorizada por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, para fungir como intermediario en el mercado de valores.

COMISION NACIONAL DE VALORES: Es un organismo creado por la Secretaria de Hacienda y Crédito Publico en el año de 1946; la cual se encarga de inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa, Bolsa de Valores, y especialistas bursátiles, asimismo de dictar medidas de carácter general a la Casas de Bolsa y Bolsa de Valores; también ordena la suspensión de operaciones e intervenir a personas o empresas que sin autorización realicen operaciones.

S.D. INDEVAL: (Sociedad de Deposito del Instituto para el Deposito de Valores). Fue creado por el Gobierno Federal en el año de 1978 para apoyar al Sistema Financiero Mexicano, mediante la constitución y operación de un depósito centralizado de valores que facilite la guarda, transferencia, compensación, liquidación y administración de los títulos. En este Instituto se pueden depositar acciones, obligaciones y demás títulos que se emitan en serie o en masa, así como documentos recibidos, de los cuales se realiza oferta pública, inscritos en la Comisión Nacional de Valores.

S.H.C.P.: (Secretaria de Hacienda y Crédito Público). Fue creada el 8 de Noviembre de 1821. Su nombre actual lo adquirió en el decreto del 12 de Mayo de 1953. Forma parte del Poder Ejecutivo Federal y sus principales funciones son las de cobrar los impuestos, determinar los créditos y montos globales de los estímulos fiscales, dirigir los servicios aduanales, proyectar y calcular los ingresos de la federación, vigilar el sistema bancario del país, manejar la deuda pública, dirigir la política monetaria y certificada, supervisar el mercado de valores a través de la Comisión Nacional de Valores mediante circulares oficios u otro instrumento de carácter oficial, y también fue designado por el gobierno federal para la emisión de instrumentos de capitación.

BANCO DE MEXICO: (BANKICO)-. Fue fundado en septiembre de 1925. Es un organismo público des centralizado. Es administrado por una junta de gobierno y un director general designado por el Presidente de la República.

MERCADO PRIMARIO.- Se da cuando el emisor coloca, después de una oferta pública y por primera vez, un instrumento en el mercado. Por medio de éste se financia a las empresas ya que genera un flujo de ingresos del inversionista al emisor.

MERCADO SECUNDARIO.- Lo forman las transacciones con valores ya emitidos que se encuentran en circulación. Este es el mercado que da liquidez a oferentes y demandantes, pero no proporciona ingresos al emisor.

OFERTAS PUBLICAS.- Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a personas indeterminadas para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos considerados como valores en el Art. 3 de la LMV.

OPERADORES DE PISO.- Son los funcionarios de las Casas de Bolsa, con autorización de al CNV y de la Bolsa Mexicana de Valores para operar con valores registrados en Bolsa, previa demostración de solvencia económica, elevada calidad moral, eficiente capacidad técnica y amplios conocimientos tanto financieros como del mercado en general.

INDICE DE LA BOLSA.- Es el indicador del comportamiento del mercado accionario. Representa un promedio ponderado de los precios de las acciones de un conjunto de emisoras que se consideran representativas del total de las mismas.

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA.- Fue fundada para promover el desarrollo firme y sano de la actividad de intermediación en el Mercado de Valores.

BIBLIOGRAFIA

- * **El Mercado de Valores en el México Moderno (Memoria) - Futura Editores S.A. de C.V. Noviembre de 1989.**

- * **Condiciones Para el Desarrollo de un Mercado de Valores. - Lic. Ricardo Arriazu. Argentina - Futura Editores S.A. (Noviembre de 1989).**

- * **La Integración de los Mercados Financieros. - Ing. Jacques Levy. Bélgica - Futura Editores S.A. (Noviembre de 1989).**

- * **"Estimating the Expected Return on the Market: An explanatory Investigation" - R.C. Merton - Journal of Economics (Diciembre 1980).**

- * **"The effect of Diversification on Risk" - Financial Analysts Journal - (Noviembre-Diciembre 1971).**

- * **El Inversionista Institucional en el Contexto de la Actividad Bursátil. - Lic. José Madariaga Lomelín - Futura Editores S.A. (Noviembre de 1989).**

* La Inversión en México. - Timothy Heiman, Arturo León y Ponce de León - Editorial Universidad del Valle de México 1981.

* Ventas en Corto (Manual de Procedimiento). - Bolsa Mexicana de Valores. - Marzo de 1991.

* Practicas Bursátiles (Manual Para Presentar el Titulo Para Apoderado Para Celebrar Operaciones con el Gran Publico Inversionista). - Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C. (Sucursal Monterrey). - Marzo de 1991.

* La Inversión en México. - Tymothy Heiman, Arturo de Leon y Ponce de León. - 2da. Edición; Editora: Universidad del Valle de México 1981.

* Asesoría realizada por Lic. Emilio Icaza Chavez, Director del Departamento de Análisis de G.B.M. Grupo Bursátil Mexicano S.A. de C.V. Casa de Bolsa.

