

1.ORIGEN DE BOLSA DE VALORES Y FINANCIAMIENTO

1.1. OBJETIVO GENERAL

Identificar la importancia del origen de la Bolsa de Valores de una forma completa y actualizada.

1.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar cómo se formó la Bolsa de Valores.
- Distinguir entre los dos mercados principales de E.E.U.U.
- Analizar la importancia del intercambio de acciones en New York Stock Exchange (NYSE)
- Analizar la importancia del papel que juega la Bolsa en diversos aspectos como la economía, la empresa y el individuo.

1.3. BOLSA DE VALORES Y FINANCIAMIENTO

La mercancía básica del sistema financiero es el dinero. El dinero sirve como intercambio donde todas las formas de dinero que se han utilizado han sido desde cacao, plata, oro, dientes de ballena, piedras, pero éstas han llegado a la obsolescencia. Entre las tres grandes funciones el dinero es reconocido como un medio de cambio, que a la vez representa una medida de valor y como una forma de mantener riqueza. El dinero se puede representar en tres formas: dinero en efectivo, dinero en cuentas corrientes y dinero electrónico.

La función de concentrar, reproducir, reciclar y multiplicar el dinero está a cargo del sistema financiero. En el sistema financiero es donde se compra, se fija el precio y donde se vende el dinero. Al ser el dinero un factor de intercambio, la eficiencia de éste es para generar bienestar lo cual depende de un sistema financiero que opere con transparencia, fluidez y orden.

1.4. ORIGEN DE LA BOLSA DE VALORES

Los mercados de valores son oxígeno para la economía ya que absorben, expanden y dan el fluido que todas las economías necesitan que es el dinero.

La bolsa de valores ofrece la información completa y actualizada sobre oferta y demanda lo que permite que los compradores y vendedores tengan la satisfacción de realizar sus negociaciones al mejor precio del mercado. Esta tuvo su origen en las ferias medievales. En cada país las bolsas comenzaron como mercados callejeros, regateo entre los clientes, música de por medio y, muchas de éstas fueron consideradas como **tianguis (mercados)**.

El primer mercado de valores establecido oficialmente fue el 'STOCK EXCHANGE' de Londres en 1773, a pesar de que sus orígenes se remontan a finales del siglo XVII, o inclusive mucho antes. Después del 'STOCK EXCHANGE' de Londres se fundaron los mercados de París en 1802, Tokio en 1818 y Sydney en 1872. El primer mercado financiero en los Estados Unidos fue el que se organizó en la ciudad de Philadelphia, Pennsylvania en el año de 1790.

En la misma época en que tomó lugar la Revolución Americana, el actual 'NEW YORK STOCK EXCHANGE' empezó a formarse. En aquellos años, la Ciudad de Nueva York era la capital norteamericana y por lo tanto el centro financiero y comercial. En ella, los bonos emitidos por el gobierno federal para financiar su deuda causada por la revolución, se empezaron a vender en subastas públicas junto con ciertos valores (*securities*) de varios bancos.

Pero no fue hasta en el año de 1792 que la bolsa de Nueva York funcionó bajo el acuerdo de 24 mercaderes y subastadores para intercambiar acciones todos los días bajo el árbol de Buttonwood sobre la calle Wall (Wall Street). Es por ello que este acuerdo se conoce como 'THE BUTTONWOOD AGREEMENT'. Más tarde, en 1817, este mercado tomó el nombre de 'NEW YORK STOCK AND EXCHANGE BOARD', empezando así el mercado más famoso y grande del mundo.

Desde el establecimiento del NYSE (NEW YORK STOCK EXCHANGE) no hubo apertura de otro mercado hasta 1842 cuando el 'NEW YORK CURB EXCHANGE' fue establecido. Este mercado literalmente funcionó en la calle por 79 años y en 1921 se trasladó a un edificio. En 1953 este mercado tomó su nombre actual, 'THE AMERICAN STOCK EXCHANGE'.

Actualmente, en Estados Unidos existen dos mercados principales, ambos localizados en la Ciudad de Nueva York, el 'NEW YORK STOCK EXCHANGE' (NYSE) y el 'AMERICAN STOCK EXCHANGE' (AMEX).

'NEW YORK STOCK EXCHANGE' es la plaza de mercado de valores más grande del mundo. Más de cincuenta billones de acciones de 1,600 corporaciones se cambian en la plaza de mercado de la bolsa. El valor de mercado agregado de este fondo de acciones en América y negocios extranjeros es cerca de los dos trillones de dólares -aproximadamente la mitad del monto total del producto nacional bruto de América; el valor de todos los bienes y servicios producidos anualmente-.

El intercambio de acciones en el 'NEW YORK STOCK EXCHANGE' se lleva a cabo de una manera parecida a la subasta, ya que en cada transacción la acción se vende al mayor postor y se compra al menor oferente. Como en todo bien, la oferta y la demanda establecen el precio de la acción.

1.5. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN DE ORIGEN DE BOLSA DE VALORES

1. ¿Cómo se puede representar el dinero?
2. ¿Qué es el sistema financiero ?
3. ¿Por qué considera que los mercados de dinero son oxígeno para la economía?

2. BOLSA DE VALORES EN GUATEMALA

2.1. OBJETIVO GENERAL

Conocer la importancia de la Bolsa de Valores en Guatemala y los beneficios que ésta puede brindar.

2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar cómo se creó la Bolsa de Valores en Guatemala
- Distinguir la diferencia entre la Bolsa de Valores de Guatemala y la Bolsa Agrícola Nacional.
- Identificar los aspectos que se deben tomar en cuenta para registrar una emisión en Bolsa.
- Diferenciar las diferentes Casas de Bolsa, sus características.

2.3. BOLSA DE VALORES NACIONAL

Debido a la falta de un mercado organizado y especializado, en el que, a través de intermediarios profesionales se realizaran transacciones de títulos y valores admitidos a cotizaciones y cuyos precios se determinarían por el libre juego de la oferta y la demanda; hizo que en 1986, un motivado grupo de guatemaltecos intentara llenar ese vacío existente en el sector financiero del país.

A finales del año 1987, mediante el acuerdo 99-87 el Ministerio de Economía, autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A.; con lo que se estableció formalmente el Mercado de Valores en Guatemala.

La Bolsa de Valores Nacional de Guatemala inició operaciones en 1987. Con 16 años de existencia se constituye como la segunda bolsa más antigua de la región centroamericana.

En la actualidad, esta bolsa cuenta con la participación de emisores, entre los que se incluyen empresas privadas y el Estado y sus organismos. Las empresas que se cotizan en la Bolsa de Valores Nacional pertenecen a las diferentes áreas de la economía: industria, comercio, agricultura y sector financiero, entre otras.

El dinamismo de la Bolsa de Guatemala es evidente en los volúmenes de negociación alcanzados, los cuales, en agosto del 2003 fueron **Q.6,345,781,712** millones. La Bolsa de Valores Nacional cuenta con 38 Casas de Corredores de Bolsa autorizadas. Estas se dedican a la negociación de valores, tales como: Pagarés Financieros, Acciones, Certificados de Bonos en dólares (US\$), Certificados de Estabilización Monetaria, Vales, Pagarés Habitacionales y Certificados de Participación de Papel Comercial, principalmente.

2.4. BOLSA AGRÍCOLA NACIONAL

La Bolsa Agrícola Nacional, S.A., es una empresa fundada en 1992. Es la única Bolsa en Guatemala con licencia para operar en el mercado de Mercancías. Está conformada por la Corporación Bursátil, la Bolsa de Valores Global, la Central de Valores y la Escuela Bursátil de Guatemala. La Corporación tiene como misión promover el desarrollo del mercado de capitales y de mercancías para impulsar el crecimiento del país y de la región brindando a sus clientes y al público eficiencia y confiabilidad.

La Bolsa Agrícola Nacional, ofrece los mecanismos de comercialización y liquidación de mercancías de origen y destino agropecuario, con el objeto de brindar a los productores nacionales un escenario público, moderno y ágil para sus transacciones. Ofrece condiciones de excelencia para que productores, agroindustriales, comerciantes y en general los actores del mercado, realicen sus transacciones de productos agropecuarios y servicios, públicamente, a través de los miembros de la Bolsa, bajo los principios fundamentales de la actividad bursátil: transparencia, honorabilidad, seguridad y cumplimiento.

La Bolsa Agrícola Nacional tiene como propósito fundamental convertirse en un centro de recolección de información para ponerlo a disposición de los compradores y vendedores que acuden a su recinto a descubrir los precios del mercado de los productos. Esta información servirá de referencia confiable para todas las personas o entidades que la requieran.

La estrategia de la Bolsa es vincular a los empresarios de la producción y el consumo a través del acopio, el transporte y la distribución. Ellos harán uso de servicios de comercialización, información de mercados, almacenamiento y financiamiento, a través de la Bolsa, lo que disminuirá la incertidumbre de la oferta y la demanda y promoverá el abastecimiento en función de la calidad de los productos agrícolas.

Para ello se ha capacitado a corredores de productos y técnicos de calidad, y se han emitido los manuales generales de operación para garantizar las transacciones y dar claridad al mercado, implantando normas de calidad, fijando los volúmenes mínimos de los contratos y estableciendo un mecanismo ágil para resolver los litigios entre las partes contratantes en forma amigable y neutral.

2.5. OTRAS CONSIDERACIONES

El inversionista puede contactar a cualquiera de las Casas de Bolsa existentes. El asesor financiero, comúnmente llamado corredor, le brindará una orientación mostrándole todas las opciones de inversión disponibles y los riesgos que cada una conlleva.

La Bolsa juega un papel muy importante ya que controla toda operación, con el fin que se cumplan las condiciones pactadas al inicio de cada una.

Para registrar una emisión en Bolsa, la empresa emisora deberá acudir a una Casa de Bolsa la cual le asesorará en la evaluación de su proyecto, la estructuración de su emisión, sugiriéndole el porcentaje de deuda o capital a emitir, así como las características para ésta, de acuerdo a la necesidad financiera de la empresa.

Así mismo, la Casa de Bolsa deberá contribuir a la recopilación de información relacionada con la actividad, finanzas y perspectivas futuras de la empresa; todo ello con el fin de elaborar el prospecto de la emisión. El prospecto de forma objetiva, completa y veraz deberá contener datos relevantes de la empresa y de la emisión. Este se presenta junto con los documentos legales y financieros, para su aprobación en Bolsa y en el Registro de Valores y Mercancías.

Una vez aprobado el prospecto, la Casa de Bolsa es responsable del manejo de la colocación de la emisión; con otras Casas de Bolsa o intermediarios financieros y con el público inversionista..

Durante la vigencia de la emisión, la Casa de Bolsa también puede prestarle a la empresa, el servicio de administración de deuda, el cual consiste en: recepción de las inversiones, traslado de los fondos a la emisora, pago de capital e intereses a los inversionistas con los fondos previamente recibidos de la emisora y, si se da el caso, la reinversión de los vencimientos.

Aspirar por tener mayor utilidad genera mayor riesgo y para enfrentar esto se debe tomar una postura moderada, agresiva o conservadora dependiendo de la decisión o situación actual de la empresa. Se corren riesgos políticos, económicos, sociales e internos.

Existe una gran variedad de instrumentos que al depender de sus características ofrecen determinados rendimientos y riesgos. Como en cualquier otro tipo de inversión, en el mercado bursátil existen riesgos. Algunas opciones de inversión pueden tener una característica volátil. Es importante informarse del curso que seguirán las inversiones al igual que el nivel de riesgo que cada opción de inversión puede tener antes de invertir. Es importante que lleve a cabo una investigación inicial sobre:

La Casa de Bolsa que le asesorará en lo relativo al manejo de las inversiones;

las opciones que dicha Casa de Bolsa le podrá ofrecer; y

las opciones de inversión que existen en el mercado.

Es valioso mantener una estrecha comunicación con la Casa de Bolsa quien debe poner a la disposición la información sobre la naturaleza de la inversión durante y después de la vigencia de la misma.

2.6. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN DE ORIGEN DE BOLSA DE VALORES EN GUATEMALA

1. ¿Cómo surgió la Bolsa de Valores en Guatemala?
2. ¿Cuáles considera que son las empresas que se cotizan en la Bolsa de Valores Nacional ?
3. ¿Cuántas casas de corredores existen?
4. ¿Cómo está conformada la Bolsa Agrícola Nacional ?
5. ¿Cuál es el propósito de la Bolsa Agrícola Nacional?
6. ¿Qué papel juega la bolsa ?
7. ¿Qué se necesita para registrar una emisión en Bolsa?
8. ¿De qué es responsable la Casa de Bolsa ?
9. ¿Considera que pueden surgir riesgos? ¿Cuáles y porqué ?

3. MERCADO DE DINERO

3.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar y comprender que a través del Mercado de Dinero se construye una mejor economía del país porque se da el ahorro público.

3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Determinar la importancia del Mercado de Dinero en la economía del país.
- Distinguir la importancia de la participación del Banco Central y cómo afecta la política monetaria del país.
- Determinar las variaciones en el Mercado de Dinero y cómo puede afectar la tasa de interés.
- Analizar las diferentes características e instrumentos del Mercado de Dinero.
- Definir los componentes de los títulos y su importancia.
- Analizar los instrumentos de este mercado.
- Identificar las oportunidades para invertir y prestar dinero en un período determinado.
- Determinar las ventajas que provee el financiamiento y la inversión en el Mercado de Dinero.

3.3. MERCADO DE DINERO

Una modalidad muy común de operación que se da en la Bolsa de Valores es la que se conoce como “Mercado de Dinero”.

El mercado de dinero (money market) es un mecanismo en el que el dinero se negocia como mercancía. Este concentra y mueve la oferta monetaria (ya que representa el ahorro del público). Mientras mayor sea la masa de ahorro, mayores y a costos más bajos son los recursos que es posible destinar a las empresas para que produzcan, se amplíen, se desarrollen, contraten más personal y con ello expandan el tamaño de la economía. Gracias al mercado de dinero se construye la economía.

El Banco Central diseña y dirige la política monetaria del país, controlando la oferta monetaria y emitiendo las unidades monetarias necesarias para el buen funcionamiento de la economía, pero siempre teniendo en cuenta su objetivo de inflación. Esta tiene que ser acorde con la política fiscal del gobierno, que la controlará emitiendo más o menos dinero y fijando los tipos de interés.

El Banco Central controla la cantidad de dinero y determina la cantidad de dinero de alta potencia, es decir controla la oferta monetaria. Dado que éste modifica la cantidad de dinero realizando operaciones de mercado abierto; las variaciones de la cantidad de dinero producen su primer efecto en los mercados de activos, principalmente en los mercados de bonos y acciones. Las variaciones de la cantidad de dinero afectan a los tipos de interés, los cuales afectan, a su vez, al gasto de los consumidores y de las empresas, es decir, a la demanda agregada. Y las variaciones de la demanda agregada afectan al nivel de la renta.

En todo el mundo el grueso de los ahorros, se concentra en títulos de deuda colocados en el mercado de dinero (70 – 80% de los recursos). El restante se destina al mercado de capitales. Para las empresas, financiarse a través de la emisión de bonos representa la forma más rápida, menos costosa, más recurrente y ventajosa, mientras que para los gobiernos constituye la segunda fuente de financiamiento más importante, después de los impuestos.

Es un mercado en donde se negocian tasas. Se deben identificar y desechar 3 mitos acerca del mercado de dinero:

- a) Los títulos no son necesariamente de corto plazo, hay de mediano y largo plazos.
- b) No se aplica el concepto de renta fija, se dan algunos casos de variabilidad.
- c) No son inversiones seguras o carentes de riesgo.

3.4. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE DINERO

Se integra por títulos que representan deudas. Son pasivos a cargo de una empresa.

Los títulos tienen fecha de vencimiento. El dinero objeto de deuda debe devolverse en una fecha estipulada.

El rendimiento está determinado por una tasa de interés. El emisor tiene la obligación de pagar un premio o interés por el uso temporal del dinero. Este puede ser constante durante la vida del papel o ajustable periódicamente, según el plazo y características de cada título. El rendimiento puede pagarse al vencimiento o en períodos establecidos – en forma de descuento en cupones-.

El riesgo para el público inversionista es moderado (relativamente). La ganancia está supeditada a la capacidad de pago del emisor.

3.5. COMPONENTES DE LOS TÍTULOS EMITIDOS EN EL MERCADO DE DINERO

Los títulos de deuda emitidos en el mercado de dinero, poseen los siguientes componentes:

- Fecha de Amortización o Maturity Date.
- Valor Nominal, Valor par o valor facial (face value).
- Tasa de Interés: Premio que paga el usuario del dinero al inversionista que se lo facilita. Es el costo de la deuda. La tasa de interés es el componente más importante del mercado de dinero.

Asimismo, otros conceptos importantes que se relacionan con los títulos que se negocian en el Mercado de Dinero son:

- **Puntos base (Basis points).** Representan la centésima parte de un punto porcentual de interés. Es la medida más pequeña para establecer las tasas de interés de los títulos de deuda.
- **Tasa de rendimiento.** Es la cantidad que se paga o se recibe como premio. Los cálculos parten de la fórmula de las tasas de valor futuro:

$$\text{Valor Presente} = \text{Valor Futuro} (1 + i)^n$$

$$P = [VN - (VN \times a \times T/360)] \text{ en donde:}$$

P = Precio de compra del bono

VN = Valor nominal

a = tasa de descuento

T = plazo

Cuando se trata de negociaciones a descuento, los instrumentos no estipulan alguna tasa de interés. El beneficio se obtiene en adquirir un título a un precio menor al de su valor nominal.

- **Tasa cupón.** Los cupones de los títulos de crédito sirven para ejercer los derechos que consignan: esa pequeña parte de los títulos que se tiene que cortar y presentar al emisor para que éste entregue a cambio los derechos correspondientes (los intereses). La tasa cupón es la que se usa para designar el interés periódico que paga un bono. Los bonos sin cupones o cero cupones son los que se colocan con descuento.
- **Tasa bruta y tasa neta.** La tasa bruta es la tasa nominal íntegra que se consigna en el papel o la ofrecida por el intermediario. Mientras que la tasa neta es la que recibe el cliente después de deducir los impuestos de la tasa bruta.

$$R = \frac{1}{(1/d) - (t/360)} \text{ en donde:}$$

R = rendimiento

D = tasa de descuento

T = plazo

- **Tasa líder.** Es la tasa más representativa, sirve de referencia para establecer las tasas de todos los instrumentos de deuda que ofrece el mercado de dinero. Sirve de guía o parámetro general para estipular las demás tasas del sistema financiero.

Algunas de las tasas de interés más utilizadas –como referencias o parámetros en los mercados bursátiles- son:

- a. **LIBOR** (London interbank offered rate) – Reino Unido – Más conocida del mundo, define el costo de los créditos internacionales.
- b. **Tasa Prima o Prime rate** – Estados Unidos- Tasa de interés que los bancos de Estados Unidos cargan a sus grandes clientes, es una tasa preferencial.

- c. **30 years T-Bonds rate.** Es el instrumento de mayor plazo y el más solicitado en el mercado de dinero de Estados Unidos. El comportamiento de la tasa de interés de este instrumento determina el nivel del resto de las tasas pasivas del mercado; es decir, aquellas que los intermediarios y emisores ofrecen a los inversionistas.
- d. **Fed Funds rate.** Es el precio del dinero que se utiliza para compensar los flujos entre los bancos comerciales. Es costumbre que éstos presten dinero para cuadrar sus posiciones y cerrar el día (Cuenta Encaje). La reserva federal no determina el costo de ese dinero, aunque influye añadiendo o retirando dinero diariamente de la economía.
- e. **Discount Rate.** Los bancos comerciales pueden acudir a solicitar un crédito al Banco Central y lo reciben a esta tasa de interés – preferencial-.

3.6. INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

El mercado de dinero se refiere a transacciones de los mercados primario y secundario, generalmente de corto plazo. Las transacciones del mercado proveen oportunidades para invertir y prestar excesos de dinero en períodos cortos de tiempo. Típicamente los plazos varían de un día (overnight) o hasta unos pocos meses. Los principales instrumentos del mercado de dinero son:

- a. **Reportos (Repurchase Agreements – REPOs).** Es un contrato de compraventa. Es la figura más recurrente del mercado de dinero. Es una operación habitual en todo el mundo. La figura del reporto consiste en que un intermediario acuerda vender a un cliente una cierta cantidad de valores; asimismo, se establece que el intermediario volverá a adquirir tales valores en una fecha específica, garantizando al cliente una tasa de rendimiento (o tasa premio por el uso de los fondos).

Los reportos se hacen por varias razones: el intermediario obtiene liquidez que puede aprovechar para tomar alguna otra oportunidad en el mercado o para sufragar alguna necesidad. Así mismo, este tipo de operación se efectúa con frecuencia en tiempos de volatilidad cuando por la incertidumbre, es recomendable mantener altas dosis de liquidez ya que no se sabe qué va a suceder.

En Guatemala, la figura predominante en la Bolsa de Valores ha sido el reporto. Generalmente, las operaciones van de 1 – 30 días, y las tasas se determinan por oferta y demanda. Los títulos que se negocian o que sirven de garantía en dichas operaciones son generalmente títulos públicos (títulos emitidos por el gobierno o sus entidades) o títulos de primer orden (emitidos por bancos o financieras regulados por la Superintendencia de Bancos).

- b. **Pagaré o Papel Comercial.** Los bancos comerciales tienen alternativas diversas para captar recursos. Estos realizan emisiones masivas de papeles en el mercado de deuda con las cuales consiguen dinero para compensar sus requerimientos de liquidez y financiar al sector productivo. Gracias al mercado, los bancos provocan que el dinero circule y expanda la actividad económica.

Los valores bancarios gozan de gran preferencia y contienen generalmente, un alto grado de seguridad de cumplimiento de pago. Los títulos que se colocan en el mercado de valores ofrecen al inversionista tres ventajas:

- Alto grado de seguridad en el cumplimiento de pago.
- Tasas de interés más elevadas que las que ofrecen los valores gubernamentales.
- Liquidez en el mercado secundario.

El financiamiento que consiguen los bancos gira en torno a los pagarés, las aceptaciones bancarias y bonos bancarios, principalmente. Sin embargo, debe también aclararse que las corporaciones o empresas privadas también emiten cantidades significativas de pagarés o papel comercial. El pagaré es un título que por su sencillez, ha logrado colocarse como uno de los más populares en el mercado de valores. Los bancos aprovechan los pagarés para compensar sus flujos de corto plazo.

El pagaré es una promesa de pago en donde el emisor indica el monto a pagar, la tasa y el plazo respectivos. Asimismo, poseen las siguientes características: los plazos de la emisión son abiertos (de 1 día hasta 1 año, generalmente) y poseen calificación de acuerdo con la calidad crediticia del emisor. En los mercados internacionales, los pagarés son negociados a descuento y no poseen tasa de interés; mientras que el caso de Guatemala, son negociados a valor par y sí poseen tasa de interés.

Una variación del pagaré es el pagaré financiero. Este instrumento es el que emiten con mayor regularidad las arrendadoras y las empresas de factoraje. Las arrendadoras (empresas de leasing) aportan maquinaria a los negocios en el modo de renta con opción a compra. Las empresas de factoraje (factoring) proveen de liquidez tomando a su favor las cuentas por cobrar de la empresa financiada. Los pagarés financieros son más atractivos que los títulos bancarios, ya que su tasa de rendimiento es siempre más elevada; pero son también más difíciles de conseguir porque es sabido que quien los compra ya no se desprende de ellos, a menos que suban las tasas de interés.

Como figura de captación, el papel comercial representa muchísimas ventajas para las empresas:

- Flexibilidad de plazos.
- Constituyen una forma de financiamiento revolviente.
- El monto de emisión depende de la capacidad de generación de efectivo del emisor, del destino de los fondos y de las garantías.
- El costo financiero, sumado ya al resto de los costos y gastos de emisión (inscripción, cuotas y mantenimiento), es más bajo que el de otras alternativas o fuentes.
- Se elimina la reciprocidad que se debe tener cuando se trata de financiamientos bancarios.
- El tiempo del trámite, desde la solicitud, colocación, hasta la obtención del dinero, es breve y ágil.

- c. **Aceptaciones Bancarias.** Cuando una empresa requiere recursos para financiar su capital de trabajo, tiene ante sí la posibilidad de acudir a algún banco a buscar su aval para colocar papel en el mercado.

Avalar títulos de crédito significa otorgar la garantía de que la deuda que se documenta en esos títulos se va a pagar íntegra y puntualmente. El emisor es la empresa, aunque, por su respaldo o garantía, a estos papeles se les ubica en el renglón de los bancarios.

El banco acepta ser aval por las relaciones de negocios que mantiene con la empresa. Ésta, a su vez, consigue un financiamiento más barato y recurrente mediante estos títulos. Al invertir en aceptaciones bancarias, los inversionistas poseen las siguientes ventajas: liquidez, rendimientos competitivos y seguridad.

Las características de las aceptaciones bancarias son las siguientes:

- Los plazos de emisión van de 7 a 180 días.
- Se colocan a descuento.
- El rendimiento se obtiene de la diferencia entre el precio de compra y el valor par.

- d. **Bonos Bancarios.** Como gran canalizador de recursos, la banca emite también títulos de mediano o largo plazo. Con ellos financia proyectos de mayor envergadura que desarrollan empresas privadas o los gobiernos: autopistas, aeropuertos, viviendas, etc. Las características de un bono bancario son: Plazo mínimo de 3 años, tasa de rendimiento referida a una de las tasas líderes del mercado con algunos puntos adicionales, pagos periódicos de intereses (usualmente trimestrales).

Los inversionistas pueden tener rendimientos adicionales entre el precio de adquisición y el de venta (el precio del bono puede cambiar según oferta y demanda).

- e. **Certificados de Depósito Negociables.** Los grandes bancos comerciales pueden captar fondos al emitir certificados de depósito (CD's). Estos son títulos de corto plazo, garantizados por el mismo banco y con una tasa de interés preestablecida. Estos certificados son emitidos a plazos desde 7 días hasta un año (generalmente).

Sin embargo, el inversionista no puede cobrarlo al banco antes de su vencimiento ya que será penalizado gravemente. En el caso, que un inversionista desee recuperar su capital antes del vencimiento puede negociar este certificado en el mercado secundario.

- f. **Fondos Federales (Fed Funds).** Los préstamos de efectivo (en el caso de Guatemala, también puede ser el “encaje” bancario) en forma “overnight” entre bancos se conoce como fondos federales. Estos préstamos generalmente se llevan a cabo para permitir que un determinado banco alcance los requerimientos de reservas establecidos por la Reserva Federal (o en Guatemala, el Banco de Guatemala y Superintendencia de Bancos). Un banco con exceso de reservas puede prestar a un banco que tenga requerimiento de éstas. La tasa de interés cobrada en los préstamos “overnight” se le conoce como la tasa de fondos federales (fed funds rate). Esta fluctúa diariamente y es el principal indicador de las tendencias de las tasas de interés, ya que refleja la disponibilidad de fondos en el sistema (liquidez).
- g. **Fondo Money Market (Money Market Fund).** Instrumento utilizado principalmente en los mercados internacionales. Consiste en una compañía de inversión (fondo mutuo) que invierte únicamente en títulos de deuda de corto plazo y en instrumentos del mercado de dinero. El monto mínimo de inversión es generalmente de \$1,000.

3.7. TIPS AL INVERTIR EN EL MERCADO DE DINERO

- Olvidar las cuentas de ahorro, guardar el dinero bajo el colchón, atrás de los santos, a menos que se prefiera perder con los rendimientos raquíticos que ofrecen los productos de las sucursales bancarias – como cuentas de ahorro o depósitos a plazo fijo.
- Fijar un objetivo: superar en determinados puntos el porcentaje de inflación, el avance del tipo de cambio, la tasa líder, etc.
- Valorar las alternativas disponibles en el mercado. No comprar los instrumentos que no se conocen, que parezcan complejos o que no se entiendan.
- Algunos intermediarios solicitan montos muy grandes para participar directamente, hay que indagar facilidades y posibilidades que ofrece cada intermediario. Si éstas no encajan, entonces orientarse a sociedades o fondos de inversión.

- Las sucursales bancarias denominan a la inversión en deuda gubernamental “operaciones de mesa de dinero”. No confundirse, esas operaciones significan lo mismo que destinar el dinero a certificados o bonos gubernamentales.
- Si se puede, es prudente diversificar; sobre todo si se adquieren títulos corporativos. Si no es posible, acudir a fondos de inversión.
- La calificación del papel es muy importante. No deslumbrarse por altas tasas si el riesgo de cumplimiento de pago es alto.
- Al invertir considerar dos niveles mínimos: el índice inflacionario y la tasa líder. Si el interés es menor a la inflación, pierde. La tasa líder es el parámetro del cual parten todos los rendimientos del mercado de dinero.
- Es preciso no tomar en cuenta el concepto de renta fija. Si las tasas suben, vender el papel adquirido y comprar otro a una tasa más elevada.
- Se deben sopesar los diferentes papeles y plazos. Comparar.
- La información es vital, siempre debe consultarse. Atender la opinión de los expertos siempre.
- Si ya se dominan los instrumentos fáciles, incursionar entonces en los complejos para expandir horizonte de posibilidades de enriquecerse.

3.8. RAZONES POR LAS CUALES EL GOBIERNO PARTICIPA EN ESTE MERCADO

El gobierno en sus diferentes ámbitos (federal, estatal y municipal) también requiere préstamos para cubrir alguna de 4 necesidades básicas:

- a) Financiar una amplia gama de actividades de gobierno y servicios de infraestructura: construcción de puentes, carreteras, hospitales, etc.
- b) Controlar variables macroeconómicas.
- c) Reestructurar la deuda pública.
- d) Completar faltantes y desequilibrios presupuestales.

3.9. OTRAS MODALIDADES DEL MERCADO DE DINERO – FONDOS DE INVERSIÓN.

El mercado de deuda de largo plazo, generalmente es el medio de prestar dinero en que mejor se combinan y resuelven las preocupaciones del inversionista - la tasa de interés y la seguridad de cumplimiento-. Al invertir en títulos de deuda se debe considerar el índice inflacionario y la tasa líder.

Un mecanismo que ha impulsado los mercados bursátiles con inversiones de largo plazo son los fondos de inversión. Los fondos de inversión tienen dos funciones que son la administración de los fondos y la distribución y compra de las acciones de sus fondos. Los fondos de inversión han impulsado el desarrollo y crecimiento de los grandes mercados bursátiles en el mundo. Esto se debe a que realizan inversiones en una gran variedad de empresas emisoras de deuda en variados plazos, rendimientos y niveles de riesgo.

Cada sociedad o fondo es una entidad jurídica independiente al operador que lo constituye. Cada fondo posee un nombre y un patrimonio propio. El fondo presenta una estructura financiera formada por activos, pasivos y capital.

El fondo es administrado por un operador el cual se encarga de diseñar el perfil del fondo, recabar los recursos del público, analizar la economía, administrar los riesgos y atender solicitudes e inquietudes.

El participar en un fondo brinda ventajas inmediatas, como el acceso a los mercados, diversificación automática de dividendos, intereses y ganancias de capital. Algunos expertos consideran que los fondos son el producto de inversión más generoso, pero son a la vez un mecanismo de riesgo, que se puede dar por el incumplimiento de pago de los emisores de los bonos y por la variación de las tasas de interés. Todo participante del mercado de valores debe analizarlo cuidadosamente. El análisis del mercado permite reconocer la situación actual, los indicadores estratégicos, precios de las acciones y las tendencias. A través de este análisis se puede detectar las oportunidades para ganar y administrar el riesgo.

Una serie de variables que se deben de tomar en cuenta son: inflación, tasa de interés, tipo de cambio, calidad del emisor antes de participar. De esta manera se reconocerá el potencial de ganancias y pérdidas a las cuales puede estar sujeto el inversionista.

3.10. EL MERCADO DE DINERO EN LA ECONOMÍA

Un elemento muy importante a considerar en todo análisis financiero bursátil es el entorno económico. Este se forma por las entidades que producen bienes y servicios para satisfacer necesidades tomando en cuenta qué producir, cómo producir y para quién producir.

La economía de un país es la sumatoria de un valor de producción, el PIB. El producto interno bruto es la integración de todas las actividades económicas que se realizan dentro del país. Se debe de considerar que la economía tiene etapas de estancamiento, retroceso y ciclos de frutos.

La balanza de pagos exhibe el importe de las entradas de dinero y es igual al importe de las salidas. La balanza comercial es la diferencia entre la exportación y la importación de las mercancías. Entre las variables que tienen mayor influencia para la formación del círculo económico son; la inflación, el tipo de cambio, y el desempleo.

La inflación es causada por la globalización, los monopolios, relajamiento de la política monetaria y exceso en el gasto público.

3.11. ANÁLISIS TÉCNICO-MECÁNICO NECESARIO PARA REALIZAR INVERSIONES

Antes de invertir, se debe de realizar un análisis fundamental de la empresa en consideración, ya que a través de éste se podrá detectar la situación actual; hacia dónde se dirige, analizar los datos numéricos, posicionamiento, y tamaño para tomar decisiones de compra, venta o retención de acciones o títulos de deuda. Este se puede llevar a cabo a través de un análisis técnico que exhiba el comportamiento de precios y volúmenes a través de gráficas que sirvan para detectar tendencias, resistencias y para realizar proyecciones.

Adicionalmente, es importante conocer el perfil del inversionista ya que puede ser nuevo, conocedor, conservador o especulador. De acuerdo con el perfil de éste, se debe elegir los instrumentos, estipular los plazos de maduración de la inversión y entonces, crear el portafolio de inversión.

Al realizar inversiones se deben de tomar en cuenta varios riesgos en el financiamiento entre los cuales se encuentran, el riesgo inflacionario, el rango de fluctuación de la tasa interés, el riesgo de inversión, de capital, de selección, legislativo, de liquidez, sistemático, económico y de crédito.

Al haber realizado un análisis fundamental se lleva a cabo un análisis financiero para determinar debilidades y fortalezas de una corporación. Al realizar este análisis se puede comparar una de las fuentes de fondos para distinguir las diferentes empresas. Esto, se debe hacer al realizarse las razones financieras, para poder completar un análisis técnico el cuál mida la noción ante cambios en el entorno de la empresa y a la vez, se pueda observar la correspondiente resistencia al analizar sus gráficas.

En conclusión, se debe tener el conocimiento de los beneficios que brinda la Bolsa de Valores y familiarizarse con los términos para poder tener una mejor comprensión al analizar la bolsa, el financiamiento y la inversión en el mercado de valores.

Entre las ventajas que provee el financiamiento a través de Bolsa, es que el emisor es quien puede controlar sus propias tasas en el caso de los títulos de deuda, ya que desde el momento en que se estructura la emisión, él decide la tasa de interés que esta dispuesto a pagar a los tenedores de títulos, claro está, que la tasa de interés debe ser acorde al riesgo que ofrece, para que ésta sea atractiva para el inversionista.

3.12. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN DE MERCADO DE DINERO

1. ¿ Qué es el Mercado de Dinero ?
2. ¿ Qué controla el Banco Central ?
3. ¿ Cuáles son los tres mitos acerca del Mercado de Dinero?
4. Mencione 4 características del Mercado de Dinero
5. ¿ Qué componentes poseen los títulos de deuda?
6. ¿ Por qué se debe tener conocimiento de la tasa de rendimiento ?
7. ¿ Cuáles son las tasas utilizadas en los mercados bursátiles ?
8. ¿ Considera que es importante conocer los instrumentos del mercado de dinero? ¿Por qué?
9. Mencione 5 tips que usted considere para invertir para el mercado de dinero
10. ¿ Por qué considera que el gobierno debe participar en este mercado?
11. ¿ Qué es un fondo de inversión ?
12. ¿Cuál es la estructura de un fondo de inversión ?
13. ¿Cuál es la diferencia entre la balanza de pagos y la balanza comercial?
14. ¿ Por qué es importante analizar el entorno económico de una empresa antes de invertir?
15. Realice un análisis financiero de la situación actual una empresa y así poder detectar sus fortalezas y debilidades. Por ejemplo, puede utilizar alguna de las empresas que aparecen en el listado de la revista Forbes (500 empresas más grandes). Puede consultar la página web www.forbes.com

4. MERCADO DE CAPITALES

4.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar la importancia de las inversiones realizadas en el Mercado de Capitales.

4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Definir el Mercado de Capitales.
- Identificar el crecimiento que se logra a través del flujo de las transacciones de este mercado en la economía.
- Determinar qué es y para qué sirve el Mercado de Capitales (o Stock Market).
- Analizar la importancia y los riesgos que se corren al comprar y vender acciones.
- Analizar las características de los diferentes tipos de acciones existentes.

4.3. MERCADO DE CAPITALS - GENERALIDADES

Se denomina MERCADO DE CAPITALS, a aquel en el cual se efectúa toda clase de inversiones o transacciones relativas a capitales o activos financieros, cualesquiera sean su naturaleza, características o condiciones. Por consiguiente, a él concurren oferentes y demandantes de capitales de corto, mediano y largo plazo e inclusive de plazo indeterminado.

El Mercado de Capitales es el mercado en el que las sumas ahorradas se concentran y se canalizan hacia usos en donde permanecen inmovilizados durante un largo período. Dicho mercado puede subdividirse en mercado crediticio y mercado de valores.

El primero es un mercado entre entidades de crédito e inversores, en el que aquellos utilizan los recursos depositados por particulares y empresas. Es un mercado de negociación directa, cerrada al público y con una posición privilegiada de una de las partes.

En el mercado de valores, también denominado mercado de capitales en sentido estricto, los fondos prestados se documentan en valores, apelándose al ahorro público, a los particulares y empresas en general, ofreciéndoles una rentabilidad para canalizar tales fondos hacia inversiones productivas. Es un mercado de negociación abierta al público, sin que el prestatario se encuentre en una posición de desventaja.

El mercado crediticio y el mercado de valores, se distinguen por los sujetos. Así, en el mercado crediticio pueden obtener fondos los consumidores mientras que en el mercado de valores sólo son receptores de fondos las empresas y el Estado. Por otra, en el primero de estos mercados los intermediarios financieros obtienen un margen o beneficio al dar a crédito lo que reciben a crédito, mientras que en el mercado de valores, no hay margen, sino comisión.

En cuanto al objeto, en el mercado crediticio sólo se contrata capital-deuda, mientras que en el de valores también se contrata capital-riesgo (acciones). Por último, por la forma, el primero es un mercado fundamentalmente negociado mientras que el de valores es un mercado fundamentalmente organizado, aunque en parte sea negociado pues la colocación de las emisiones puede negociarse, y en parte no-negociado ya que existe un mercado extrabursátil.

El mercado de valores está inserto en el mercado de capitales, constituyendo un segmento especializado del mismo, en el sentido de que en él se centralizan las transacciones relativas a ciertos activos financieros denominados valores mobiliarios. Los instrumentos que se negocian en el mercado de valores pueden ser emitidos con un plazo de vencimiento determinado, o no estar sujetos a plazos preestablecidos, como es el caso de las acciones representativas de capital de las sociedades anónimas.

Hay que tener en cuenta que en el mercado de capitales siempre se producen traslapes en virtud de una determinada transacción, por estar referidas a capitales de corto plazo, pertenece al ámbito del mercado monetario, pero adicionalmente pertenece al mercado de capitales incorporados o representados en títulos valores. El mercado de valores es un mercado especializado que forma parte del mercado de capitales, en el que se realizan operaciones de carácter monetario o financiero expresados en valores mobiliarios, fuente de financiamiento para la producción de bienes y servicios.

El mercado de valores es el mercado de capitales en el que éstos están instrumentados en forma de valores. Precisamente, esta característica es la que ha hecho florecer estos mercados. En efecto, la incorporación del derecho de crédito a un título negociable es lo que ha permitido la acumulación de grandes capitales y con ello el desarrollo económico. Esta creciente importancia de los valores es la que ha hecho aparecer y desarrollar el mercado de valores. En el mercado de valores, se realizan transacciones cuyo objetivo es canalizar los ahorros internos y externos para su inversión en actividades productivas, poniéndolos a disposición de aquellos que buscan financiamiento, especialmente – pero no exclusivamente – a mediano o largo plazo, o a plazo indeterminado.

4.4. ALGUNAS CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CAPITAL

- También llamado “stock market”. Debe su nombre a que en éstos se negocian partes sociales que representan el capital social de una empresa (acciones, certificados, otros). Sirve para que las empresas consigan recursos para crecer y para los que no ya no desean ser socios puedan vender su participación a otros. El capital de las empresas es objeto de oferta y demanda (compra y venta) de acuerdo con las perspectivas que el público tiene sobre la economía y la marcha de las empresas.

- El capital social de las empresas se divide en partes iguales y proporcionales denominadas “acciones”. Las acciones confieren carácter de propietario parcial de una empresa. Confieren derechos e imponen una responsabilidad única, la de pagar su precio. Los socios o dueños comparten la propiedad, las expectativas y sufren las pérdidas.
- La visión particular del socio es obtener ganancias para recuperar su inversión y generar riqueza, después.
- El mercado de capitales se enfoca en trasladar recursos a las empresas que requieren realizar proyectos que no representen financiarse con pasivo, por ejemplo:
 - Ampliar el tamaño de la empresa
 - Incursionar en nuevos negocios o penetrar en otros mercados
 - Crear filiales, subsidiarias o asociaciones estratégicas
 - Aligerar estructura financiera
 - Disminuir costos de financiamiento
 - Captar mayor monto de recursos

El crecimiento que se logra a través de incrementos de capital afecta el flujo de la economía, activa las actividades económicas, incide en el empleo y en la evolución del PIB.

- La captación de recursos mediante la venta de acciones tiene varias implicaciones para las empresas:
 - la empresa se vuelve pública, los socios mayoritarios ceden parte de su propiedad.
 - el carácter público puede incrementar el prestigio, la promoción del nombre y actividades gratuitamente; de acuerdo con el mercado en el que se inscriba, local hasta internacionalmente.
 - la inyección de recursos del público se aplica a proyectos que harán crecer la empresa. Esta se consolida y adquiere mejor posicionamiento en mediano y largo plazos.
- Ser dueño de una acción constituye una inversión a largo plazo. Mayor a un año como mínimo.

- Dividendo es el nombre técnico con que se denomina la repartición de utilidades de la empresa entre los accionistas. Es el objetivo central de los accionistas, ya que son la forma que en que éstos recuperan la inversión que hicieron en el capital de una empresa. Los dividendos pueden decretarse en efectivo o en especie. En especie – la empresa decide reinvertir sus utilidades e incrementar el capital-. El socio recibe una cantidad extra de acciones en vez de efectivo.
- **¿Cuánto vale la acción?** El valor contable o valor en libros es el método más rápido para saber el peso que tiene una inversión en el capital de una empresa. Resulta de dividir el capital contable dentro del número de acciones en circulación.

El precio de mercado se fija en la bolsa, según las fuerzas de la oferta y demanda que se generen sobre la acción. Es un valor más acorde con la realidad porque está afectado con los resultados pasados y las expectativas que el resto de los socios tienen sobre el negocio.

- **Inscripción y colocación de acciones: Dónde y cómo.** Una empresa que necesita recursos emite títulos de crédito que espera colocar o vender. Las empresas tiene dos formas para vender acciones: colocación privada y colocación pública.

La colocación privada consiste en captar recursos de un selecto grupo de inversionistas ya identificados y dispuestos. Esta contrata los servicios de un intermediario –promociona y localiza inversionistas-. La colocación no trasciende en los mercados.

La colocación pública (going public) es la venta masiva de títulos, también a través de intermediario en el mercado. Una colocación pública comprende dos consideraciones interesantes:

- a) La empresa adquiere carácter público – obligaciones, responsabilidades y ventajas-.
 - b) La empresa puede retirar las acciones del mercado, para influir en el desarrollo del precio de éstas o para recuperar la propiedad del capital.
- **¿Qué se requiere para listar una acción?** Generalizado en mercados nacionales e internacionales: Documentación de carácter jurídico, económico, financiero, información de oferta pública y colocación de acciones e información complementaria.

4.5. ELECCIÓN Y FUNCIONES DEL INTERMEDIARIO COLOCADOR (DE ACCIONES).

Se debe elegir por la garantía del éxito del programa. Para seleccionarlo debe considerarse: experiencia en colocaciones anteriores, fuerza o capacidad de ventas, presencia a nivel nacional y porcentaje de comisión de cobro.

Las funciones del intermediario colocador son:

- Asesorar sobre la conveniencia de optar por determinado esquema de financiamiento y sobre la magnitud, forma y alcance de éste.
- Gestionar ante las autoridades y bolsa, las solicitudes y trámites. Se encarga de coordinar el programa de colocación.
- Recibir y concentrar la información de la empresa y preparar prospecto de colocación, definir criterios para fijar precio de venta, recibir y depositar los valores en la institución depositaria (caja de valores) y registrar los valores en bolsa.
- Difundir entre el público la colocación y dirigir los esfuerzos de programas de eventos de promoción (road shows). Road shows constan de la presentación de los temas: análisis macroeconómico del país, análisis de la empresa, perspectivas y emisión.
- Recibir del público y trasladar al emisor los recursos de la colocación.

La actuación del intermediario está sujeta a la celebración de un contrato que puede ser de alguna de las dos formas:

- a. **Al mayor esfuerzo.** Intermediario hará su mejor esfuerzo para vender el total de los valores que se pretenden colocar. Si no lo logra, entrega al emisor el importe de los vendidos, sin asumir responsabilidad alguna sobre el resto.
- b. **Toma en firme.** El intermediario se compromete a entregar al emisor el importe total de los recursos de la colocación. En caso de no vender todos, adquiere por cuenta propia y para sí mismo la cantidad de títulos que no haya demandado el público. Para asegurar el éxito del programa, el intermediario puede integrar lo que se denomina un sindicato colocador.

Un sindicato colocador es la agrupación de varios intermediarios en un programa colocador. A los miembros se les asigna un monto de acciones para vender según sus expectativas, reciben el dinero del público quien reúne los recursos y transfiere al emisor. El intermediario líder recibe la comisión y la distribuye según lo convenido con los participantes.

¿Quiénes compran acciones?

Todos lo hacen por querer dinero, aunque con distintos objetivos.

- a) **Mesas de operación.** Las casas de bolsa y los bancos son los compradores más activos del mercado. Adquieren y venden posiciones por cuenta propia. Por lo general, toman posiciones de mediano plazo, aunque se pueden deshacer de ellas en el corto plazo o conservarlas. Con sus mesas de operación sacan o intentan sacar provecho del mercado doblemente: recibir beneficios por las actividades de correduría y por el manejo de su posición.
- b) **Fondos de inversión.** En los países más desarrollados son los participantes más dinámicos de la bolsa. Arman carteras con objetivos variados: fondos de acciones sectoriales, fondos diversificados, fondos relacionados con un índice de acciones, entre otros. Hay fondos de mediano y largo plazos, indexados, agresivos, etc.
- c) **Especuladores.** Se ha interpretado como una actividad maliciosa y una práctica perjudicial para los mercados. Es una práctica común y natural: es tratar de lograr el máximo posible de utilidades, aprovechar los ajustes de precios y convivir con los ajustes del mercado. Es un juego de riesgos incalculables. Diferencia entre el cliente que ahorra o invierte y el especulador: ahorrar es buscar hacer productivos los recursos en el mediano y largo plazo. Especular es tratar de obtener ganancias más altas en corto plazo. Para ser un especulador se requiere de una cultura económica, política y bursátil completa, hay que conocer dominar y anticipar los escenarios y reacciones del mercado. No necesita asesores. Es una persona con mucho dinero, dispuesta a arriesgar parte de su patrimonio, con tiempo de sobra para dedicarse a observar los monitores, cotizaciones y girar órdenes en segundos, para comprar o vender grandes cantidades de títulos. Es una actividad necesaria para el mercado. Hacen posible el mercado producen volumen y activan el mercado. ¿Quién va a comprar acciones que compró un cliente y desea obtener una utilidad? ¿Quién va a vender sus acciones cuando un cliente desea comprar un día cualquiera? El especulador.

- d) **Público ahorrador.** Inversionistas medianos y pequeños pueden recibir las bondades del mercado de capitales si destinan nada más sus excedentes al mercado, si lo ven como una posibilidad de mediano o largo plazo, si son selectivos y procuran la diversificación.

4.6. ÓRDENES – PARA COMPRA / VENTA DE ACCIONES -

Son el menú de posibilidades operativas por que se debe guiar para girar instrucciones al asesor financiero (o corredor de bolsa). Hay diversos medios para girar órdenes: teléfono, carta, télex, directamente o Internet. El Internet ha ampliado los horarios para colocar órdenes ya que las instrucciones permanecen agrupadas y concentradas en el sistema y se transfieren únicamente en los horarios de remate. Las órdenes pueden ser de compra o de venta.

4.6.1. Según condiciones de precio.

- a. **Orden al mercado.** El cliente ordena compra/vende acciones al precio corriente de los valores, sin importar cual sea. Compra – el cliente considera que el precio tiende al alza-. Venta- el cliente considera que es un buen momento de vender.
- b. **Orden limitada.** El cliente estipula el precio máximo al que desea comprar o el mínimo al que desea vender.
- c. **Orden activada por precio u orden de parar (stop order).** Cuando un cliente posee acciones cuyos precios están en declive “parar pérdidas”. Estas órdenes son para vender antes de seguir sufriendo pérdidas.

4.6.2. Según su vigencia.

- a. **Orden de tiempo específico.** Se ingresa al puesto de negociación nada más por tiempo limitado durante la misma sesión. Su objeto es aprovechar la volatilidad (rapidez con que cambian los precios) o defenderse de ella.
- b. **Orden diaria.** Tiene validez sólo el día de su solicitud. Si no se ejecuta ese día, se borra automáticamente y el cliente debe dar nuevas instrucciones. Es la más utilizada de todas.

- c. **Orden buena hasta cancelarse (GTC).** Si no se ejecuta, la orden puede permanecer vigente de manera indefinida, hasta que se realice o el cliente decida cancelarla.
- d. **Orden mensual.** La orden puede estar vigente por un período máximo de 30 días, en tanto no se satisfaga.

4.6.3. Según su monto.

- a. **Orden normal u ordinaria.** No contiene indicación o condición especial respecto de su monto.
- b. **Orden extraordinaria.** Equivale a órdenes en bloque (block orders). Dependen de un monto o volumen mínimo, un % del capital social, 10,000 acciones, etc. Estas se atienden antes que las órdenes normales.
- c. **Orden de todo o nada (all or none, fill or kill).** Solo se puede satisfacer o ejecutar de manera íntegra mediante una sola operación o no debe ejecutarse. Se utiliza para reducir el efecto de las comisiones.
- d. **Orden de ejecutar y eliminar.** Significa que un cliente indica la compra o venta de una cantidad de acciones a un precio máximo o mínimo, misma que se debe tratar de satisfacer en una operación. El faltante se cancela en este tipo de orden.

4.6.4. Órdenes Especiales

- a. **Orden de paquete.** Reúne en una orden, un conjunto de órdenes de muchos clientes dispuestos a compartir la operación realizada y a distribuirse de manera proporcional y equitativa, la cantidad de títulos y precios a los que se haya efectuado la operación. Se efectúa para aprovechar las ventajas de comprar grandes volúmenes, mejores precios.

Las órdenes se priorizan de acuerdo al precio, tiempo y tamaño de ésta. En todos los mercados es posible cancelar o modificar las órdenes, precio, cantidad, etc., mientras no se hayan ejecutado. Pueden cancelarse parcialmente, por el remanente, cuando se ha comprado/vendido una cantidad menor al total de los títulos solicitados.

4.7. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN DE MERCADO DE CAPITALES

1. ¿ Qué entiende por mercado de capitales o stock market?
2. ¿ Cuáles considera que son los instrumentos que se negocian en el mercado de capitales?
3. Mencione 3 características del mercado de capitales.
4. ¿ Qué consecuencias puede tener el crecimiento de este mercado en la economía?
5. ¿ Qué es un dividendo?
6. ¿ Qué comprende una colocación pública ?
7. ¿ Cuáles considera que son las funciones de un intermediario colocador?
8. ¿ Por qué es importante comprar acciones y cuáles considera que son los objetivos fundamentales para invertir en éstas?
9. ¿ Cómo se clasifican las órdenes para compra / venta de acciones?

5. MERCADO PRIMARIO

5.1. OBJETIVO GENERAL

Comprender por qué este mercado es utilizado para realizar autofinanciación, así como para la obtención de crédito a través de la emisión de obligaciones y títulos.

5.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Distinguir la importancia de un emisor.
- Identificar las diferencias entre las entidades de depósito y administración de valores.
- Determinar la importancia de las empresas calificadoras de valores.
- Definir qué es un prospecto de colocación y sus características.

5.3. MERCADO PRIMARIO - GENERALIDADES

Se puede definir como el mercado en el que los demandantes requieren nueva financiación ya sea a través de la emisión de valores de capital-deuda o a través de valores de capital-riesgo. En el primer caso se acude a capital ajeno con la obligación por parte del prestatario de reintegrarlo en un plazo determinado y retribuirlo mientras tanto con el pago de un interés fijo. En el segundo caso, lo que hay es un capital propio sin que se hable de amortización, siendo la retribución variable y dependiente del resultado del emisor.

Comprende la emisión y colocación de los valores mobiliarios. En consecuencia, el volumen de las operaciones que se realizan en él, permite apreciar el flujo de recursos financieros o de capital canalizados hacia las actividades productivas a través del mercado de valores o, dicho en otros términos, el grado de captación de ahorros mediante los mecanismos del citado mercado. El mercado primario, es una alternativa que las empresas pueden utilizar para lograr la autofinanciación mediante la emisión de acciones, pero también ofrece la posibilidad de obtener crédito a través de la emisión de obligaciones y otros títulos.

5.4. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

En el mercado primario se comercializan títulos valores de primera emisión que son ofertados por las empresas con la finalidad de obtener recursos frescos, ya sea para la constitución de nuevas empresas o para inyectar nuevo a las empresas en marcha.

También se denomina a la venta de títulos que se produce cuando hay una colocación. Es la única ocasión en que se ponen en contacto los tres principales participantes del mercado: emisor, intermediario e inversionista.

El emisor ofrece y coloca los valores, el cliente interesado acude al intermediario y le entrega dinero a cambio de los valores; éste recibe el dinero y lo transfiere al emisor. Cuando un título se ofrece por primera vez, sucede en el Mercado Primario. Si la nueva emisión representa acciones se le refiere como Oferta Pública Inicial (Initial Public Offering –IPO-). Si la emisión representa títulos adicionales de una corporación que ya es pública se le refiere como oferta primaria o distribución primaria. Adicionalmente, es importante mencionar que esta nueva emisión incrementa el capital social de la empresa.

- **Colocación Secundaria (secondary offering).** Representa la venta masiva de acciones ya emitidas y que la empresa mantenía en tesorería sin suscribir. Una colocación secundaria no aumenta el capital social de la empresa. La colocación - - Mixta. Combinan las dos anteriores en el monto total que se ofrece.

Al inicio se autoriza la emisión de un número determinado de acciones – acciones autorizadas-, el cual puede cambiarse con el voto de la mayoría de accionistas. La mayoría de las firmas emiten menos acciones que el total autorizado para poder mantener cierta cantidad de acciones para uso futuro de la empresa.

Mientras que la cantidad de acciones que han sido vendidas, se conocen como acciones emitidas. Las acciones que no han sido vendidas o distribuidas se llaman acciones no emitidas.

Las acciones de Tesorería son aquellas acciones emitidas las cuales son propiedad nuevamente de la empresa. Estas acciones – siempre que estén en tesorería- no tienen derecho de voto y no reciben dividendos.

El resultado de la resta de las acciones emitidas menos las acciones en tesorería, son las acciones suscritas. Estas reciben dividendos y tienen derecho de voto.

5.5. EMISORES

Las empresas buscan recursos por tres motivos:

- a) Cubrir flujos operativos o lo que se conoce como capital de trabajo (compra de materia prima, insumos, anticipos a proveedores, pago de servicios, salarios, etc.).
- b) Invertir en proyectos de expansión, modernización o desarrollo (adquisición de maquinaria, tecnología, ampliación de la planta productiva, etc.).
- c) Realizar reestructuraciones corporativas, es decir para sustituir pasivos de corto plazo por deudas de largo plazo, liquidar socios, etc.

El gobierno en sus diferentes ámbitos (federal, estatal y municipal) también requiere préstamos para cubrir alguna de cuatro necesidades básicas:

- a) Financiar una amplia gama de actividades de gobierno y servicios de infraestructura: construcción de puentes, carreteras, hospitales, etc.
- b) Controlar variables macroeconómicas.
- c) Reestructurar la deuda pública.
- d) Completar faltantes y desequilibrios presupuestales.

La emisora no conoce ni tiene contacto con sus acreedores o socios nuevos más que la relación formal que celebra con el intermediario y el representante legal del público inversionista.

5.6. DEPÓSITO Y ADMINISTRACIÓN DE VALORES

Todos los mercados cuentan con una institución que se encarga de la custodia y administración de los títulos y valores que se encuentran listados. Cuando las autoridades aprueban la solicitud del emisor, la empresa, para poder registrar sus valores en la bolsa, debe depositarlos en esa institución, donde permanecerán custodiados durante su vigencia.

Algunas de sus funciones básicas: prestar servicio de depósito y custodia de valores, títulos y documentos, administrar los valores recibidos en depósito, facilitar los servicios de transferencia, compensación y liquidación de las operaciones que se realicen con respecto a los valores objeto de depósito. En Guatemala, se cuenta con dos entidades de depósito y administración de valores— Central de Valores (Corporación Bursátil) y Caja de Valores (Bolsa de Valores Nacional) .

5.7. EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES

Cuando una empresa se va a financiar por medio de una emisión debe presentar el acta de calificación de la emisión. Una emisión en el mercado de valores se califica porque el público y las autoridades desean saber el riesgo de que la empresa no cumpla con el pago de los intereses o el capital. Las empresas calificadoras advierten sobre este riesgo. Algunas de las principales empresas calificadoras a nivel internacional son Standard & Poor's, Moody's, Duff & Phelps, entre otros.

Las calificadoras son las responsables de dictaminar la probabilidad y el riesgo relativo a la capacidad o intención de un emisor de efectuar el pago en los tiempos y formas establecidas. Existe una gran cantidad de factores que pueden hacer que una emisora no cumpla sus obligaciones: desde factores externos hasta factores que se derivan del manejo del negocio.

Asimismo, están sujetos a calificación los bonos y demás títulos de deuda que emitan las empresas privadas, las emisiones estatales o municipales, las emisiones internacionales – bonos corporativos y soberanos-.

Las emisiones de títulos de deuda gubernamentales que se colocan en el mercado nacional no están sujetos a calificación.

Sin embargo, cuando se lleva a cabo una calificación, los criterios que se toman en cuenta en la evaluación son:

- a. Estructura financiera del emisor.
- b. Composición del resto de los pasivos de la entidad.
- c. Flujos de efectivo.
- d. Estado general de la economía y del sector al que pertenezca el emisor.

Las calificadoras expresan su opinión sobre la probabilidad de pago de un emisor y así debe entenderse. Refuerzan criterios y ayudan a la selección adecuada.

5.8. OFERTA PÚBLICA

La entidad autorizada para inscribir determinada cantidad de títulos en el mercado tiene una obligación consecuente: anunciar en algún diario de circulación nacional la oferta de sus valores, para que el público inversionista pueda adquirirlos. Este anuncio se denomina aviso de oferta pública o “tombstone” y constituye una invitación que hace la entidad al público para que éste le proporcione recursos. El público se entera de la oferta y quien se interese puede solicitar a su intermediario la compra de cierta cantidad de los títulos ofrecidos.

La finalidad de dar aviso es dar carácter público a la colocación. No obstante, para cuando se publica los inversionistas ya han observado la oferta y han girado instrucciones al intermediario. El inversionista que reaccione hasta el momento del aviso puede quedarse fuera del programa. El anuncio de la oferta pública se hace un formato mundial. Es la carátula del prospecto de colocación. Un “tombstone” debe contener los siguientes datos:

- a. Indicación que se trata de una oferta pública. Se debe incluir el tipo de oferta –primaria o secundaria.
- b. Cantidad de valores ofrecidos.
- c. Clase y serie de los valores.
- d. Logotipo, nombre corto o comercial de la emisora.
- e. Razón social de la emisora.
- f. El monto total de la colocación es el financiamiento que pretende obtener la empresa. El monto total, dividido entre el precio de venta de cada acción, produce la cantidad de acciones que se pone a la venta.
- g. El precio que la empresa ha fijado a los títulos que ofrece.
- h. Los días en que se debe avisar al público, que son los días en que debe aparecer la publicación en el diario de circulación nacional.

- i. La clave cotización o pizarra (ticker) es el identificador con que se va a conocer el valor en la bolsa.
- j. La fecha a partir de la cual quedan inscritos en la bolsa. El registro supone formalizar la venta de acciones de la empresa y la compra de los clientes participantes en la colocación. El intermediario que ejecuta la colocación registra en su contabilidad el flujo de recursos y valores.
- k. Recursos: + debe – cuenta empresa. (–) haber cuenta de clientes.
- l. Valores: + debe – cuenta clientes (-) haber cuenta empresa.
- m. Fecha en que los clientes pagan el valor de su compra al intermediario colocador y éste entrega los recursos a la empresa.
- n. Descripción genérica de la oferta:
 - Forma y porcentaje del capital que adquiere el público.
 - Las personas morales y físicas que no tienen impedimento legal para adquirir los valores.
 - Menciona que los valores ya están registrados en institución correspondiente. En Guatemala, en el Registro de Valores y Mercancías.
 - Número de acta y fecha de autorización de la oferta.
 - Otros.
 - Casa de bolsa o correduría elegida, que se encargará de la colocación. Intermediario líder y co – líderes.
 - Número de acta y fecha de autorización de la colocación.

5.9. PROSPECTO DE COLOCACIÓN

Es un documento legal, un compendio que contiene un análisis detallado de lo que es la empresa, su historia, sus productos o servicios, la forma en que está organizada y administrada, sus competidores y el entorno económico en que participa.

El prospecto es la memoria de la emisión de valores. Lo elabora toda empresa o entidad que realiza un proceso de colocación pública. Como mínimo un prospecto debe contener:

- a. **Carátula.** Datos esenciales de la colocación. Es lo que después se convierte en el aviso de oferta pública.
- b. **Índice.**
- c. **Primer Capítulo.** Contiene de manera más explícita los datos relativos a la colocación.
- d. **Segundo Capítulo.** Contiene los datos relativos a la empresa: denominación social, antecedentes, actividades, estructura organizacional y de capital, consejo de administración, funcionarios, resultados, ventas, proyectos, situación fiscal, subsidiarias, productos, plantas, tecnología, recursos humanos, etc.
- e. **Tercer Capítulo.** Contiene la información financiera de la emisora; estados financieros auditados del último año y trimestre con notas y opiniones de auditores.

Mientras la colocación sea un proyecto y estén pendientes las autorizaciones correspondientes, el prospecto que se presenta tiene el carácter de preliminar o “red herring”. En ese caso, los datos numéricos, así como las fechas de colocación están en rojo. Cuando se aprueba el programa de colocación todo se imprime en negro. Los prospectos deben estar a disposición del público.

La emisión es cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito incluida la obtención sistemática de financiación, por ser igual su naturaleza y régimen de transmisión, y por atribuir a sus titulares un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones.

No obstante la homogeneidad de un conjunto de valores, no se verá afectada por la eventual existencia de diferencias entre ellos en lo relativo a su importe unitario, fechas de puesta en circulación, de entrega de material o de fijación de precios, procedimientos de colocación, incluida la existencia de tramos o bloques destinados a categorías específicas de inversores, o cualesquiera otros aspectos de naturaleza accesorio.

5.10. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN MERCADO PRIMARIO

1. ¿ Qué es el Mercado Primario ?
2. ¿ Cuáles son las principales características del Mercado Primario?
3. ¿Cuáles son los tres motivos por los cuales las empresas buscan recursos?
4. ¿ Por qué se considera fundamental la administración de valores?
5. ¿ Cómo se califica una emisión en el mercado de valores?
6. ¿ Qué entiende por oferta pública?
7. ¿ Qué debe tener un “ tombstone” ?
8. ¿ Quienes son los responsables de dictaminar la probabilidad y el riesgo de cumplimiento de pago y por qué?
9. ¿ Porqué es necesario que tenga conocimiento de la oferta ?

6. MERCADO SECUNDARIO

6.1. OBJETIVO GENERAL

Identificar la importancia de dónde se intercambian títulos previamente emitidos, y analizar por qué proporciona liquidez a las inversiones sin causar daño alguno.

6.2. OBJETIVOS ESPECÍFICO

- Determinar qué es un Mercado Secundario.
- Identificar los componentes de un título.
- Determinar qué es un dealer y qué es un broker.
- Identificar la importancia de títulos que han sido emitidos.
- Determinar qué es comisión de valores e intercambios y su importancia.

6.3.MERCADO SECUNDARIO - GENERALIDADES

Es donde se ejecutan las transferencias de títulos y valores que han sido previamente colocadas en el mercado primario dando liquidez, seguridad, rentabilidad a los inversionistas y o les permite revertir sus decisiones de compra y venta. Es aquel donde los inversores intercambian los títulos previamente emitidos. Es pues un mercado de realización sin cuya existencia sería difícil la del mercado primario pues difícilmente se suscribirían las emisiones de activos financieros si no existiese la posibilidad de liquidar la inversión al transmitirlos. Proporciona por tanto liquidez a las inversiones, pero sin afectar directamente a la financiación de las mismas.

Ahora bien, tampoco se puede considerar que los mercados secundarios tienen un papel pasivo. Existe por el contrario una cierta interrelación entre mercados primarios y secundarios. Además del efecto liquidez existen otras interacciones. Así, los acontecimientos del mercado secundario, determinan las bases y condiciones de las emisiones a través de la negociación de los derechos preferentes de suscripción.

La negociación posterior de los títulos, es decir el intercambio de los valores previamente emitidos y colocados; en otras palabras, éste es el nivel en el cual se realizan las transacciones relativas a los papeles que ya están en circulación. Por consiguiente, en el nivel secundario se efectúan transacciones que implican simples transferencias de activos financieros ya existentes y, por lo tanto, el volumen de tales operaciones refleja el grado de liquidez del mercado de valores.

Cuando los títulos se han colocado en el mercado, las negociaciones cotidianas se producen entre los inversionistas y el emisor ya no forma parte del flujo operativo. A estas negociaciones entre particulares se les conoce como Mercado Secundario.

Los títulos son vendidos en el mercado primario y negociados (“traded”) en el mercado secundario. En este mercado las ganancias de las ventas van a los inversionistas y a los intermediarios (“dealers”), no a la emisora. El mercado secundario incluye los mercados físicos (“exchanges”) y los mercados OTC (Over the counter) – electrónicos – regulados por la Asociación Nacional de Intermediarios de Valores (National Association of Securities Dealers –NASD-) en los Estados Unidos.

El precio de negociación (“quotation”) de un título tiene dos componentes: bid y ask. El **bid es el precio más alto** que un **comprador** está dispuesto a pagar por este título. Los inversionistas dispuestos a vender en el mercado secundario van a recibir este.

El **ask**, también llamado precio de oferta (“offering price”), representa el **precio más bajo** al cual un **vendedor** está dispuesto a aceptar para este título. Los inversionistas compradores en el mercado secundario intentarán pagar este precio. La diferencia entre el bid y ask es conocida como “spread”. Ejemplo: Un título tiene un bid de 18 y un ask de 18.5. Un cliente que desea comprar éste pagaría US\$18.50; mientras que un cliente que desea vender recibiría US\$18. El spread es de $\frac{1}{2}$ o 50 centavos.

Los títulos que se negocian frecuentemente poseen un rango muy estrecho (spread); mientras que los títulos poco negociados poseen un spread más amplio.

Los precios de los títulos de acciones, principalmente, aunque también se da en la negociación de bonos, están indicados en puntos y luego divididos en octavos de punto. Cada punto es igual a US\$1 y cada $\frac{1}{8}$ representa US\$0.125

Cuando negocia títulos una casa de bolsa, puede actuar en dos modalidades, como principal o “dealer” o como agente o “broker”. Cuando éstas pueden actuar en ambas capacidades se les conoce comúnmente como “broker-dealer”.

El término principal es sinónimo de “dealer”. Un dealer compra y vende por su propia cuenta y riesgo. Cuando un cliente compra títulos de una firma de corretaje que actúa como un principal, el cliente está recibiendo títulos del inventario de la firma. La casa de bolsa obtiene una ganancia al incrementar un porcentaje del precio de mercado del título (“markup”).

El término agente es sinónimo de “broker”. Un agente compra o vende títulos para un cliente y cobra una comisión. Cuando una empresa de corretaje actúa como agente no posee los títulos.

6.4. FECHAS DE CIERRE DE OPERACIONES

Es la fecha en la cual una transacción debe ser clareada o liquidada (“settlement date”). Esto se logra cuando el comprador paga por los títulos o el vendedor entrega los títulos y recibe las ganancias de su venta.

La mayoría de las compras y ventas de títulos son negociadas en una base regular “regular – way basis”. Para los títulos corporativos (bonos, acciones preferentes y comunes) y los títulos municipales, la fecha de cierre regular es 5 días hábiles de la fecha de negociación (“trade date”).

Los títulos de tesorería (treasury securities) y las opciones deben clarearse en el día hábil siguiente. Las transacciones efectuadas en efectivo (“cash basis”) deben clarearse el mismo día en el que fueron negociadas.

Un tipo alternativo de fecha de cierre es la opción de venta (“seller’s option”). En este tipo de clareo se le da al vendedor el derecho de entregar los títulos en no menos de 6 días hábiles pero no más de 60 días calendario. Un aviso por escrito es requerido para hacer la entrega. Finalmente “al ser emitidos” o “when issued” se refiere a títulos que han sido autorizados a negociarse pero que aún no han sido emitidos. Estas transacciones usualmente clarean después que el emisor tiene los títulos disponibles para la entrega física.

6.5. ALGUNOS CONCEPTOS IMPORTANTES

Comisión de Valores e Intercambios -Securities and Exchange Comission – SEC- . Entidad localizada en Estados Unidos, que se encarga de hacer cumplir las leyes relacionadas con los títulos (securities). Los miembros del SEC son nombrados por el Presidente con la opinión, consejo y consentimiento del Senado. Deben laborar a tiempo completo con la comisión durante su nombramiento de 5 años.

Las bolsas de valores en los Estados Unidos deben registrarse ante esta entidad. Asimismo, ésta requiere que éstas tengan reglamentos adecuados para disciplinar a sus miembros; también debe presentar reportes periódicos y anuales.

A su vez, una corporación debe registrarse con el SEC al momento de colocar en el mercado una nueva emisión, para proveer de información de la empresa a los posibles inversionistas y prevenir fraudes en la venta de títulos.

En la primera página del prospecto debe haber siempre una frase que diga “SEC no certifica o garantiza la bondad de la emisión” (SEC does not pass on the adequacy or accuracy of information in a prospectus). El SEC revisa el prospecto para determinar que este completo y no contenga información confusa.

Finalmente todos los brokers y dealers, así como los representantes de negocios, comercio interestatal o aquellos que usan cualquier otro instrumento interestatal deben también registrarse y enviar un reporte anual al SEC. Todas las empresas públicas deben distribuir un reporte anual a sus accionistas.

Proxies. Cuando los accionistas de una corporación no pueden votar en persona, pueden dar un poder legal para autorizar a otra persona o grupo que lleve a cabo su voto. Esto se le conoce como un “Proxy”. El SEC requiere que éste contenga la información de los temas o asuntos que estarán sujetos a voto de los accionistas y deben ser enviados al SEC.

Un concurso de proxies (Proxy contest) es una técnica utilizada cuando una compañía intenta adquirir otra al convencer a sus accionistas que voten para destituir la administración vigente. También deberán informar al SEC.

Manipulación. La manipulación se refiere a la compra/venta de un título influenciando injustamente su precio de mercado. Las formas más comunes de manipulación son: tips, rumores y la distribución de “cartas de información de mercado” que tergiversan o confunden hechos. También se considera manipulación el omitir hechos materiales, cuya ausencia pueda conducir a llevar a cabo declaraciones confusas o irreales.

Otras formas incluyen el uso de técnicas de mercado ilegales como órdenes calzadas (matched) y actividades (pool o sindicatos) designadas a incrementar o deprimir el precio de un título. Las órdenes calzadas incluyen dos personas actuando de acuerdo para manipular el título. Los sindicatos se forman con el propósito de incrementar o reducir el precio del título.

Las reglas de manipulación se aplican a todos los títulos, incluyendo los gubernamentales. Si un individuo sufre daños por la manipulación del precio de un título, puede demandar al manipulador por los daños.

6.6. REQUERIMIENTO DE CAPITAL

De acuerdo con el SEC, un broker – dealer debe mantener requerimientos mínimos de liquidez. La regla que se aplica (Net Capital Rule) fue diseñada para proteger a los clientes de éstos. Un broker – dealer debe mantener capital mínimo dependiendo del negocio que lleve a cabo.

Otra regla importante es la de la protección al cliente (customer protection), la cual indica que se debe mantener una cuenta bancaria de reserva. Asimismo, se le requiere obtener y mantener la posesión física o el control de todos los títulos pertenecientes a sus clientes. Otro aspecto de esta regla se relaciona con la liquidación de las órdenes de venta por cuenta de los clientes. Si un cliente falla en la entrega de títulos que han sido vendidos 10 días después de su settlement date, el broker-dealer deberá comprar éstos en el mercado para cumplir con la entrega.

Ventas en Corto (Short sales). Una venta en corto se relaciona con la venta de un título que no es propiedad del vendedor. Un inversionista presta un título para entregarlo en una fecha futura. El inversionista típicamente venderá en corto al anticiparse a la reducción del precio de un título.

Ejemplo: La acción XYZ se está vendiendo actualmente a US\$50/acción. La Sra. López estima que el precio de la acción XYZ bajará y vende en corto 100 acciones. Su cuenta con la casa de bolsa es acreditada con US\$5,000. En el futuro próximo, la Sra. López deberá entregar 100 acciones de XYZ para cubrir su posición corta. Si ella puede comprar las acciones a menos de US\$50, ella cubrirá su posición con una ganancia (profit).

La regla de la venta fue hecha para prevenir la depresión artificial del precio de una acción. Esta requiere que la venta en corto sea ejecutada a un precio mayor que el precio anterior de la transacción anterior o al mismo precio de la transacción anterior pero más alto al precio de la última venta que fuese distinto.

Insiders (Internos). Están definidos como los directores, oficiales o dueños del 10% o más de las acciones de una corporación, así como sus familiares inmediatos. Deben reportarse al SEC, así como informar de cualquier cambio en su posición financiera. No les está permitido hacer “short-swing profits”; es decir vender sus acciones con ganancia entre los 6 meses de su adquisición, o vender acciones mantenidas por 6 meses o más, con ganancia y luego recobrarlas en los 6 meses siguientes a la venta. La corporación los puede demandar.

A los internos se les prohíbe el uso de información confidencial/privilegiada (inside information) para su propio beneficio. Esta regla también se aplica a cualquier persona que tenga acceso a la información privilegiada (incluyendo abogados y auditores). Antes que éstas puedan actuar con base en la información obtenida, ésta debe ser distribuida al público a través de un medio de comunicación masivo. Esta regla también se aplica a los broker-dealers, la cual es apoyada por el SEC.

Se deduce que el mercado primario y secundario son recíprocamente complementarios y deben coexistir, es decir, sin la posibilidad de poder transferir el valor adquirido en primera colocación y sin que consecuentemente sea factible la liquidez que pudiera requerirse en un momento dado, contando sólo con la alternativa de disfrutar de una renta o esperar el vencimiento del papel, el atractivo de adquirir valores mobiliarios en primera colocación disminuiría ostensiblemente.

6.7. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN DE MERCADO SECUNDARIO

1. ¿ Qué es un Mercado Secundario?
2. ¿Cuál es la diferencia entre Mercado Primario y Mercado Secundario?
3. ¿ Qué es el bid?
4. ¿ Qué es el ask ?
5. ¿ Cuáles son las fechas de cierre de operaciones y por qué?
6. ¿ Qué es comisión de valores e intercambios ?
7. ¿ Cómo deben registrarse estos títulos en la Bolsa de Valores ?
8. ¿ Qué son proxies ?
9. ¿ Cuáles son las formas más comunes de manipulación?
10. ¿Cuál es la regla importante del requerimiento de capital ?

7. ACCIONES

7.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar los beneficios y consecuencias que puede otorgar una acción.

7.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Desarrollar qué es una acción.
- Distinguir entre los dos tipos de acciones – preferente y común-.
- Analizar el valor fundamental de una acción común y sus características.
- Distinguir entre los tipos de acciones preferentes.
- Identificar qué es una serie accionaria.
- Clasificar correctamente las acciones.

7.3. CONCEPTO DE ACCIONES

Son un valor que representa una de las fracciones iguales en la que se divide el capital social de una sociedad anónima. Vía la acción, su tenedor obtiene la calidad, derechos y obligaciones de socios, su importe es el límite de la responsabilidad de su propietario frente a terceros y la identidad.

7.4. VENTAJAS

Se facilita el proceso de compra-venta de acciones, ya que al participar en el mercado, las oportunidades se hacen mayores al incrementar el número de vendedores y compradores potenciales.

Si se venden acciones en circulación, al ser los accionistas los que venden todo o parte de sus acciones, realizan sus beneficios.

Si se emiten nuevas acciones, el incremento de los recursos va a parar a la tesorería de la empresa, con lo cual su margen de maniobras financiero se incrementará y podrá llevar a cabo sus planes de expansión y o crecimiento .

7.5. DESVENTAJAS

Pérdida del control, es decir se debe estar conciente de que una vez que la empresa está cotizando en el mercado de valores y en consecuencia parte del capital pertenece a terceros, ya va ha ser dueño absoluto del negocio.

Ante el incremento del numero de accionistas, después de la salida a bolsa los principales directivos tienden a sentir una mayor presión, ya que las decisiones que obtenga no serán únicamente analizados por unos cuantos sino quizás por cientos.

De la misma manera, las decisiones de mayor trascendencia en el negocio, son tomadas y aprobadas por algunos accionistas, quienes defenderán sus propios intereses.

7.6. TIPOS DE ACCIONES

Generalmente, las empresas estructuran su capital sobre la base tradicional de dos clases de acciones: preferentes y comunes.

Las **comunes** representan la inmensa mayoría del capital. Sus poseedores obtienen beneficios sólo cuando la empresa reporta utilidades en sus ejercicios fiscales. Esperan ganancias adicionales con el alza de los precios en el mercado, si es que las expectativas sobre la marcha de la empresa son optimistas. Si los resultados son negativos, el accionista puede ver disminuido su patrimonio y sufrir todavía más si los precios de las acciones en el mercado bajan por expectativas negativas.

Las **preferentes** garantizan un rendimiento anual, sin importar si la empresa tiene utilidades o pérdidas. Ese porcentaje, definido de antemano, no varía con el tiempo ni lo afectan las utilidades que obtenga la empresa. En caso de que ésta reporte utilidades, el rendimiento de las acciones preferentes puede resultar mayor, menor o igual al porcentaje de utilidades por acción que obtengan los tenedores de acciones comunes.

Si la empresa reporta pérdidas, el tenedor de una acción preferente puede dormir tranquilo, ya que de todos modos recibe sus beneficios. Por si fuera poco, en caso de quiebra y liquidación de la empresa, los accionistas preferentes son quienes menos sufren en su patrimonio.

7.7. ACCIONES COMUNES

7.7.1. El Valor Fundamental de la Acción Común. El valor de una acción de capital común se puede calcular de varias maneras. Tienen valor en libros, valor de liquidación, valor de mercado y valor intrínseco. El valor en libros y el de liquidación no reflejan el valor de la empresa como un negocio en marcha, sino que más bien consideran a la empresa como un conglomerado de activos y pasivos sin ninguna capacidad de generar utilidades.

El valor en libros calcula el valor de la acción común como el monto por acción del aporte de acciones comunes que se indica en el Balance General de la empresa.

El valor de liquidación se basa en el hecho de que el valor en libros de los activos de la empresa generalmente no es igual a su valor del mercado.

Se calcula al tomar el valor de mercado de los activos de la empresa, restando de esta cifra los pasivos y las reclamaciones de los accionistas

preferentes y dividiendo el resultado entre el número de acciones de capital común vigente.

El valor real o intrínseco de una acción es encontrar el valor presente de todos los dividendos futuros por acción previstos durante la vida supuestamente infinita de la empresa.

7.7.2. Las Ventajas de la Acción Común . Las ventajas básicas de la acción común provienen del hecho de que es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa. Como no hay que pagar dividendos sobre la acción común y el omitir su pago no compromete el recibo de pagos por parte de otros tenedores de valores, el financiamiento de la acción común es bastante atractivo.

El hecho que la acción común no tiene vencimiento, elimina cualquier obligación futura de cancelación, aumenta la conveniencia del financiamiento de la acción común.

Otra ventaja de la acción común sobre otras formas de financiamiento a largo plazo es su habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa. Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital contable y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda de largo plazo más fácilmente y a menor costo.

DESVENTAJAS DE LA ACCIÓN COMÚN

Las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen la dilución del derecho al voto y las utilidades.

Otra desventaja es el costo tan alto que tiene, esto debido a que los dividendos no son deducibles de impuestos y porque la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

7.8. ACCIONES PREFERENTES

Las acciones preferentes dan a sus tenedores ciertos privilegios de prioridad sobre los accionistas comunes. Generalmente las empresas no emiten grandes cantidades de acciones preferentes y la proporción de acciones de este tipo en el capital contable de una empresa normalmente es bastante pequeño.

Las acciones preferentes algunas veces se consideran como una forma de "*Cuasi deuda*" por haber un dividendo periódico fijo asociado con ellas.

A los accionistas preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo que se establece como un porcentaje o en efectivo. La forma en que se establece el dividendo depende de si ésta tiene valor a la par. El valor a la par de una acción es el valor nominal de ésta que se especifica en el "*Certificado de Incorporación*"

7.8.1. Tipos de Acciones Preferentes

- a) **Acciones preferentes acumulativas.** La mayoría de las acciones preferentes son acumulativas, lo que significa que los dividendos vencidos deben pagarse antes de distribuir dividendos a los accionistas ordinarios.
- b) **Acciones preferentes no acumulativas.** Estas no dan derecho al tenedor al recibo eventual de dividendos aprobados, sino que estipula que el emisor pague solamente los dividendos corrientes antes de pagar a los accionistas ordinarios.
- c) **Acciones preferentes participativas.** En este tipo los tenedores reciben dividendos mayores a los establecidos participando con accionistas ordinarios en distribuciones que van más allá de cierto nivel. La mayoría de las acciones son no participativas.

7.8.2. Derechos de los accionistas preferentes. Los principales derechos de los accionistas preferentes con respecto a la votación y distribución de utilidades y activos son un poco más favorables que los de accionistas comunes. Como la acción preferente es una forma de propiedad y no tiene vencimiento, sus reclamaciones sobre las utilidades y activos vienen después de la de los acreedores de la empresa.

Derecho al voto. Los accionistas preferentes tienen muchas de las características tanto de acreedores como de dueños. Como al accionista preferente se le promete un rendimiento periódico fijo similar al interés que se le paga a los acreedores, pero no espera que al vencimiento la empresa le devuelva su capital, a menudo se le considera como un proveedor de recursos.

Como la inversión en acciones preferentes es permanente, representa propiedad, pero como la reclamación de los accionistas preferentes sobre las utilidades de la empresa es fija y tiene prioridad sobre la reclamación de accionistas comunes, no se exponen al mismo grado de riesgo que los accionistas comunes. En consecuencia a los accionistas preferentes normalmente no se le da derecho al voto.

Distribución de utilidades. A los accionistas preferentes se les da preferencia sobre los accionistas comunes con respecto a la distribución de utilidades. Si se omite el dividendo de acción preferente establecido por la junta directiva, se prohíbe el pago de dividendos a accionistas comunes.

En esta preferencia en la distribución de dividendos la que hace que los accionistas comunes sean los que verdaderamente asumen el riesgo con respecto a la rentabilidad esperada.

También debe tenerse en cuenta que la existencia de acciones preferentes dentro de la empresa propende a un detrimento de la maximización de la riqueza de los dueños mayoritarios.

Distribución de activos. Usualmente a los accionistas preferentes se les da la preferencia sobre la liquidación de los activos como resultado de una quiebra. Aunque el accionista preferente debe esperar hasta las reclamaciones de todos los acreedores se hayan satisfecho.

El monto de la reclamación es igual al valor a la par establecido en el libro de acciones preferentes.

Las acciones preferentes representan una clase especial de interés de propiedad en la empresa. Es por ello que los accionistas preferentes deben recibir sus dividendos establecidos antes de la distribución de cualquier clase de utilidades a accionistas comunes. Como la acción preferente es una forma de propiedad y el negocio se considera como una "organización en marcha", está previsto que el producto de la venta de acciones preferentes se retenga por un período indefinido de tiempo.

7.8.3. Cálculo del costo de las acciones preferentes. El costo de las acciones preferentes (K_p), se encuentra dividiendo el dividendo anual de la acción preferente (D_p), entre el producto neto de la venta de la acción preferente (N_p), esto sería:

$$K_p = D_p / N_p$$

El producto neto representa la suma de dinero que puede recibirse después de deducir cualquier gasto de ventas necesario para colocar la acción en el mercado.

Como los dividendos de acciones preferentes se pagan de los flujos de caja de la empresa después de impuestos, no se requiere un ajuste de impuestos.

7.8.4. Estado de dividendos de acciones preferentes. El monto de dividendos para acciones preferentes que debe pagarse anualmente antes de distribuir utilidades a accionistas comunes de establecer en efectivo o como un porcentaje del valor a la par o nominal de la acción.

Efectivo. La mayoría de los dividendos para acciones preferentes se establecen en términos de una suma establecida por año. Cuando se establecen en esta forma los dividendos, la acción se denomina "Acción preferente de suma".

Montos porcentuales. Algunas veces los dividendos de acciones preferentes se establecen como una tasa anual porcentual. Esta tasa representa el porcentaje del valor a la par o nominal de la acción, que es igual al dividendo anual. Antes de calcular el costo de la acción preferente, los dividendos establecidos como porcentajes deben convertirse a la suma anual del caso por concepto de dividendos.

Las empresas que se financian en el mercado de capitales suelen hacerlo a través de acciones comunes. Las acciones preferentes casi siempre están reservadas para los socios fundadores o mayoritarios.

En los mercados además, se puede apreciar por lo menos un par de títulos de capital diferentes de las acciones: los certificados y los recibos de depósito. Estos valores se emiten, crean o listan bajo el respaldo de acciones.

7.9. SERIES

Es normal que las empresas distribuyan su capital en diferentes clases de acciones comunes. En esta categoría se contemplan distintas series accionarias. Las empresas pueden dividir su capital en acciones serie A, B, C, en serie 1, 2 o cualquier combinación de letras y números, o en acciones de serie única.

Cada serie indica una cuestión o rasgo particular. Por lo general, las series se estipulan por decisión o voluntad de los socios o por disposición oficial. Esto último cuando se trata de empresas cuyo capital está sujeto a control o aprobación gubernamental, como bancos, empresas de comunicaciones, mineras y otras que exploten los servicios o recursos propiedad de la nación.

En cada empresa suele haber tantas series como los socios quieran o el gobierno permita: serie para especificar la parte fija y parte variable del capital, serie para designar a las acciones preferentes o definir las políticas de dividendos, series para restringir o inhibir los derechos corporativos, series para identificar la nacionalidad de los titulares o para señalar otras limitantes de propiedad, etc.

7.10. DERECHOS DE LOS SOCIOS

Las personas que compran acciones lo hacen porque quieren los beneficios que les otorga la condición de socios. Esos beneficios se catalogan como derechos.

Las acciones confieren a sus titulares dos clases de derechos:

- a. **Corporativos:** Significa que los socios tienen derecho a opinar, a votar por algo o por alguien en las asambleas y que pueden ser elegidos para asumir un cargo o ser depositarios de una responsabilidad específica (presidente del consejo, secretario, etc.). Los derechos corporativos se resumen, en el lenguaje técnico, en tener voz, voto y elegibilidad.
- b. **Patrimoniales:** Se refieren a la condición de ser dueño parcial o proporcional de la empresa y a recibir la proporción correspondiente de las utilidades que se generen y/o incrementar su participación en el capital según se estipule.

En las sociedades anónimas, que representan la clase de sociedad mercantil más socorrida en nuestros tiempos, los socios reciben ambos tipos de derechos y sólo asumen la obligación de liquidar o pagar el importe de las acciones que suscriban (a menos que se trate de empresas cuyo capital esté sujeto a control oficial o así lo decidan los socios, en cuyo caso se delimitan o inhiben los derechos corporativos).

Por lo general, una acción confiere un voto; de igual forma, los beneficios o utilidades de la empresa se dividen en forma proporcional entre cada una de las acciones que conforman el capital. Mientras mayor sea el número de acciones que alguien detente, más grande será la proporción de capital que maneje y mayor o más importante será la influencia que tenga en las decisiones que se tomen en las asambleas.

7.11. DIVISIÓN ACCIONARIA O “ STOCK SPLIT”

Una empresa que ha adquirido carácter público y cuyos títulos son objeto de negociaciones diarias, a menudo modifica la cantidad de acciones en que divide su capital. Para fijar el valor contable de la acción se divide el capital dentro del número de acciones. Si la empresa llega a considerar que ese precio es elevado y que para facilitar su negociación en el mercado habría que reducirlo, puede hacer una división accionario o “Split accionarlo”. Este término traducido indica partición, división o recomposición y eso es lo que los directivos de la empresa hacen: una nueva división del capital social.

Por ejemplo, un Split 2 por 1 significa:

	Antes del Split	Después del Split
Número de acciones	1000	2000
Valor de la acción	\$10	\$5
Inversión	\$10 Millones	\$10Millones

Claro que también puede haber un “Split inverso”: la empresa puede disminuir la cantidad de acciones en circulación y aumentar el valor de las mismas: si aplica un Split inverso:

	Antes del Split	Después del Split
Número de acciones	1000	500
Valor de la acción	\$10	\$20
Inversión	\$10Millones	\$10Millones

Los “splits” pueden aplicarse en cualquier proporción, de 2 a 1, 3 a 1, etc. El precio en cada caso, se ajusta según corresponda.

7.12. CLASIFICACIÓN DE LAS ACCIONES

- a) **Blue Chip.** Acción común de una empresa altamente conocida, con una historia de crecimiento y pago de dividendos.
- b) **Crecimiento/Growth.** Acción común de una compañía que tiene una oportunidad de invertir fondos y tener ganancias mayores al costo de oportunidad del capital.
- c) **Defensiva/Defensive.** Acción de bajo riesgo que proveerá un predecible y seguro retorno de los fondos del inversionista.

d) Ingreso/Income. Acción común con un alto rendimiento de su dividendo y pocas oportunidades de inversión. (Rendimiento: Dividendo anual/precio de la acción).

e) Cíclica/Cyclical. Acción cuyo precio tiende a elevarse rápidamente cuando la economía va al alza; y su precio tiende a disminuir rápidamente cuando la economía va hacia la baja. Ejemplos: viviendas, automóviles, papel.

7.13. Recibos Americanos de Depósito/American Depository Receipts - ADR's- Recibo americano de depósito. Un ADR es el sustituto de la acción. En un programa de colocación, las empresas emiten acciones en su país de origen y las depositan en una institución de depósito -banco- que las congela. Al amparar estas acciones emitidas y congeladas, se pide al banco que cree los ADR's que se van a colocar en alguna bolsa. Un ADR puede amparar 1, 2, 4, 10, 20 acciones, etc., dependiendo del emisor.

a) Formas de ADR's . En el principio, cuando la apertura de los mercados internacionales apenas comenzaba, los inversionistas presionaban a los intermediarios para que crearan alguna figura de inversión en los mercados emergentes. Los principales bancos de Estados Unidos -pudiendo mencionar por ejemplo a Citibank, JP Morgan, entre otros- fueron los impulsores de los primeros programas de ADR's que se crearon a iniciativa del público. A esos primeros se les denominó No Patrocinados, y con el paso del tipo surgió otro tipo de certificados: los Patrocinados.

A continuación se presenta una clasificación y definición de los diferentes tipos de ADR's existentes en la actualidad:

- ADR's No Patrocinados (Non Sponsored): Son los que crean los intermediarios internacionales, debido a las presiones de compra de los inversionistas extranjeros que desean participar en el capital de alguna empresa, cuando ésta no se ha inscrito en alguna bolsa del exterior y sus acciones sólo se cotizan en la bolsa local. La empresa es ajena a la creación y negociación de los ADR's. Tanto los costos y gastos de la creación como las gestiones ante las autoridades corren por cuenta de los intermediarios, quienes los repercuten mediante las comisiones.
- ADR's Patrocinados (Sponsored): Se crean por iniciativa de la entidad emisora que tiene la intención de financiarse. La empresa asume costos, se encarga de los trámites ante las autoridades y se lleva los recursos captados para su propósito de expansión. Se pueden crear 3 tipos o niveles de ADR's patrocinados, según los propósitos de la empresa y en la bolsa en donde piensa listarse.

- **Nivel 1.** Se crean sin que sea necesario cumplir algún tipo de normativa o requisito del SEC. El emisor no tiene que cumplir requisito alguno, el emisor gestiona con la bolsa respectiva, ante el SEC, la solicitud o declaración de registro. Esta es aprobada.

- Los ADR's de nivel 1 se colocan en el mercado OTC ("Over the counter" o mercado telefónico, informal, en donde los clientes corren riesgos porque la empresa no presenta información, generalmente son empresas pequeñas o medianas de los Estados Unidos.

El éxito del mercado se entiende desde la lógica de los inversionistas: es más probable ganar con empresas que comienzan porque tienen todas las perspectivas de crecer, que con empresas que ya son gigantes y que no tienen mayor margen para expandirse porque ya están en todo el mundo. Los inversionistas que financian empresas pequeñas o desconocidas tienen que procurarse la información por su cuenta, aunque las empresas también divulgan su información.

- **Nivel 2.** Para crear y colocar en este nivel, el emisor debe cumplir los requisitos que establece el SEC, NASD, principalmente. Estos son:

- Elaborar una solicitud o declaración de registro.
- Presentar el informe anual de operaciones.
- Presentar la información financiera de acuerdo con los lineamientos de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de Estados Unidos.

En este nivel ya se juega en las grandes ligas. Sus valores podrían ser listados en el NASDAQ o en el AMEX. Para cotizar en NASDAQ, la empresa debe cumplir con:

- Utilidades antes de impuestos de US \$750,000.
- Base mínima de 400 accionistas.
- Activos netos de US \$4,000,000

Para listarse en AMEX, debe cumplir con los siguientes requisitos:

- Requisitos de NASDAQ y oferta mínima de 250,000 acciones cuyo valor ascienda a US \$2.5 millones. Beneficios: disponibilidad de recursos, difusión del nombre de la empresa y serias posibilidades de acceso al NYSE.

- **Nivel 3.** La empresa puede lograr listarse en NYSE, cumpliendo con los siguientes requisitos:

- Base de 5,000 accionistas.
- Poseer activos de US \$100 millones.
- Haber obtenido utilidades acumuladas en los tres ejercicios previos por US \$100 millones y al menos US \$25 millones en alguno de los tres.
- Colocar un monto mínimo de US \$100 millones.
- Presentar información financiera de los tres ejercicios últimos.
- Estar listada, o listarse al mismo tiempo, en bolsa local.
- Presentar estudio técnico de la empresa.

7.14. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN DE ACCIONES

1. ¿ Qué es una acción ?
2. Realice un cuadro de las ventajas y desventajas de las acciones.
3. ¿ Cuáles son los dos tipos de acciones ?
4. ¿ Cómo se diferencia cada una ?
5. ¿ Cuáles son los valores fundamentales de la acción común ?
6. ¿ Cuáles son los tipos de acciones preferentes?
7. ¿ Cuáles son los derechos de los accionistas preferentes ?
8. ¿ Cómo calcularía el costo de una acción preferente ?
9. ¿ Que entiende por Series ?
10. ¿ Cómo pueden dividir las empresas sus acciones ?
11. ¿ Qué es un stock split ?
12. ¿ Cómo se clasifican las acciones?

8. BONOS

8.1. OBJETIVO GENERAL

Diferenciar que existen diversos tipos de bonos y distinguir cómo se pueden clasificar.

8.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Determinar qué son bonos corporativos y su importancia.
- Analizar la importancia de invertir en bonos.
- Aprender a elegir el bono correctamente.
- Identificar el grado de inversión de un bono para su calificación e inversión.
- Distinguir por qué factores está influenciado el bono.
- Determinar qué es rendimiento.
- Determinar los cambios en el precio y en el rendimiento (yield).
- Identificar qué impuesto corresponde a los bonos.

8.3. TIPOS DE BONOS

Existen diversos tipos de bonos. Estos se pueden diferenciar:

- a. En función del emisor.
 - b. En función de la estructura.
 - c. En función del mercado donde fueron colocados.
- a. **En función de quién es su emisor.** Los bonos emitidos por el gobierno nacional, a los cuales se denomina deuda soberana. Los bonos emitidos por las provincias o bonos provinciales, por municipios, y por otros entes públicos.

Y por último existen los bonos emitidos por entidades financieras y los bonos corporativos (emitidos por las empresas), a los cuales se denomina deuda privada o corporativa.

b. En función a su estructura.

Bonos de tasa fija. La tasa de interés está prefijada y es igual para toda la vida del bono.

Bonos de tasa variable. La tasa de interés varía o es flotante (floating rate): la tasa de interés que paga en cada cupón es distinta, ya que está indexada con relación a una tasa de interés de referencia como puede ser la LIBOR.

Bonos indexados. Pueden ser bonos cuya tasa de interés esté indexada a un activo financiero determinado (por ejemplo, un bono estadounidense).

8.4. TIPOS DE BONOS CORPORATIVOS

Una empresa consigue capital al emitir acciones o bonos. Una empresa emite bonos cuando desea prestar capital de largo plazo de los inversionistas. El inversionista se convierte en un acreedor de la empresa, no en propietario; asimismo, tiene un status preferencial frente a los accionistas comunes y preferentes.

Antes de pagar dividendos, la empresa deberá pagar primero a los tenedores de bonos. Por lo tanto, relativamente existe un menor riesgo al invertir en bonos que en acciones de una empresa. Si la empresa quiebra, el tenedor de bono es el primero en reclamar su capital luego de la venta de la empresa, antes que los accionistas. Por esta razón a los bonos también se les conoce como “senior securities”.

Bonos Asegurados (Secured Bonds). Cuando una empresa emite bonos que están asegurados por activos determinados. Los tenedores tienen un alto nivel de protección en el caso que la compañía incumpla (default) – en el pago de intereses o pago de capital cuando venza -, ya que pueden reclamar un activo específico. Un banco o trust company tomarán el activo en representación de los tenedores, liquidarán y distribuirán el producto obtenido entre los tenedores.

Bonos Hipotecarios (Mortgage Bonds). Este bono está asegurado por una propiedad real y los tenedores poseen una hipoteca sobre ésta. Una empresa puede emitir una primera y segunda hipoteca de una misma propiedad; teniendo prioridad los tenedores de la primera hipoteca. El valor par total de los bonos emitidos debe ser menor al valor total de la propiedad hipotecada.

Bonos Garantizados. Es cuando otra corporación garantiza el pago de intereses y capital. Un ejemplo, una empresa matriz garantiza la emisión de una subsidiaria.

Bonos de Ingreso (Income Bonds). Son emitidos normalmente por empresas en reorganización (en quiebra o bancarota). El emisor promete repagar el principal al vencimiento, pero promete pagar intereses únicamente si posee ingresos suficientes. Como los pagos de intereses no están prometidos, estos bonos se negocian “flat” (sin intereses), se venden con un gran descuento y son considerados especulativos. Estos bonos también se les conoce como bonos de ajuste (adjustment bonds).

Bonos Cupón Cero. Estos no pagan interés periódico. Son comprados a descuento. El retorno total del inversionista es representado por la apreciación del bono a su vencimiento o maduración. Esta apreciación representa la reinversión a un porcentaje fijo del costo original y capitalización al mismo rendimiento a la maduración (“yield to Maturity” o YTM). Los bonos cupón cero, son afectados por los movimientos en las tasas de interés (riesgo de tasas de interés) ya que se venden normalmente con un alto descuento y son de largo plazo.

Bonos Especulativos (Junk Bonds). Están calificados por debajo del grado de inversión, es decir que poseen un elevado nivel de riesgo (una alta posibilidad de incumplimiento en el pago). Debido a su naturaleza especulativa, poseen un alto riesgo. Estos bonos ofrecen normalmente mayores rendimientos que los ofrecidos por las emisiones calificadas con grado de inversión. Los inversionistas demandarán un alto retorno debido al riesgo inherente de la inversión. Los analistas mantienen una posición escéptica respecto a la habilidad del emisor de pagar intereses y el capital al vencimiento de los mismos.

Eurobonos. Son vendidos en un país distinto a aquel en cuya moneda esté denominado el bono. Algunas características de los eurobonos:

- Los emisores son empresas, bancos o gobiernos.
- Su denominación generalmente es en dólares de los Estados Unidos, pero también pueden ser emitidos en euros o yenes.
- Su plazo es de 5 a 15 años, generalmente.
- Se puede emitir a tasa fija o variable, con warrants u opciones. Un warrant o una opción, en un bono, es derecho que se confiere al tenedor de comprar cierta cantidad de bienes o activos del mismo emisor a un precio de referencia.
- Las ventajas que ofrecen los eurobonos para el emisor son: liquidez, flexibilidad, diversificación de las fuentes de financiamiento, tasas competitivas y si son convertibles, tasas bajas. Para los inversionistas, la posibilidad de elegir entre multitud de emisores y denominaciones, el rendimiento puede incrementarse si se trata de bonos convertibles si el precio de la acción a la que se tiene el derecho a convertir sube.

Eurodólar. Es un depósito en dólares fuera de los Estados Unidos. Los bonos eurodólar pagan el principal y los intereses en dólares de Estados Unidos y son emitidos principalmente en Europa. Este mercado es utilizado principalmente por compañías multinacionales, gobiernos extranjeros y agencias internacionales. Estos bonos no están registrados en los Estados Unidos y no se pueden negociar allí en por lo menos en 3 meses de haber sido emitidos. Los bonos eurodólar paga interés anual, pueden pagar una tasa fija o flotante (variable). También pueden ser convertibles o cero cupón.

Bonos Yankee. Compañías y gobiernos extranjeros también pueden emitir bonos que se negocien en los mercados de Estados Unidos, éstos son emitidos en dólares y cuando las condiciones en los Estados Unidos son mejores que en el otro país.

Bonos Convertibles. Se puede dar la opción de convertibilidad a acciones preferentes.

Bonos Brady. Su creador fue Nicholas Brady (Secretario del Tesoro de los Estados Unidos). Son valores que se originan del intercambio de pasivos (créditos vencidos) de países en desarrollo con los bancos comerciales, por bonos nuevos; la mayoría está denominada en dólares de los Estados Unidos. Con éstos se sustituyó una gran cantidad de deudas de muchos países.

En los mercados del exterior se encuentran Bradies de distintas características, como por ejemplo:

- **Colaterales.** Estos poseen pagos trimestrales o semestrales del capital e intereses. Su pago está garantizado por bonos cero cupón a 30 años y por activos de elevada calidad.
- **Warrants.** Algunos contienen warrants cuyo valor o precio de referencia está frecuentemente ligado al precio internacional de la materia prima principal que produzca el país deudor, y que permiten al tenedor ganancias adicionales si el precio de ésta rebasa el precio de referencia.
- **Bradies a descuento.** Estos se negocian a descuento y poseen tasa flotante.

Algunas de las ventajas para el público al invertir en bonos Brady son: estarán vigentes y podrán negociarse en el mercado secundario por lo menos durante 20 años del siglo XXI. Además el público los adquiere por las ventajas de: Elevado grado de liquidez, fácil negociación en el mercado secundario, tasas competitivas y superiores a la LIBOR, seguridad en el cumplimiento de pago, tanto de los intereses como del capital, ventajas adicionales como los warrants.

8.5. ¿ POR QUÉ INVERTIR EN BONOS ?

Muchos de los asesores financieros recomiendan a los inversionistas tener un portafolio diversificado constituido en bonos, acciones y fondos entre otros. Debido a que los bonos tienen un flujo predecible de dinero y se conoce el valor de éste al final (lo que le van a entregar al inversionista al final de la inversión), mucha gente invierte en ellos para preservar el capital e incrementarlo o recibir ingresos por intereses, además las personas que buscan ahorrar para el futuro de sus hijos, su educación, para estrenar casa, para incrementar el valor de su pensión u otra cantidad de razones que tengan un objetivo financiero; invertir en bonos puede ayudarlo a conseguir sus objetivos.

8.6. ALGUNAS CLAVES PARA ESCOGER EL BONO MÁS CONVENIENTE

Hay muchas variables que considerar para tomar la decisión de invertir en determinado tipo de bonos: su maduración, contratos, pago de los intereses, calidad del crédito, la tasa de interés, precio, rendimiento (yield), tasas tributarias e impuestos, etc.

Todos estos puntos ayudan a un inversionista a determinar el tipo de bono que puede colmar sus expectativas y el grado de inversión que se desea obtener de acuerdo con los objetivos buscados.

8.7. TASA DE INTERÉS

Los intereses que pagan los bonos pueden ser fija o variable (por ejemplo, unido a un índice). El período de tiempo para su pago también es diferente, pueden ser pagaderos mensualmente, trimestralmente, semestralmente o anualmente, siendo éstas las formas de pago más comunes.

Asimismo, cabe anotar que los intereses en la gran mayoría de los países son pagados a su vencimiento. Al pagar los intereses anticipadamente; se da una diferencia: en los bonos con intereses vencidos se entrega el capital más los intereses al final; y en la modalidad anticipada los intereses son pagados al principio.

8.8. MADURACIÓN (VENCIMIENTO)

La maduración de un bono se refiere a la fecha en la cual el capital o principal será pagado. La maduración de los bonos maneja un rango entre un día a treinta años.

Los rangos de maduración a menudo son descritos de la siguiente manera:

- a) Corto plazo: maduración hasta los cinco años.
- b) Plazo intermedio: maduración desde los cinco años hasta los doce años.
- c) Largo plazo: maduración de doce años en adelante.

8.9. BONOS CON CONTRATO

La maduración de un bono es una buena guía de cuánto tiempo el bono será extraordinario para el portafolio de un inversionista, por lo que ciertos bonos tienen estructuras que pueden cambiar substancialmente la vida esperada del inversionista.

En estos contratos se pueden efectuar las llamadas “provisiones de redención o call provisions”, en las cuales permiten al emisor reembolsar cierto dinero al principal del inversionista a una fecha determinada.

Las operaciones de “call” para los bonos se usan cuando las tasas de interés han caído dramáticamente desde su emisión (también son llamadas “call risk”). Antes de invertir en un bono se debe preguntar si hay una “call provision”, y si la hay, se debe asegurar de recibir el “rendimiento a la provisión o yield to call” y el “rendimiento a la maduración”. Yield es cuando los dividendos o los intereses son pagados por una compañía y expresados como un porcentaje actual (o rendimiento).

Los bonos con provisiones de redención por lo general tienen un mayor retorno anual que compensan el riesgo del bono a ser llamado prontamente. Por otra parte las operaciones “put”, le permiten al inversionista exigirle al emisor recomprar el bono en una fecha determinada antes de la maduración. Esto lo hacen los inversionistas cuando necesitan liquidez o cuando las tasas de interés han subido desde la emisión y reinvertirse a tasas más altas.

8.10. CALIDAD DEL CRÉDITO

Se refiere al grado de inversión que tengan los bonos así como su calificación para la inversión. Estas calificaciones van desde AAA (que es la más alta) hasta BBB, y así sucesivamente determinando la calidad del emisor.

Otro factor importante que afecta el precio y el rendimiento es la calificación del crédito del emisor. Moody's, S&P, Fitch, Duff & Phelps se especializan en analizar la capacidad de crédito del emisor y su correspondiente bono. Una vez tenga el bono una calificación, ésta será revisada periódicamente y puede ser cambiada (elevada o disminuida).

Aaa – Baa y AAA – BBB son llamadas grados de inversión (investment grade). Debajo de estas calificaciones el riesgo de incumplimiento aumenta, haciendo al título especulativo. Mencionar utilización de números y signos de + ó -.

		<u>Moody's</u>	<u>S&P</u>	<u>Fitch</u>
Investment Grade	Best Quality	Aaa	AAA	AAA
	High Quality	Aa	AA	AA
	Upper Medium Grade	A	A	A
	Medium Grade	Baa	BBB	BBB
Speculative	Speculative	Ba	BB	BB
		B	B	B
		Caa	CCC	CCC
		Ca	CC	CC
		C	C	C
			D	DDD
				DD
				D

8.11. PRECIO

El precio que se paga por un bono está basado en un conjunto de variables, incluyendo tasas de interés, oferta y demanda, calidad del crédito, maduración e impuestos. Los bonos recién emitidos por lo general se transan a un precio muy cerca de su valor facial o valor par (al que salió al mercado). Los bonos en el mercado secundario fluctúan respecto a los cambios en las tasas de interés (recordando que la relación entre precio y tasa es inversa).

El precio está influenciado por la oferta y la demanda. Si el precio aumenta la demanda disminuye porque los compradores no querrán comprar más de lo que necesitan; sólo comprarán para satisfacer su necesidad. Si el precio disminuye existirá mayor demanda ya que se puede comprar más fácilmente. Esto traerá beneficios o persecuciones ya que puede afectarse la tasa de interés.

El precio del bono está determinado como un % del valor par. Los bonos cuyo precio está arriba del valor par o par se negocian con prima (Premium); los bonos cuyo precio está bajo par se negocian con descuento (Discount).

Cada incremento en precio de 1% se conoce como un punto. Si el precio cambia de 90 a 91, incrementó un punto. El precio al cual se compra el bono es importante, pero el factor más relevante en la compra de un bono es el rendimiento (yield) o retorno que el inversionista recibirá. El precio también está influenciado por la oferta y demanda.

8.12. RENDIMIENTO O RETORNO (YIELD)

El rendimiento o “yield” es la tasa de retorno que se obtiene del bono basado en el precio que se pagó y el pago de intereses que se reciben. Hay básicamente tres tipos de yield para los bonos:

Rendimiento Nominal u Ordinario. Es el retorno nominal del bono o tasa cupón. Si por ejemplo usted compró un bono en US\$1,000 y los intereses son del 8 % (\$ 80), el yield ordinario será de 8 % ($\text{US\$ } 80 / \text{US\$ } 1,000$).

Rendimiento Actual. Es el retorno anual del dinero pagado por el bono y se obtiene de dividir el pago de los intereses del bono y su precio de compra. Un ejemplo, si compró un bono a US\$1,000 de valor facial a un precio de 90, es decir que se pagaron US\$900 y la tasa de interés es del 8 % (\$ 80) entonces el yield actual es de 8.89 % ($\text{\$ } 80 / \$ 900$).

Rendimiento a la maduración (Yield to Maturity o YTM). El yield de la maduración, que es mas significativo, es el retorno total que se obtiene por tener el bono hasta su maduración. Este permite comparar bonos con diferentes cupones y maduraciones e iguala todos los intereses que se reciben desde la compra más las ganancias o pérdidas, tomando en cuenta el valor del dinero en el tiempo.

El YTM se expresa también en puntos base (basis points). Un bono que tiene un yield de 6.25% es 25 puntos base mayor que uno con un yield de 6.00%.

Cálculo del YTM: Se utiliza una calculadora financiera y se ingresan opciones. En el mercado las cotizaciones para los bonos hacen referencia al YTM (a menos que se especifique lo contrario).

Sin embargo también se pueden utilizar tablas para calcular el YTM. Dar ejemplo en clase: Ejemplo: asuma que un inversionista quiere compra un bono con cupón de 8% con un rendimiento de 7.5% en 19 años, 9 meses.

El precio del bono con yield de 7.5% a 20 años es 105.14% (\$1051.40). Interpolando se busca en la tabla el precio del bono a 19 años 6 meses, el cual es 105.08%.

Entonces el precio a pagar para el bono es:

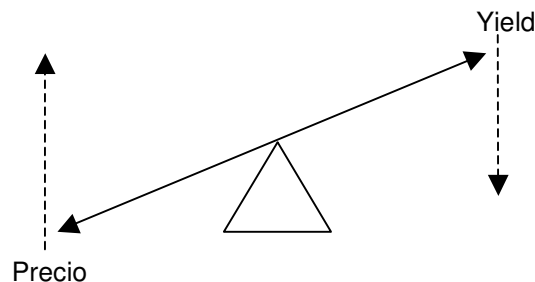
$$\frac{105.08 + 105.14}{2} = 105.11$$

7.5%

es el precio para un bono que vence en 19 años 9 meses con un rendimiento de

Precio vs. Rendimiento. El cupón del bono permanece fijo durante la vida de éste. Como las tasas cambian en el mercado, nuevos bonos son emitidos con cupones mayores o menores que los existentes. Para mantenerse con los intereses vigentes, el valor de los bonos existentes cambiará.

Si el interés sube, el valor (precio) del bono bajará ya que vale menos que un nuevo bono con una mayor tasa. Si el interés baja, el precio del bono sube, ya que vale más que un bono con un cupón menor. Por lo tanto, el precio y el rendimiento tienen una relación inversa:



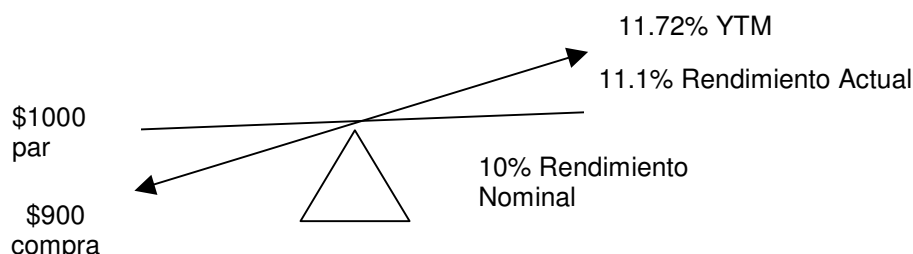
Si las tasas de interés aumentan, el precio del bono baja. Si las tasas de interés disminuyen, el precio del bono sube.

Cambios en el Precio y Cambios en el Yield. Un cambio en el bono tendrá un efecto en el precio de éste. El rendimiento del bono determinará si un bono se vende a par, con descuento o con prima. Ejemplo:

Par. Un bono de 10% de cupón que vence en 10 años. Se compraron \$1,000 de valor nominal. El bono se compró a 100, su rendimiento nominal es 10%. El rendimiento corriente es \$100 (10% * \$1000) dividido el costo \$1000 = 10%. YTM: Como el bono fue comprado a par y será cobrado a par, no existe ninguna apreciación o depreciación en el vencimiento. El YTM será también 10%.

Descuento. Un bono cupón 10% se compró a 90. Se compró un valor nominal de \$1000. El rendimiento nominal es de 10% ya que se fija en su emisión y no cambia. El rendimiento actual es mayor al rendimiento nominal porque: \$100 (interés anual) dividido \$900 de costo = 11.1%.

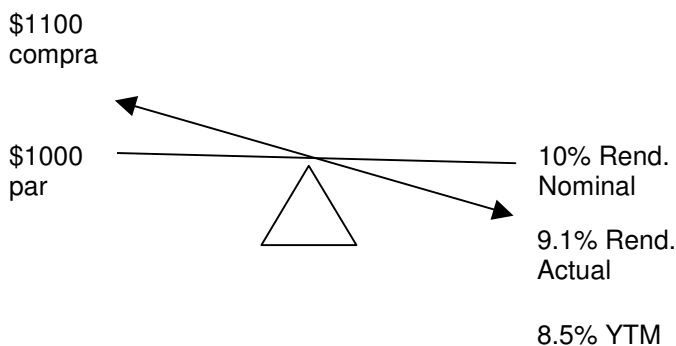
Al vencimiento el tenedor del bono recibirá \$1000. Los \$100 adicionales recibidos al vencimiento agregan retorno a la inversión (apreciación o ganancia). Por lo que el YTM será mayor al rendimiento actual de 11.1%. El YTM es de 11.72%



Prima. Si la tasa de interés baja, los nuevos bonos serán emitidos a tasas menores a 10% - utilizando el ejemplo anterior-. Los inversionistas estarán dispuestos a pagar más para obtener un bono que pague mayor interés, esto causará que el precio suba.

Asuma que el bono de 10% fue comprado a 110. Se compraron \$1000 de valor nominal.

El interés nominal es de 10%- El interés actual es menor que el interés nominal, debido a: $\$100 \text{ de interés anual} / \$1,100 \text{ costo} = 9.1\%$. Al vencimiento el tenedor del bono, recibirá \$1000. Esto es \$100 menos que su costo. Mientras que el rendimiento actual es 9.1%, el YTM deberá ser menor para reflejar la prima que se perdió durante la vida del bono. En este ejemplo el YTM es 8.5%



8.13. IMPUESTOS

Algunos bonos presentan más ventajas tributarias que otros, algunos presentan los intereses libres de impuestos y otros no. Un asesor financiero debe mostrar los beneficios de cada bono, así como de las regulaciones existentes para cada caso.

En el caso de Guatemala, las ganancias obtenidas por un bono (intereses) son afectas a una retención del 10% correspondiente al impuesto de productos financieros. En algunos casos, existen excepciones como por ejemplo, en los bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas. Asimismo, vale la pena mencionar que las entidades reguladas por la Superintendencia de Bancos (bancos, financieras, aseguradoras, entre otras), no están afectas a dicho impuesto.

8.14. RELACIÓN ENTRE TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN

Como inversionista, debe conocer cómo los precios de los bonos se conectan directamente con los ciclos económicos y la inflación. Como una regla general, el mercado de bonos y la economía en general se benefician de tasas de crecimiento continuo y sostenible. Pero hay que tener en cuenta que este crecimiento podría llevar a crecimientos en la inflación, que encarece los costos de los bienes y servicios y conduce además a un alza en las tasas de interés y repercute en el valor de los bonos. El alza en las tasas de interés presiona los precios de los bonos a la baja y es por esto que el mercado de bonos reaccionan negativamente, en la mayoría de los casos.

8.15. ¿CÓMO INVERTIR EN BONOS?

Hay muchas maneras de realizar una inversión en bonos. Las mas comunes son comprar bonos individualmente y entrar a fondos de bonos.

Hay una enorme cantidad de bonos para escoger y encontrar aquel que satisfaga las expectativas y necesidades deseadas. La mayoría de los bonos son negociados en el mercado sobre el mostrador u OTC y en cada una de las bolsas del mundo.

Si se planea invertir en un bono en mercado primario, el asesor debe explicar los pasos a seguir y los riesgos que tiene ese bono y sus términos y condiciones. Si se quiere comprar o vender un bono en el mercado secundario muchos corredores mantienen una lista de bonos con diferentes características que le pueden interesar.

Cada firma cobra una comisión por las operaciones en bolsa, estas comisiones son establecidas por cada firma y pueden variar de acuerdo al monto de la transacción, el tipo de bono y la cantidad de negocios que uno le da a la firma.

Los fondos de bonos ofrecen una selección y un manejo profesional del portafolio y le permiten al Inversionista diversificar el riesgo de su inversión.

Estos fondos no tienen una fecha específica de maduración de la inversión debido a las condiciones del mercado y la compra venta de bonos para establecer el portafolio y como resultado de estas operaciones el valor de los fondos fluctuara diariamente mostrando el valor de los bonos del portafolio.

8.16. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN BONOS

1. ¿ Qué es un bono ?
2. ¿ Cuáles son los tipos de bonos corporativos?
3. ¿ Por qué considera necesario invertir en bonos?
4. ¿ Cómo se ve afectada la tasa de interés de acuerdo con las variaciones de precios en los bonos ?
5. ¿ Cuáles son los rangos de maduración?
6. ¿ Cuáles son los grados de inversión de un bono?
7. ¿ Qué es el precio y cómo influencia éste en la oferta y la demanda?
8. ¿ Qué es un yield?
9. ¿ Porqué invertir en bonos?
10. ¿Cuál es la relación entre tasa de interés e inflación?

9. WARRANTS

9.1. OBJETIVO GENERAL

Identificar la importancia de los warrants y distinguir los subyacentes que se encuentran.

9.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar de forma correcta los usos del warrant.
- Identificar variación del warrant en función de la evolución del precio.
- Distinguir entre las diferentes clases de warrant.
- Determinar los tipos de productos que pueden ser objetos de warrant.

9.3.WARRANTS (GARANTÍAS)

Los warrants son un instrumento financiero representado en valores que otorgan unos derechos a comprar o vender un determinado activo llamado **"activo subyacente"** a un precio predeterminado conocido como **"precio de ejercicio"**. Estos son emitidos por una organización o entidad a mediano y largo plazo. Estos títulos otorgan a quien los compra un derecho a comprar o a vender el activo objeto del contrato.

Entre los subyacentes posibles de un warrant se encuentran; acciones, portafolios de acciones, obligaciones, divisas, materias primas, índices de bolsa, tipos de interés, tipos de cambio, en unas condiciones determinadas.

Cuando se realiza el contrato el comprador del warrant debe conocer claramente los siguientes aspectos:

- El precio al que va a poder comprar o vender el activo.
- La cantidad de activo a la que le da derecho cada warrant.
- La fecha de vencimiento o el período de tiempo durante el que va a poder ejecutar su derecho frente al activo.
- El desembolso de la prima para adquirir el título.

Los títulos warrant pueden ser utilizados por las empresas cuando tienen un sobrante de capital y desean invertir en títulos o cuando espera que sus rendimientos futuros esperados basados en los activos obtengan un flujo final positivo frente a la negociación warrant.

Dentro de este aspecto entra a jugar un papel importante la toma de decisiones realizadas por el administrador financiero ya que puede plantearse la inversión en warrants con la intención de mantenerlos hasta el final del contrato y obtener el beneficio primario o; por el contrario con la intención de mantenerlos durante un período más corto, gracias a la posibilidad que ofrecen de ser comprados y vendidos en el mercado para obtener un beneficio mayor.

9.4. USOS DEL WARRANT

Los warrants pueden ser utilizados para:

- Retener el producto a la espera de mejores precios y disponer entre tanto de un capital de trabajo.
- Cuando, por razones estacionales o de producción, se cuenta con un título sin uso inmediato.
- Disponer de fondos que posibiliten adquirir mayor cantidad de mercadería para almacenar .
- Compra de materia prima.
- Hacer frente a compromisos financieros previos.
- Pagar gastos varios.

9.5. RENDIMIENTO DEL WARRANT

El rendimiento de los títulos warrant varía en función de la evolución del precio del activo sobre el que están emitidos. Generalmente los warrants son liquidados por restas y el titular del título tiene el derecho a:

- Percibir la diferencia entre el precio a que esté el activo en el mercado y el precio de ejercicio para los derechos de compra.
- Recibir la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de liquidación para los derechos de venta.
- Negociar los títulos en los mercados de capitales y financieros hasta su vencimiento.
- Hacer efectivo el beneficio a través del ejercicio o la venta del título en la Bolsa de valores.

El tenedor del warrant sólo va a ejecutar sus derechos cuando las diferencias que se produzcan entre el precio de ejercicio y el precio de liquidación o entre el precio de liquidación y precio de ejercicio sean positivas. En el caso de que las diferencias sean negativas, al tenedor de estos valores no le conviene ejecutar sus derechos, no va a ejercer el derecho que le ha dado el warrant a comprar o vender el activo subyacente al precio de ejercicio cuando los precios a los que puede comprar o vender dicho activo en el mercado sean mejores.

En este caso, el tenedor perdería el precio pagado por el warrant, pero no las diferencias en su contra, ya que lo que adquiere al comprar el warrant es un derecho y no una obligación. Por esta razón, el interés de estos productos reside en la posibilidad de poder comprarlos o venderlos en los mercados en todo momento a lo largo de toda la vida de los mismos de esta forma el tenedor puede reaccionar y tomar las decisiones que más le convienen ante las variaciones del precio del activo subyacente sobre el que están emitidos y que se producen de manera continuada en los mercados.

9.6. CLASES DE WARRANTS

Los warrants son productos financieros complejos, de ahí que el problema a la hora de definir qué es un warrant se acrecienta ante la cantidad de modalidades de valores negociables que llevan esa denominación.

Warrants de compra. Estos le dan derecho a su tenedor a comprar el activo al precio de ejercicio. La liquidación se produce, si es positiva, entre la diferencia entre el precio de liquidación y precio de ejercicio.

Warrants de venta. Estos le dan derecho a su tenedor a vender el activo al precio de ejercicio. La liquidación se produce, si es positiva, entre la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de liquidación.

Warrants a la Europea. El derecho que incorporan solo puede ser ejercido en una fecha determinada que es la fecha de vencimiento del warrant.

Warrants a la Americana. El derecho que incorporan puede ser ejercido durante toda la vida del warrant hasta su vencimiento.

Warrants "Bermudas". El derecho que incorporan se puede ejercitar en varias fechas determinadas a lo largo de la vida del warrant, incluida la fecha de su vencimiento.

Warrants sobre índices. Estos pueden ser warrants de compra sobre índices y warrants de venta sobre índices. Los primeros dan al titular adquirente derecho a percibir la diferencia en efectivo, si existe, entre el valor del índice en la fecha de ejercicio y el valor estimado del mismo en las condiciones de la emisión. El titular de un warrant de venta sobre índices adquiere el derecho a percibir la diferencia en efectivo, si existe, entre el precio estimado al inicio de la emisión y el valor del índice en la fecha de ejercicio.

9.7. CRÉDITOS WARRANT

La operación de crédito otorgada por un banco, una institución financiera o un inversor privado se basa en el producto que ofrece el depositante el que se acepta como garantía real y queda custodiado en depósitos propios, de terceros o del propio depositante.

El crédito warrant no afecta otras líneas de crédito, pero se tienen en cuenta antecedentes comerciales y situación patrimonial del solicitante del crédito (depositante). Intervienen en su instrumentación tres tipos de sujetos:

El depositante. Es el que dispone de un producto apto para colocar bajo warrants.

La entidad financiera. Que previa aprobación del solicitante contra la presentación y endoso del documento warrants acepta la operación y asigna un crédito.

La empresa warrant. Que debe recibir el producto del depositante, controlar calidad y cantidad, emitir el certificado de depósito y el warrant, custodiar el producto durante el período de vigencia de la operación y efectuar la devolución final del producto.

9.8. ALMACENES WARRANT

Son todas aquellas bodegas particulares en que se depositan mercancías, previa autorización oficial, las que permanecen almacenadas por un tiempo y por el cual deben cancelar una tasa de almacenaje. El encargado del almacén otorga al dueño de la mercancía un certificado-recibo. Las mercancías allí depositadas deberán pagar una tasa.

9.9. TIPOS DE PRODUCTOS QUE PUEDEN SER OBJETO DE WARRANTS

En el área agrícola. En el caso de productores con capacidad de acopio y de molinos, se utiliza sobre granos almacenados. En el caso de distribuidores, concesionarios o importadores se pueden utilizar sobre maquinaria agrícola, equipo de riego, otros tipos de máquinas, semillas y agroquímicos.

En el área productiva. En productos como los lácteos, jugos y concentrados de fruta, vinos, azúcar, lana, etc.

En otras áreas. También se utilizan en automotores, computación, electrodomésticos, textiles, maquinarias, papel, telefonía, materias primas etc.

9.10. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN - WARRANTS

1. ¿Qué es un warrant?
2. ¿Cuándo son utilizados los títulos warrant?
3. ¿Cuál es el rendimiento warrant?
4. Mencione las diferentes clases de warrant.
5. ¿Cuáles y porqué considera que intervienen en su instrumentación 3 tipos de sujetos?
6. ¿Qué son los almacenes warrant?
7. ¿Cuáles son los tipos de productos que pueden ser objeto de warrants?

10. FUNDAMENTOS DE LA ELABORACIÓN DE UN PORTAFOLIO

10.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar los fundamentos que se deben considerar de gran importancia para actuar en la bolsa.

10.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Diferenciar los fundamentos que se deben tomar en cuenta.
- Analizar en qué consta un portafolio idóneo.
- Poder distinguir entre todos los instrumentos financieros.
- Analizar la importancia de un portafolio de inversión.

10.3. FUNDAMENTOS PARA LA ELABORACIÓN DE UN PORTAFOLIO

Para actuar en bolsa se deben de tomar en cuenta una serie de fundamentos que perfilan los gustos, preferencias y las necesidades del inversionista hacia las alternativas idóneas. Los fundamentos que se deben tomar en cuenta son: el monto de recursos, el riesgo, el rendimiento, el plazo y la liquidez.

- El monto de los recursos es con cuánto se dispone para así poder invertir.
- El riesgo es la posibilidad de sufrir pérdidas. El inversionista debe tener claro el grado de riesgo que está dispuesto asumir. El riesgo depende del plazo: mientras menor es, menor riesgo, a mayor plazo, más riesgo.
- El rendimiento es un objetivo innegable. El público debe estipular sus objetivos de rendimientos sin que se trate de pretensiones inalcanzables.
- Plazo: el horizonte de la inversión. Este es vital porque a veces el inversionista se siente tentado a salirse sin haber conseguido sus metas porque en el mercado reina la incertidumbre, el nerviosismo o el pánico.
- Liquidez es la dosis de efectivo necesaria, ya que es importante mantener un margen adecuado de instrumentos líquidos.

10.4. PORTAFOLIO IDÓNEO

El portafolio de inversión idónea se conforma con los títulos idóneos. Los que reúnen una serie de atributos que sólo son compatibles con cada persona.

- El mejor instrumento es aquel que se acopla al objetivo del inversionista.
- El tipo de instrumento que se acopla al objetivo está entre los que el inversionista conoce.
- Para identificar si un instrumento es idóneo se debe dejar madurar la inversión.
- Se debe distinguir entre todos los instrumentos, los que son para ganar y los que son para no perder.
- No hay un instrumento que contenga todo.

10.5. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN FUNDAMENTOS PARA LA ELABORACIÓN DE UN PORTAFOLIO

1. ¿ Por qué es necesario un portafolio?
2. ¿ Cuáles son los fundamentos que se deben tomar en cuenta en la elaboración de un portafolio?
3. ¿ Cómo sería un portafolio idóneo?
4. ¿ Qué fundamentos se deben tomar en cuenta para actuar en Bolsa?
5. ¿ Porqué afecta el riesgo?

11. FONDOS DE INVERSIÓN

11.1. OBJETIVO GENERAL

Identificar la estructura y la participación en el capital de un fondo.

11.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Determinar las principales características del fondo de inversión.
- Analizar los beneficios que éste puede brindar.
- Distinguir entre las modalidades de los fondos.
- Clasificar e identificar los tipos de fondos.

11.3. FONDOS DE INVERSIÓN

11.4. FONDO MUTUO

Un conjunto de acciones y / o títulos de deuda, que son propiedad de un sinnúmero de inversionistas y que son administrados por una entidad de inversión profesional. El administrador de fondo es una empresa independiente a cualquier otra, que puede ser filial o subsidiaria de un banco o de un grupo financiero.

Existe un beneficio con la actividad de intermediarios que ejecutan la labor profesional de administrar recursos mediante una figura singular que son los fondos.

11.5. ESTRUCTURA DE UN FONDO

Cada sociedad o fondo es una entidad jurídica independiente al operador que lo constituye. Cada fondo tiene un nombre y patrimonio propio. El patrimonio se integra con los recursos que el público destina al fondo y se divide en acciones. El público que participa en un fondo es un accionista. La participación de los inversionistas se representa por medio de las acciones que el fondo emite. Un fondo presenta una estructura financiera formada por activos, pasivos y capital.

- a) Activos.** Instrumentos de inversión que adquiere con su capital y son los generadores de sus resultados.
- b) Pasivos.** Créditos o préstamos que adquiere para satisfacer necesidades de liquidez y que obtiene para realizar las operaciones que legalmente tiene la facultad de llevar a cabo.
- c) Capital.** Son los resultados (utilidades o pérdidas) que ha logrado el fondo , tanto los acumulados de años anteriores como los del ejercicio actual.

11.6. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

Es una de las estrategias más grandes, importantes y redituables que se pueden ejecutar, ya que representan la forma más inteligente de invertir.

Un fondo mutuo (“Mutual Fund”) o sociedad de inversión es un conjunto de acciones y/o títulos de deuda, que son propiedad de muchos inversionistas y que son administrados por una entidad de inversión profesional. El administrador de fondos es una empresa independiente a cualquier otra, que puede ser filial o subsidiaria de un banco o grupo financiero.

Una sociedad operadora de fondos de inversión (“Fund Manager”) tiene como objeto las siguientes funciones:

Administración de los fondos

Distribución y compra de las acciones de sus fondos.

Encargado de las actividades administrativas y operativas (celebrar contrato de intermediación, abrir cuentas de inversión, estipular montos mínimos de inversión y mantener disponibles prospectos de inversión).

¿Cómo ganan los operadores de fondos de inversión?

Cuotas de administración que cobran por los fondos administrados.

Diferenciales de tasas de interés de los papeles que consiguen para cada fondo.

Comisiones que cobran al público inversionista.

Estructura financiera de un Fondo de Inversión:

Un fondo es una entidad jurídica independiente al operador que la constituye. Su estructura se constituye principalmente en:

- Activos. Instrumentos de inversión que adquiere, son los generadores de resultados.
- Pasivos. Créditos que adquiere para satisfacer necesidades de liquidez. Incluye también el ISR pendiente de pagar.
- Capital. Aportaciones del público.

Participación en el capital de un fondo:

Es el valor de las acciones que representan el patrimonio de un fondo y se obtiene de:

$$\frac{\text{Activos} - \text{Pasivos}}{\text{Número de Acciones}} = \text{Valor acciones del fondo (precio)}$$

El valor de la inversión se determina:

$$\frac{\text{Monto inversión (\$)}}{\text{Precio acción del fondo}}$$

Rendimientos. Variaciones del precio de las acciones o participaciones del fondo. Este puede calcularse de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Último precio conocido} - \text{Precio de Venta}}{\text{Valor de la inversión}} = \% \text{ de rendimiento}$$

$$(\text{Precio último} / \text{Precio de compra}) - 1 = \text{Rendimiento} \times 100$$

Asimismo, el patrimonio del fondo puede incrementarse o disminuirse por varias razones:

Plusvalía o minusvalía de cada uno de los valores que componen la cartera.

Por las contribuciones o retiros subsecuentes que el público efectúa.

Por los dividendos en efectivo, especie y demás derechos que el fondo percibe.

Prospecto de información. Se debe elaborar uno por cada fondo administrado. En este se detallan las características, la clasificación del capital, la forma en la que se puede ser accionista, las políticas de inversión y diversificación, así como la descripción de riesgos.

Misión de los fondos. Esta cambia según la preferencia de los inversionistas, las condiciones de cada mercado o la visión del intermediario u operador.

Beneficios de los fondos de inversión. Es en términos simples un portafolio de inversión. Ya que se cuenta con:

Acceso a mercados e instrumentos con pocos recursos.

Diversificación automática

Bajas comisiones

Liquidez

Reinversión automática de dividendos, intereses y ganancias de capital.

Personal especializado encargado del manejo de éste

Equipos de información y análisis

Incorporación a las tendencias generales

Administración de riesgos (valuación adecuada en forma diaria– “mark to market”-, simulación, optimización y equilibrio, magnitud de riesgos).

11.7. MODALIDADES DE LOS FONDOS

- Abiertos (Open end funds). Disponibles para todo tipo de clientes, sin restricciones. Puede aceptar tantos recursos del público como éste desee canalizar. El capital puede incrementarse o disminuirse según los aportes o retiros ocasionales.
- Cerrados (Close end funds). Se constituyen con objetivos muy especiales, para cierto tipo de clientes y sólo captan recursos una o dos veces por año o en períodos definidos, solo permiten salidas en fechas predeterminadas.

11.8. TIPOS DE FONDOS

- Fondos de Deuda:

Liquidez: Máxima liquidez o money market fund

Especializados:

Gubernamental
Gubernamental/Bancario

Plazos:

Mediano
Largo

Agresivos

Jubilaciones y pensiones o fondos para el retiro

Cobertura

Accionarios:

Blue Chips o AAA
Sector
Empresas en crecimiento
Agresivos
Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes)

- Calificación. La calificación se expresa sobre dos aspectos fundamentales:
Calidad de los activos y la administración del fondo
Riesgo de Mercado

Categorías de calificación en calidad de activos y admón. fondo:

AAA – sobresaliente
AA – alto
A – bueno
BBB - aceptable

BB – bajo
B – mínimo

Categorías de calificación de riesgo de mercado:

1 – Baja
2 – Moderada
3 – Alta
4 – Muy alta

Consideraciones para elegir un fondo:

Determinar el objetivo particular (liquidez, rendimiento, riesgo, etc.).

Reconocer variedad existente en el mercado para cada tipo de fondo.

Analizar costos y comisiones.

Analizar instrumentos que conforman cartera del fondo.

Elegir entre un fondo abierto o uno cerrado. Analizar cuidadosamente las facilidades de salida y entrada; y los servicios adicionales que ofrece.

Buscar o pedir referencias del operador.

Verificar el rendimiento histórico.

Conocer el tamaño del fondo (monto de capital que posee, número de participantes, entre otros).

Revisar periódicamente el comportamiento con otros fondos.

Consultar calificación.

11.9. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN – FONDOS DE INVERSIÓN

1. ¿ Qué es un fondo mutuo?
2. ¿Cuál es la estructura financiera de un fondo?
3. ¿ Qué es un activo?
4. ¿ Qué es un pasivo?
5. ¿Cuáles son las principales características de un fondo?
6. ¿ Considera que el patrimonio del fondo se afecta al incrementarse o al disminuirse?
7. ¿ Cuáles son las modalidades de los fondos?
8. ¿ Cuáles son los tipos de fondos que existen?

12. RIESGO

12.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar e identificar qué es un riesgo y cómo puede afectar a la empresa.

12.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Diferenciar entre los tipos de riesgos.
- Distinguir algunas características de los riesgos.
- Diferenciar entre riesgo diversificable y no diversificable.
- Identificar los diferentes riesgos de mercado y su clasificación.

12.3. RIESGO - GENERALIDADES

Antes de tratar sobre el tema de riesgo en Guatemala, es importante dar a conocer una breve definición de dos aspectos que van de la mano con el riesgo: certidumbre e incertidumbre.

Certidumbre. Es un "estado de la naturaleza" en el cual el valor que toman todas las variables es exactamente conocido.

Incetidumbre. Cuando sólo se conoce aproximadamente el valor que tomarán una variable, pero se desconoce con que nivel de probabilidad, se está en un contexto de incertidumbre.

Posterior a ello, se puede decir que el riesgo es la eventualidad de que ocurra un hecho capaz de producir algún daño. Toda actividad, por simple que sea, conlleva un riesgo.

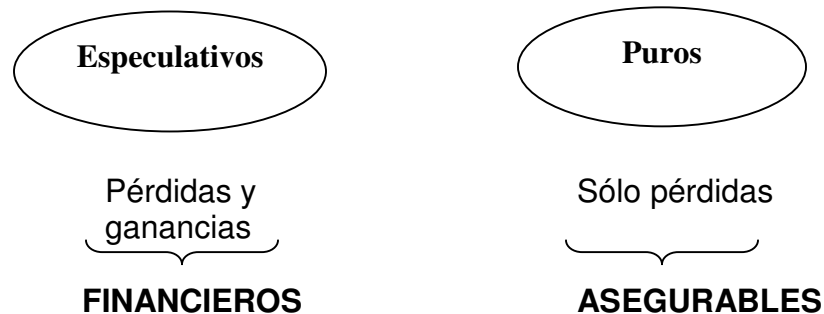
El concepto de "riesgo" se desarrolló en el siglo XVI con la expansión del comercio marítimo y la necesidad, para los empresarios de antaño, de asegurar la eventual pérdida de un navío expuesto, de verdad, a varios peligros.

Hoy como ayer, el concepto de riesgo puede ser analizado como una estimación ponderada entre la aparición o no, de un futuro daño. Se trata entonces de la probabilidad de que ocurra un acontecimiento perjudicial. Sin ninguna duda se puede afirmar que cualquier actividad humana es inevitablemente portadora de un cierto número de riesgos, a propósito de los cuales conviene forjarse una opinión tan completa y precisa como posible, de manera de permitir una gestión eficaz de esos riesgos, y el dominio óptimo de sus consecuencias.

Tradicionalmente ésta aprehensión de los riesgos se articula en cuatro fases: la identificación, la evaluación, la gestión y finalmente, la comunicación de los riesgos. Estas cuatro etapas pueden a priori parecer relativamente tabicadas, pero la experiencia muestra que en realidad ellas están estrecha y necesariamente "interconectadas". En efecto, un análisis completo de los riesgos no puede ahorrarse ninguna de estas cuatro etapas. Así, para cualquier sistema complejo, bien sea público o privado, los riesgos representan un envite fundamental que conviene abordar con método y conocimientos prácticos.

Existen muchos tipos de riesgo. Atendiendo a su origen se clasifican en:

- a) **Riesgos Naturales.** Aquellos originados por fenómenos de la naturaleza: inundaciones, terremotos, erupciones volcánicas.
- b) **Riesgos Tecnológicos.** Aquellos asociados a accidentes de origen tecnológico, como el riesgo químico, el nuclear o el transporte de mercancías peligrosas. Comprende asimismo los grandes apagones eléctricos.
- c) **Riesgos Antrópicos.** Aquellos generados por la actividad del hombre: accidente de transporte público, grandes concentraciones de personas (acontecimientos deportivos, festivos), colapso de un edificio, entre otros.



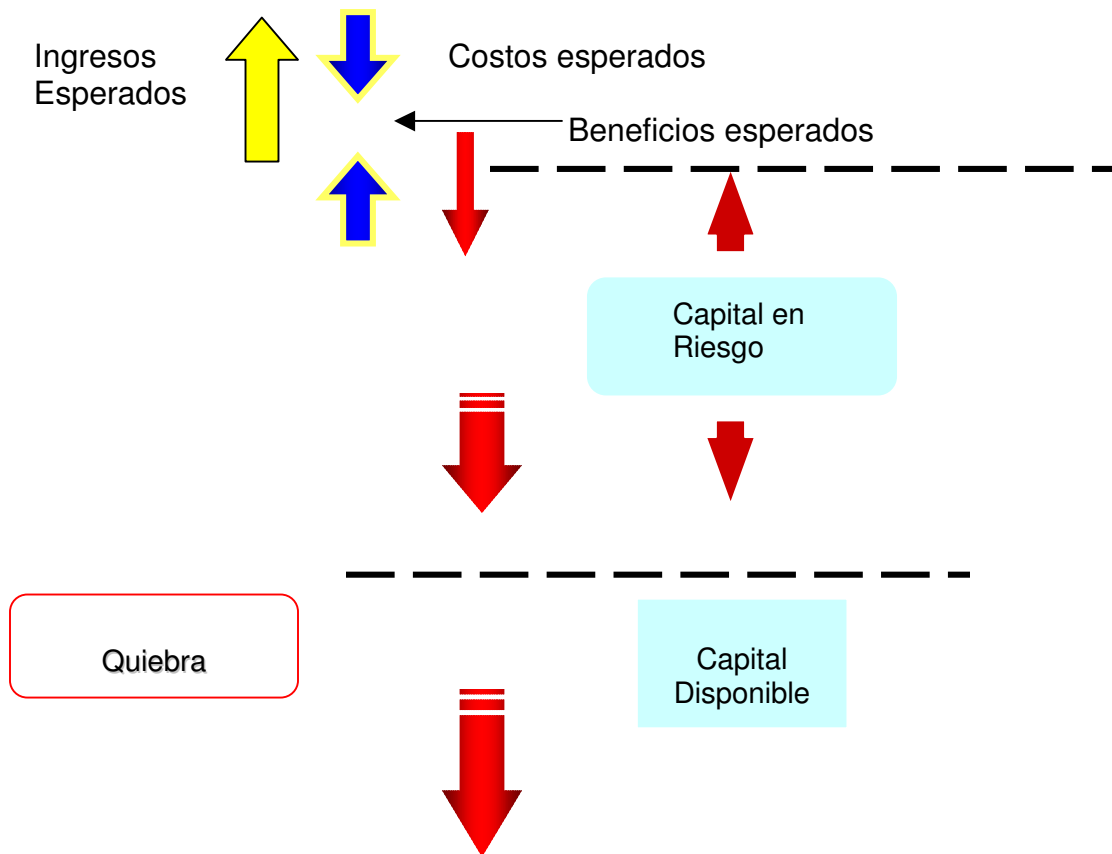
Algunas de las características de los riesgos, en general, son:

Asociado con variabilidad o volatilidad.
Puede beneficiar o perjudicar (depende de la distribución probabilística).
La mayoría de personas se consideran “aversas” al riesgo, es decir, se está dispuesto a pagar para reducirlo.

La administración del riesgo se puede llevar a cabo a través de los siguientes cuatro pasos:

Identificación y evaluación
Prevención y reducción
Retención
Transferencia

El cálculo del capital de riesgo se expresa mediante el siguiente esquema:



Los principios básicos de una buena gestión de riesgo se podrían resumir en tres principios para identificar y evaluar los riesgos:

- a) **Conocer la verdadera situación actual.** Valorar el balance financiero a precios económicos, no a precios contables. Si las normas contables reflejaran mejor la realidad económica no habría tanto problema.
- b) **Medir los riesgos a los que está expuesto y la interrelación entre ellos.** Riesgo crediticio, operacional, de mercado y de liquidez, entre otros. Si el primer principio sirve para saber dónde está en este momento, el segundo sirve para saber a dónde se dirige y a qué velocidad.
- c) **Monitoreo con métodos cualitativos de los riesgos no cuantificables como los estratégicos o algunos riesgos legales y operacionales.**

12.4. RIESGO SISTEMÁTICO Y NO SISTEMÁTICO

La rentabilidad de un título valor está afectado por dos tipos de riesgos:

Riesgo Diversificable. Es cuando el inversionista decide invertir en varios negocios y ampliar su cartera de inversiones. El riesgo diversificable surge de no invertir todo el capital en un solo negocio sino que “diversifico” la inversión entre varios negocios. Esto se hace para evitar el riesgo que si uno fracasa o el valor de la inversión decae, no se pierde toda la inversión sino que se tiene la seguridad en otras inversiones cuya probabilidad de disminución de su valor es menor (o muy baja). Esto significa el “**no poner todos los huevos en la misma canasta**”. Entre más diversificado menor será el riesgo incurrido, pero también se debe tener cuidado con el manejar la rentabilidad. Es importante recordar, que a mayor riesgo mayor rentabilidad y viceversa.

Riesgo No Diversificable. Este es aquel que la empresa no puede manejar, es el riesgo propio del mercado al cual la empresa o inversionista debe enfrentarse y tener planes contingentes para enfrentarlos. Este riesgo no se elimina con la diversificación sino proviene de aspectos económicos, políticos, sociales hasta climatológicos que pueden afectar los negocios y por ende afectar el valor de las acciones y modificar más o menos las inversiones.

- a) Un riesgo propio o "específico" que depende de las características específicas de la entidad o empresa emisora, naturaleza de su actividad productiva, competencia de la gerencia, solvencia financiera, etcétera. Este tipo de riesgo también se le conoce como "no sistemático o no diversificable".

Es aquel que proviene de factores internos de la evolución de una empresa o sector. La diversificación reduce, e incluso elimina, el riesgo no sistemático, al limitar la exposición de la cartera a la evolución de un activo determinado.

- b) Un segundo tipo de riesgo, llamado "sistemático o de mercado", que no depende de las características individuales del título, sino de otros factores (conjuntura económica general) que inciden sobre el comportamiento de los precios en el mercado de valores. A este segundo tipo de riesgo también se le denomina como "no diversificable", ya que no será posible eliminarlo mediante la diversificación, dada la correlación existente entre la rentabilidad del título en cuestión con las rentabilidades de otros títulos a través del Índice Bursátil que resume la evolución del mercado.

Existe en aquellas inversiones donde, como consecuencia de factores externos a una compañía o sector, existe fluctuaciones en la rentabilidad, es decir, incertidumbre.

El riesgo sistemático no se puede eliminar mediante la diversificación: si un factor externo (la subida inesperada del tipo de interés oficial) provoca una caída generalizada en la Bolsa, nuestra cartera sufrirá pérdidas como consecuencia, por muy diversificada que esté.

Los emisores de efectos de comercio necesitan respaldo de liquidez suficiente para enfrentar dos tipos de riesgos:

- Riesgo sistémico. Posibilidad de un quiebre en el mercado de títulos de corto plazo.
- Riesgo crediticio. Posibilidad de ocurrencia de un evento específico al emisor que afecte su específico al emisor que afecte su solvencia.

Cuando un inversor compra títulos en el mercado de valores con el fin de reducir el riesgo, tiene sentido la diversificación si las rentabilidades de los diferentes títulos adquiridos no están correlacionados, o tienen distinto grado de correlación con el índice del mercado.

El modelo más conocido para estimar la rentabilidad y el riesgo de los valores mobiliarios es el llamado "Modelo de Mercado" de Sharpe, que sirve de base al "Modelo Diagonal". En dicho modelo se parte de la dependencia estadística de tipo lineal existente entre la rentabilidad de los títulos y la del Índice General.

Uno de los criterios para la clasificación de los activos financieros es el basado en el coeficiente beta de Sharpe o coeficiente de volatilidad. Según este criterio, los activos financieros se suelen clasificar en tres grandes grupos o categorías:

- Activos "poco volátiles" o "defensivos", que son aquellos cuya beta o coeficiente de volatilidad es inferior a la unidad.
- Activos "muy volátiles" o "agresivos", que son aquellos cuya beta o coeficiente de volatilidad es superior a la unidad.
- Activos de "volatilidad normal" o "neutros", que son aquellos cuya beta o coeficiente de volatilidad es igual a la unidad.

Existen diversas definiciones de riesgo sistémico y distintos economistas utilizan este término para referirse a distintos eventos. Sin embargo, en todos los casos el problema de riesgo sistémico tendría su origen en la interconexión existente entre las diversas instituciones en una economía. En consecuencia, lo que le sucede a una institución puede sucederle al resto debido a que repercute en ellas.

Una primera definición de riesgo sistémico, se basa en la magnitud de la crisis. “Por ejemplo, en el aumento del precio de las acciones será una crisis sistémica es un shock grande que trae mayores beneficios a inversionistas ya que sus acciones valen más y las empresas que quieran comprar corren el riesgo de pagar una gran cantidad y que luego estas disminuyan.

Una segunda definición se refiere al efecto “cascada” o “dominó”, que generaría una caída en el precio de las acciones . Esto afectaría a todos los inversionistas ya que el precio estaría por los suelos y afectaría económicamente a las empresas que tienen acciones.

La tercera definición, también se centra en el contagio que se produce entre las casa de bolsa. Sin embargo dicho efecto no sería tan directo como en el caso anterior. Por el contrario, bajo esta definición un shock adverso en una institución sería un signo de alerta para quienes están expuestos al mismo tipo de shock. Sin embargo, dado que el informarse toma tiempo para los agentes (debido a que la información no es perfecta en el momento inmediato), el shock podría afectar a otras instituciones, y empresas que quieran invertir aleatoriamente, hasta que las cosas se calmen y la información fluya eficientemente.

Pareciera ser que todas afectan ya que la primera trae mayores beneficios para los inversionistas pero los que quieren comprar corren el riesgo de que disminuyan y que se encuentren en precios muy altos; y esto disminuirá la demanda. Al existir un efecto cascada traería problemas ya que el precio disminuye tanto que los inversionistas corren riesgo de que sus acciones valgan muy poco. La economía se vería afectada.

12.5. RIESGO DE MERCADO

Viene de eventos externos (por ejemplo, inflación, recesión, cambios en las tasas de interés) y:

Todas las firmas son afectadas a la vez.

El riesgo de mercado no puede ser eliminado a través de la diversificación del portafolio.

El riesgo de mercado es conocido también como riesgo sistemático, ya que muestra el grado en que un capital se mueve sistemáticamente con otro capital.

En todas las inversiones existe un intercambio entre riesgo, tiempo y rendimiento que se debe tomar en consideración para escoger el tipo de inversión que sea la más adecuada. Por ello, se debe balancear el perfil del inversionista con las potenciales inversiones.

Mientras más se conozcan los riesgos de los activos de inversión, más oportunidades hay de conseguir los objetivos.

Aunque no siempre el resultado es el mismo, las inversiones con mayor riesgo tienen un mayor potencial de rendimiento, y viceversa, a menor riesgo, menor la recompensa.

Si se conocen los riesgos se podrán formular estrategias de inversión que contrarresten los mismos. Y hasta algunas veces se podrá convertir en oportunidades. Los siguientes son algunos riesgos a los cuales las inversiones pueden exponerse:

- a) **Riesgo de precio (“Price risk”).** El riesgo que todo inversor enfrenta es que su inversión pierda valor. El precio de una determinada inversión es el reflejo de los diferentes factores que afectan la oferta y la demanda. Los mercados fluctúan y tus inversiones pueden subir o bajar de precio.
- b) **Riesgo comercial (“Business risk”).** El deterioro en las ventas o crecimiento que se esperaba de una empresa afectará negativamente el valor de sus acciones y bonos.

- c) Riesgo de inflación (“Inflationary risk”).** Si con el transcurso del tiempo la tasa inflacionaria es mayor al rendimiento que genera la inversión, el dinero que se invierte tendrá un poder de compra menor, resultando en un retorno real negativo. Se debe tener en cuenta que la inflación reduce el rendimiento que genera la inversión. Este riesgo se minimiza al invertir en acciones.
- d) Riesgo a los cambios en las tasas de interés (“Interest rate risk”).** Refiere a la sensibilidad que pueda tener el valor de las inversiones a las fluctuaciones que sufren las tasas de interés. Este riesgo afecta primordialmente a las inversiones que ofrecen ingresos fijos (bonos y acciones preferentes). El valor de mercado de estos títulos varía inversamente con los cambios en las tasas de interés. Cuando las tasas bajan, el precio de estas inversiones sube, y al subir las tasas de interés estos títulos experimentan una caída en sus precios.
- e) Riesgo de liquidez o comerciabilidad (“Liquidity or marketability risk”).** Este riesgo puede ocurrir cuando se quiera vender o liquidar la posición en un determinado valor, en ese momento se puede encontrar con que no hay compradores para ese valor. Tal vez se verá en la necesidad de venderse las inversiones por debajo de su precio real y pagar comisiones mayores a las regulares para ejecutar la transacción que se desea. Hay instrumentos que envuelven un alto grado de este tipo de riesgo.
- f) Riesgo de mora (“Default risk”).** Es el peligro de perder todo o parte de la inversión por incumplimiento de pago por parte de la empresa emisora del título valor en el cual se invierte. En otras palabras la empresa entra en mora por omitir el pago de intereses o el principal. Este riesgo está muy ligado al riesgo comercial.
- g) Riesgo de reinversión (“Reinvestment risk”).** Es la posibilidad que una inversión tenga que ser reinvertida a una tasa de interés menor o a un precio mayor. Al bajar las tasas de interés, si se invierte en bonos, puede resultar difícil invertir los ingresos, que se obtiene al vencimiento del bono o si el bono es rescatado, a un mismo nivel de rendimiento sin incrementar otros riesgos.
- h) Riesgo legislativo (“Legislative risk”).** El congreso tiene la autoridad de cambiar o crear leyes que pueden afectar sectores o el mercado. Al invertir hay que considerar las leyes pendientes que al ser promulgadas puedan repercutir negativamente en el título valor seleccionado.

12.6. TEORÍA DEL EQUILIBRIO EN EL MERCADO DE CAPITALS

La Teoría del equilibrio en el Mercado de Capitales es una extensión del modelo de Markowitz y consiste en introducir la posibilidad de que el inversor no invierta todo su presupuesto en activos con riesgo, sino que una parte del mismo la dedique a la adquisición de activos sin riesgo o bien lo ceda en préstamo al tipo de interés de dicho activo sin riesgo.

También tiene la posibilidad de invertir en valores mobiliarios una cantidad superior al presupuesto de inversión disponible, financiando la diferencia como endeudamiento. De este modo se puede hablar de carteras con préstamo ("lending portfolios") cuando una parte del presupuesto de inversión de activos presta al tipo de interés del activo sin riesgo y de carteras con endeudamiento ("borrowing portfolios") cuando se pide prestado para invertir en valores mobiliarios, al mismo tipo de interés.

Los bonos del tesoro y la deuda pública a corto plazo, pueden considerarse como activos sin riesgo, ya que el inversor conoce regularmente y por anticipado y con certeza la renta periódica que va a recibir en forma de intereses y también el precio de reembolso al término de la vida del empréstito.

Al incluir la posibilidad de prestar (o pedir prestado) una parte del presupuesto de inversión, la curva de carteras eficientes del modelo de Markowitz se convierte en una recta. La cartera estará formada ahora por dos tipos de activos. Un activo sin riesgo que será la parte prestada (o adeudada) y un activo con riesgo, concretado en un valor mobiliario o combinación de varios valores mobiliarios (cartera), perteneciente a la frontera eficiente original, generada conforme a la lógica del modelo de Markowitz, cuando no se había tenido en cuenta la existencia de activos sin riesgos.

12.7. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN RIESGO

1. ¿ Qué es riesgo?
2. ¿Cuál es la diferencia entre certidumbre e incertidumbre?
3. Mencione 4 tipos de riesgos.
4. ¿Cuál es la diferencia entre un riesgo sistemático y no sistemático?
5. ¿Cómo se pueden medir los riesgos?
6. ¿Cuál es la importancia de analizar el entorno?
7. ¿Cuál es la diferencia entre un riesgo de inflación y de tasa de interés?
8. ¿En qué consiste la teoría del equilibrio en el mercado de capitales?
9. ¿Bajo qué riesgo clasificaría la compra de una acción y por qué?
10. ¿Cómo está formada la cartera?

13. PERFIL DEL INVERSIONISTA

13.1. OBJETIVO GENERAL

Identificar bajo qué perfil se considera de acuerdo a sus preferencias.

13.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Distinguir los cuatro perfiles que existen.
- Definir de forma adecuada las características de los inversionistas.
- Analizar la importancia del perfil del inversionista.

13.3. PERFIL DEL INVERSIONISTA - GENERALIDADES

Los oferentes actúan según sus necesidades como por ejemplo: de acuerdo con sus preferencias, tales como seguridad, riesgo, el afán de poseer más, o la liquidez. Los perfiles del inversionista se delinean según sus objetivos. Existen cuatro perfiles, entre los cuales se pueden mencionar los siguientes:

13.4. PERFIL NOVATOS

Ellos son los que desean conocer las bondades de la bolsa. Entre sus características se encuentran:

- No poseen suficientes recursos
- Falta de conocimiento de los instrumentos
- No están arriesgados a perder
- Necesidad de conocer el mercado poco a poco

Los novatos deben tener como objetivo la seguridad, los rendimientos competitivos y la liquidez. Los papeles (o títulos valores) que debe tomar en consideración para cumplir sus objetivos son los certificados del tesoro, los pagarés bancarios, el papel comercial, y si sienten que pueden arriesgar algo, pueden destinar parte de su dinero a un fondo común.

13.5. PERFIL CONSERVADOR

Entre las características que identifican a un fondo de pensiones como inversor son:

- El tipo de cliente que mayor dinero posee para invertir.
- Grandes cantidades de recursos hacen que los fondos de pensiones puedan presionar por tasas más altas, mejores papeles y precios más bajos.
- Objetivos de inversión: conservar el poder adquisitivo de sus recursos y tener rendimientos reales altos.
- Los recursos servirán para vivir en el futuro, por lo mismo no se pueden destinar a alternativas de alto riesgo.

13.6. PERFIL CONOCEDORES

Ellos tienen como objetivo obtener rendimientos elevados. Para lograrlo asumen cierto grado de riesgo. Según sus preferencias y necesidades, pueden ser inversionistas conservadores, de mediano plazo. Entre sus características se encuentran:

Cuentan con sumas mayores de dinero de las que disponen los novatos.

Invierten en acciones o en algunos instrumentos complejos, porque les gusta el riesgo.

Tienen dominio con los instrumentos de deuda y saben a qué atenerse con las acciones.

El conocedor estipula claramente el rendimiento que pretende y el plazo en que desea lograr su objetivo.

13.7. PERFIL DEL ESPECULADOR

Un especulador, que busca ganar mucho y pronto, tiene características temerarias:

Conoce profundamente los mercados.

Cuenta con grandes cantidades de dinero.

Es un profesional de mercado.

Gusta de las emociones fuertes.

No espera las tendencias, las produce.

Definirse como inversionista, adoptar un perfil, es vital para elegir los instrumentos, estipular los plazos de maduración de la inversión, establecer los rendimientos que se esperan conseguir, para así otorgar al portafolio la dosis suficiente liquidez.

13.8. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN- PERFIL DEL INVERSIONISTA

1. Mencione los 4 perfiles de inversionistas que existen y explique brevemente.
2. ¿Cuál es el objetivo fundamental de los novatos?
3. ¿Cuál es la diferencia entre un perfil conservador y un novato?
4. ¿Cuál es la diferencia entre un perfil conocedor y un especulador?
5. ¿Bajo qué tipo de inversionista se clasifica usted y por qué?

14. ÉTICA

14.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar como al actuar de una forma ética puede beneficiarse el individuo y su organización.

14.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar la importancia de ética.
- Determinar cumplir con lo establecido para que no exista ninguna alteración.
- Analizar las consecuencias de una actuación incorrectamente.

14.3. ÉTICA BURSÁTIL

La ética es la ciencia que estudia el comportamiento y el actuar del ser humano. Es práctica y busca hacer el bien y a tomar en cuenta los intereses de los demás, actuando con inteligencia.

Un trabajador o empleado debe tener claro que se debe actuar éticamente en el trabajo, y la información que se llegue a conocer o utilice no se debe dar a conocer. La información no debe ser manipulada incorrectamente.

Se debe cumplir con la palabra dada ya que la mayoría de las operaciones son verbales. Se debe de fomentar la unidad en la organización o empresa entre los mismos empleados, para que exista unión, comunicación y que exista espíritu de trabajo. Se deben de cumplir con todas las actividades fiduciarias y no se deben de omitir.

14.4. PREGUNTAS DE AUTOEVALUACIÓN DE ÉTICA

1. ¿ Qué es ética?
2. ¿ Por qué considera importante tener conocimiento de ética?
3. ¿Cómo debe actuar un inversionista en forma ética?
4. ¿Qué se debe fomentar en una organización?
5. ¿ Qué aspectos debe considerar un trabajador?
6. ¿ Qué ocurriría si un inversionista no actúa de forma ética?

15. MANUAL DEL CATEDRÁTICO

15.1. INTRODUCCIÓN

Este manual de “Bolsa de Valores y Financiamiento” ayudará al catedrático y le brindará toda la información necesaria, programación completa de la clase, exámenes cortos, material didáctico que pueda utilizar y todas las actividades que puede realizar en las fechas establecidas.

15.2. INFORMACIÓN DEL CURSO

- Instructor
- Este es un curso optativo que los alumnos pueden adquirir durante el semestre.
- El material básico a utilizar será el libro “ Bolsa de Valores y Financiamiento “ elaborado por Andrea Pérez Milián
- Material opcional

15.3. OBJETIVOS DEL CURSO

- Que el estudiante sea capaz de realizar análisis y discusiones en clase.
- Que el estudiante amplíe su conocimiento y dominio del tema de una forma eficiente y a la vez práctica.
- Que el estudiante pueda tomar decisiones enfocadas hacia la efectividad y beneficios de una inversión que se opera en la Bolsa de Valores; así como la aplicación de conocimientos orientados hacia el manejo eficiente de las Finanzas en la empresa.

15.4. Comentario General

Bolsa de Valores y Financiamiento ayuda al estudiante a ampliar su conocimiento en esta área utilizando herramientas adecuadas para poder realizar inversiones de una forma eficiente actuando éticamente y así ayudar al bien común.

15.5. **Objetivos de los Capítulos:** los objetivos de todos los capítulos del libro “Bolsa de Valores y Financiamiento” están orientados a que el estudiante conozca, refuerce y aprenda diversos temas que le preparen para un mejor desempeño en las áreas bursátil y financiera.

- Conocer el origen de Bolsa de Valores.
- Conocer el origen de la Bolsa de Valores en Guatemala, así como el papel que ésta desempeña actualmente.
- Conocer la importancia del Mercado de Dinero y los beneficios que éste aporta.
- Conocer el Mercado de Capitales.
- Identificar y diferenciar el Mercado Primario del Mercado Secundario.
- Conocer qué es una Acción y la diferencia entre los tipos de acciones
- Conocer y familiarizarse con los Bonos, así como su clasificación.
- Conocer los Instrumentos Financieros que pueden servir para una mejor negociación y que optimicen el valor de la empresa y el patrimonio de los accionistas.
- Conocer la importancia de un Fondo de Inversión y los tipos que existen; como herramienta de inversión de uso común.
- Conocer e identificar los diferentes tipos de Riesgos que pueden surgir al invertir; administración adecuada del riesgo.
- Diferenciar los diferentes Perfiles de Inversionista que existen.
- Conocer la importancia de Ética Bursátil para realizar todo tipo de negociaciones relacionadas con la Bolsa de Valores.
- A través del glosario, familiarizarse de una mejor manera con los términos y a la vez, profundizar y adquirir mayor conocimiento en los conceptos claves.

15.6. PROCEDIMIENTOS PEDAGÓGICOS

15.6.1. Actividades a realizar.

Se realizará una mesa redonda en donde se discutirá el tema porqué es importante invertir en la Bolsa de Valores; y cómo ésta puede ayudar a eficientizar las Finanzas de la empresa. Principalmente se discutirán los siguientes subtemas con los estudiantes:

- ¿Cuáles considera que son los riesgos?
- ¿ Considera que invertir tiene consecuencias?
- ¿Qué tendencias existen?
- ¿Conoce acerca de las bolsas más importantes?
- ¿ Qué tipo de inversiones existen?
- ¿ Qué rendimientos se pueden obtener?

Se les proyectará a los alumnos dos películas -“Boiler Room“ y “Wall Street“- . Luego de la proyección de éstas, los alumnos deberán responder una serie de preguntas, para luego discutir sobre los principales temas; para llegar finalmente a una puesta en común.

Discusión sobre el tema Ética Bursátil.

Discusión sobre los riesgos que se llevan a cabo al realizar operaciones bursátiles y financieras.

Discusión sobre el tema del poder.

Realizar un seminario en donde los alumnos den a conocer algunas de las empresas guatemaltecas que invierten o han invertido en bolsa local.

Hacer grupos de estudiantes para que expongan diferentes temas; por ejemplo mente, Futuros, Mercado de Divisas, Opciones, Commodities y Derivativos. Asimismo, junto a la exposición se llevará a cabo una rueda de preguntas y respuestas para enriquecerlos temas y afianzar conocimientos adquiridos.

15.7. PROGRAMA DE CLASE

Semana	Contenido (Temas y subtemas)	Actividades semanales	Evaluación del tema
1	Presentación del programa Objetivos del curso Un mundo globalizado: Conocimiento/utilización de la Bolsa de Valores y Financiamiento	Artículo para discusión	Discusión y participación de alumnos
2	Origen de la Bolsa de Valores	Clase Magistral	Quiz
3	Bolsa de Valores en Guatemala	Visita a Bolsa de Valores y Corporación Bursátil	Quiz
4	Primeros exámenes parciales	Primeros exámenes parciales	Primeros exámenes parciales
5	Mercado de Dinero	Conferencia Casa de Bolsa	Quiz #3 - Inglés
6	Mercado de Capitales	Artículo para discusión	Quiz
7	Mercado Primario	Clase Magistral	Quiz # 1 – Inglés
8	Mercado Secundario	Artículo para discusión	Quiz # 2 – Inglés
9	Segundos exámenes parciales	Segundos exámenes parciales	Segundos exámenes parciales
10	Acciones	Conferencia Empresario	Quiz # 4 – Inglés
11	Bonos	Ejercicios de análisis	Quiz # 5 y Quiz #6 – Inglés
12	Semana Santa	Semana Santa	Semana Santa
13	Instrumentos Financieros		Quiz
14	Terceros exámenes parciales	Terceros exámenes parciales	Terceros exámenes parciales
15	Fondos	Conferencia Entidad Financiera	Comprobación
16	Riesgos		Película “Boiler Room”
17	Perfiles del Inversionista Ética Bursátil	Conferencia	Película “Wall Street”
18	Exámenes Finales	Exámenes Finales	Exámenes Finales

15.8. EXAMEN 1 (INGLÉS)

Séptima semana de clase “ Mercado Primario”

QUIZ REVIEW # 1 PRIMARY MARKET

1. The primary purpose of the Securities Act of 1993 is to:

- a. Regulate broker – dealers engaged in interstate business
- b. Regulate margin requirements
- c. Regulate registration of new securities
- d. Regulate securities exchanges and OTC market

2. In the underwriting of a issue, an underwriter may buy securities in the open – market during the distribution period. This is known as:

- a. Pegging
- b. Manipulation
- c. Fixing
- d. Stabilization

3. A type of underwriting where the issue is withdrawn if the entire amount is sold is called a (n):

- a. Firm commitment
- b. Standby underwriting
- c. Agency deal
- d. All – or – none offering

4. A corporation has a filed a registration statement with the SEC. The underwriters, before the effected date, may:

Send a preliminary prospectus (red herring) to potential investors
Send a research report to potential investors
Publish a tombstone add

- a. I only
- b. I and II only
- c. I, II and III

5. A type of offering in which the issuing corporation is assured of receiving the full amount of the offering and anything unsold is retained by the underwriters is a (n):
- a. Firm commitment and underwriting
 - b. Best efforts underwriting
 - c. All - or – none underwriting
 - d. Contingency offering
6. A type of offering in which anything unsold is returned to the issuing corporation is a (n):
- a. Firm commitment underwriting
 - b. Best efforts underwriting
 - c. All - or – none underwriting
 - d. Contingency offering
7. XYZ Company is authorized to issue 5,000,000 shares by its charter. 3,000,000 shares have been issued, of which 1,000,000 is treasury stock. How many shares does XYZ Company have outstanding?
- a. 5,000,000
 - b. 3,000,000
 - c. 2,000,000
 - d. 1,000,000
8. A tombstone advertisement may be used for all of the following EXCEPT:
- a. Providing basic details about the issue
 - b. Listing the members of the underwriting group
 - c. Calling attention to the prospectus that is available
 - d. Soliciting orders for the issues

15.9. EXAMEN 1 (ESPAÑOL)

Séptima Semana de Clase “ Mercado Primario”

EXAMEN CORTO # 1 MERCADO PRIMARIO

1. El propósito del Acto de Seguridades de 1993 es de:

- a. Regular al corredor – negociantes
- b. Regular requerimientos al margen
- c. Regular el registro de Nuevas Seguridades

2. En el underwriting de una emisión, el asegurador puede comprar seguridades abiertamente- en el mercado durante el período de distribución.

Esto se conoce como:

- a. Pegging
- b. Manipulación
- c. Fijación
- d. Estabilización

3. Un tipo de underwriting en donde la emisión es withdrawn, si la cantidad completa se vende se llama:

- a. Firma de compromiso
- b. Standby writting
- c. Agencia de Negocios
- d. Todas o ninguna oferta

4. Una corporación tiene un campo a registration statement con. Sec. Los aseguradores, antes de la fecha establecido, pueden

- a. Enviar prospectas preliminares indicios a inversionistas con potencial
- b. Enviar un reporte de investigación a inversionistas potenciales.
- c. Publicar una oferta pública.

5. **Un tipo de oferta en donde la corporación emisora se asegura de recibir la cantidad completa de la oferta y lo que no se haya podido vender se retiene por los aseguradores:**
- a. Firma de compromiso y suscripción
 - b. Mejores esfuerzos suscritos
 - c. Todo o nada suscrito
 - d. Oferta de contingencia
6. **Un tipo de oferta en donde lo que no se vendió se devuelve a la corporación emisora.**
- a. Firma de compromiso suscrito
 - b. Mejores esfuerzos suscritos
 - c. Todo o nada suscrito
 - d. Oferta de contingencia
7. **La compañía XYZ está autorizada para emitir 5,000,000 de acciones por un permiso legal. 3,000,000 de acciones han sido emitidas, para lo cual 1,000,000 es acciones de la tesorería. ¿ Cuántas acciones resalta la Compañía XYZ?**
- a. 5,000,000
 - b. 3,000,000
 - c. 2,000,000
 - d. 1,000,000
8. **Un anuncio como oferta pública puede utilizarse para todo lo siguiente, a EXCEPCIÓN de:**
- a. Provenido detalles básicos acerca de la emisión
 - b. Haciendo una lista de los miembros del grupo suscrito
 - c. Llamando la atención del prospecto disponible
 - d. Solicitando órdenes para la emisión.

15.10. EXAMEN 2 (INGLÉS)

Octava Semana de Clase Mercado Secundario

QUIZ REVIEW # 2 SECONDARY MARKET

- 1. Officers, directors, and owners of 10% or more of the stock of a company are considered to be insiders and must report all purchases and sales securities:**
 - a. Immediately
 - b. Within 10 days
 - c. By the tenth day of the month following the transaction
 - d. No subsequent reporting required
- 2. All publicly owned corporations registered with the SEC must send their shareholders:**
 - a. An annual copy of their financial statement
 - b. A copy of the corporate charter
 - c. A list of all stockholders
 - d. All of the above
- 3. Which of the following series of trades contains a zero – plus tick?**
 - a. $25 \frac{1}{8}$, 25, 25, $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{4}$
 - b. $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{8}$, 25, 25, $25 \frac{1}{8}$
 - c. $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{4}$, $25 \frac{1}{8}$, 25, 25
 - d. $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{4}$, $25 \frac{1}{4}$, $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{8}$
- 4. The price at which a customer will buy a securities in the secondary market is the:**
 - a. Bid price
 - b. Asked price
 - c. Limit price
 - d. Stop price
- 5. When acting as a principal, a securities firm will charge:**
 - a. Sales charge
 - b. Commission
 - c. Markup
 - d. Concession

15.11. EXAMEN 2 (ESPAÑOL)

Octava Semana de Clase “ mercado Secundario “

EXAMEN CORTO # 2 MERCADO SECUNDARIO

- 1. Oficiales, directores y dueños del 10% o más de las acciones de una compañía son considerados personas informadas y deben reportar todas las compras y ventas de seguridad:**
 - a. Inmediatamente
 - b. Dentro de 10 días
 - c. Al décimo día del mes siguiendo la transacción
 - d. No se requiere reporte subsiguiente
- 2. Todas las corporaciones públicamente reconocidas registradas con SEC deben enviar a sus accionistas:**
 - a. Una copia anual de su estado financiero
 - b. Una copia de permiso legal
 - c. Una lista de todos los accionistas
 - d. Todos los antes mencionados
- 3. ¿Cuál de las siguientes series de intercambios contienen un cero – más tick?**
 - a. $25 \frac{1}{8}$, 25, 25, $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{4}$
 - b. $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{8}$, 25, 25, $25 \frac{1}{8}$
 - c. $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{4}$, $25 \frac{1}{8}$, 25, 25
 - d. $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{4}$, $25 \frac{1}{4}$, $25 \frac{1}{8}$, $25 \frac{1}{8}$
- 4. El precio al que un cliente comprará fianzas en un mercado secundario es:**
 - a. Precio por licitación
 - b. Precio solicitado
 - c. Precio límite
 - d. Precio paralizado

5. Cuando se actúa como principal, un firma de fianza cobrará:

- a. Cargos por venta
- b. Comisiones
- c. Margen de ganancia bruta
- d. Concesiones

15.12. EXAMEN 3 (INGLÉS)

Quinta Semana de Clase "Bolsa"

QUIZ REVIEW # 3 NYSE

Use the following information to answer questions 1 and 2. The customer enters a sell stop order at $43 \frac{1}{2}$. The last round lot sale that took place before the order was entered was 44. Round lot sales that take place after the order is entered occur at $43 \frac{3}{4}$, $43 \frac{1}{2}$, $43 \frac{3}{8}$, and $43 \frac{5}{8}$.

1. The round lot sale that activates the order is at:

- a. $43 \frac{3}{4}$
- b. $43 \frac{1}{2}$
- c. $43 \frac{3}{8}$
- d. $43 \frac{5}{8}$

2. The trade is executed at:

- a. $43 \frac{3}{4}$
- b. $43 \frac{1}{2}$
- c. $43 \frac{3}{8}$
- d. $43 \frac{5}{8}$

3. A customer entered a limit order at $66 \frac{3}{4}$. The closing price of the stock for the day was $66 \frac{3}{4}$. When the customer calls to check if the order was executed, the broker reports that there was "nothing done". A probable cause for this was that:

- a. There was stock ahead of the customer's order at $66 \frac{3}{4}$
- b. The limit price wasn't reached
- c. Market orders were entered before the customer's order
- d. None of the above

4. A brokerage firm erroneously confirms to a customer a purchase of 100 shares of XYZ Corporation at $34 \frac{3}{8}$ at the market. The firm later find that the purchase was actually made at $34 \frac{5}{8}$. The customer:

- a. Must pay $34 \frac{3}{8}$
- b. Must pay $34 \frac{5}{8}$
- c. Can accept $34 \frac{5}{8}$ price or cancel the order

- d. Can cancel the order

5. As far as stop – limit orders are concerned:

- a. The activating round lot sale is also the execution price
- b. The order will become a market order as soon as it is activated
- c. The order can be activated but may or may not be executed
- d. The customer is guaranteed and execution at the limit price after the order is activated

6. Which of the following orders may be accepted by a specialist?

- a. An order placed as good until cancelled
- b. An order placed as good for the week
- c. An ordered place as good for the day
- d. An order that gives the specialist discretion as to price and time of execution

- i) I and III only
- ii) II and III only
- iii) I, II and IV only
- iv) I, II, III and IV

15.13. EXAMEN 3 (ESPAÑOL)
Quinta Semana de Clase “ Bolsa”

EXAMEN CORTO # 3
NYSE

Utilice la siguiente información para responder a las preguntas 1 y 2. Un cliente ingresa una orden de venta a $43 \frac{1}{2}$. La última venta tuvo lugar antes de ingresar la venta fue 44. Las ventas que tienen lugar después de ingresada la orden ocurren a $43 \frac{3}{4}$, $43 \frac{1}{2}$, $43 \frac{3}{8}$ y $43 \frac{5}{8}$.

1. La venta que activa la orden está a:

- a. $43 \frac{3}{4}$
- b. $43 \frac{1}{2}$
- c. $43 \frac{3}{8}$
- d. $43 \frac{5}{8}$

2. El intercambio se ejecuta a :

- a. $43 \frac{3}{4}$
- b. $43 \frac{1}{2}$
- c. $43 \frac{3}{8}$
- d. $43 \frac{5}{8}$

3. Un cliente ingresó una orden límite a $66 \frac{3}{4}$ - El precio de cierre de la bolsa por el día fue de $66 \frac{3}{4}$. Cuando el cliente llama para revisar si se ejecutó la orden, el corredor informa que “ No se hizo nada”. Una causa probable de esto fue:

- a. Habían acciones arriba de la orden del cliente a $66 \frac{3}{4}$
- b. No se alcanzó el precio límite
- c. Ordenes de mercado se ingresaron antes de la orden del cliente
- d. Nada de lo antes mencionado

4. Una firma de corretaje equivocadamente le confirma a un cliente la compra de 100 acciones de Corporación XYZ a $34 \frac{3}{8}$ al mercado. La firma, luego se da cuenta que la compra realmente se hizo a $34 \frac{5}{8}$. El cliente:

- a. Debe pagar $34 \frac{3}{8}$
- b. Debe pagar $34 \frac{5}{8}$
- c. Puede aceptar $34 \frac{5}{8}$ de precio o cancelar la orden
- d. Puede cancelar la orden

5. Tan lejos como parar – se interesan por órdenes con límite:

- a. La activación de venta es un precio de ejecución
- b. La orden se convertirá en una orden de mercado tan pronto como se active
- c. La orden puede activarse pero puede o no ser ejecutada

6. ¿Cuál de las siguientes órdenes puede ser aceptada por un especialista?

- a. Una orden colocada como buena hasta cancelada
 - b. Una orden colocada como buena por el día
 - c. Una orden que brinda al especialista discreción al precio y tiempo de la ejecución
 - d. Una orden que brinda al especialista discreción al precio y tiempo de la ejecución
- i) I y III únicamente
 - ii) II y III únicamente
 - iii) I, II y IV únicamente
 - iv) I, II, III y IV

15.14. EXAMEN 4 (INGLÉS)

Décima Semana de Clase “ Acciones “

QUIZ REVIEW # 4 EQUITY SECURITIES

- 1. All of the following are true regarding preferred stockholders EXCEPT they:**
 - a. Share in the ownership of the corporation
 - b. Are guaranteed the stated dividend
 - c. Have priority over common stockholders as to dividends
 - d. Have priority over common stockholders in the event of a liquidation

- 2. A corporation will primarily split its stock to:**
 - a. Increase its retained earnings
 - b. Decrease its retained earnings
 - c. Increase the market price of its stock to make it more marketable
 - d. Decrease the market price of its stock to make it more marketable

- 3. A retired individual looking to invest in a company for high current income would most likely invest in a:**
 - a. Warrant of a blue chip corporation
 - b. Growth stock
 - c. Public utility
 - d. Retail company

- 4. A company has a non- cumulative preferred stock outstanding that pays a \$ 7 dividend per year. If dividends on the preferred stock were not paid last year, but will be paid this year, how much should the preferred stockholder receive?**
 - a. \$ 7
 - b. \$ 10
 - c. \$14
 - d. \$ 20

5. Which of the following statements is true regarding warrants?

- a. Warrants receive dividends when the common stock receives them
- b. Warrants can be perpetual
- c. Warrants are only issued by blue chip corporations
- d. Warrants are guaranteed by the Options Clearing Corporation

6. Which of the following types of companies is cyclical?

- a. Health care
- b. Tobacco
- c. Supermarket
- d. Household appliances

7. A company declares a forward stock split. What is the effect on the stock's par value?

- a. No effect on the par value
- b. An increase in the par value and the number of shares outstanding
- c. A decrease in the par value and an increase in the number of shares outstanding
- d. An increase in the par value and a decrease in the number of shares outstanding

8. All of the following pays dividends EXCEPT:

- a. Common stock
- b. Preferred stock
- c. ADR's (American Depository Receipts)
- d. Warrants

9. In the event of the liquidation of a corporation, the common stockholders:

- a. Are general creditors
- b. Lose their entire original investment
- c. Have the last claim on proceeds
- d. Receive monies after bondholders but before preferred stockholders

10. An ADR facilities:

- a. Foreign investments in the U.S.
- b. U.S investments in foreign securities
- c. Foreign investments in foreign securities
- d. U.S. investments in U.S. securities

11.If you had a client looking for high capital appreciation, willing to take a risk, and not interested in current income, you would recommend an investment in:

- a. Preferred stock
 - i) An income stock
 - ii) A blue chip stock
 - iii) A growth stock

12.Which of the following would be considered owners of a corporation?

- a. Common stockholders
 - b. Preferred stockholders
 - c. Bondholders
-
- i) I only
 - ii) II only
 - iii) I and II only
 - iv) I, II, and III

15.15. EXAMEN 4 (ESPAÑOL)

Décima Semana de Clase “ Acciones “

EXAMEN CORTO # 4 SEGURIDADES DE EQUIDAD

1. Todas las que están a continuación son verdaderas en relación a accionistas a EXCEPCIÓN de:

- a. Participación en el título de propiedad de la corporación
- b. Se les garantiza el dividendo establecido
- c. Tienen prioridad por encima de accionistas comunes así como de dividendos
- d. Tienen prioridad por encima de accionistas si hay liquidez

2. Una corporación primero separará su bolsa a:

- a. Incrementar sus ganancias retenidas
- b. Disminuir sus ganancias retenidas
- c. Incrementar el precio del mercado de su bolsa para hacerlo más comercial
- d. Disminuir el precio del mercado de su bolsa para hacerlo más comercial

3. Un individuo retirado interesado en invertir en la compañía para un ingreso alto invertirá su dinero en:

- a. Garantía de Acciones selectas de una corporación
- b. Crecimiento de bolsa
- c. Utilidad Pública
- d. Compañía minorista

4. Una compañía retirada interesado en invertir en la compañía para un ingreso alto invertirá su dinero en:

- a. \$ 7
- b. \$ 10
- c. \$14
- d. \$ 20

5. ¿Cuál de las siguientes frases es verdadera en relación a garantías?

- a. Las garantías reciben dividendos cuando la bolsa común las recibe.
- b. Las garantías pueden ser permanentes
- c. Las garantías únicamente son emitidas por corporaciones de acciones selectas
- d. Las garantías son garantizadas por Options Clearing Corporation

6. ¿Cuál de las siguientes compañías son cíclicas?

- a. Cuidado de Salud
- b. Tabaco
- c. Supermercado
- d. Aparatos domésticos

7. Una compañía declara una separación de bolsa. ¿Cuál es el efecto en las acciones stock par?

- a. No hay efecto en par value
- b. Un incremento en el par value y el número de acciones sobresalientes
- c. Una disminución en el par value y un incremento en el número de acciones sobresalientes
- d. Un incremento en un par value y una disminución en la disminución en el número de acciones sobresalientes.

8. Todo lo que se menciona a continuación paga dividendos EXCEPTO:

- a. Acciones comunes
- b. Acciones preferentes
- c. ADR' S (Depósito de recibos americanos)
- d. Garantías

9. En el caso de liquidez de una corporación, los accionistas comunes

- a. Son acreedores generales
- b. Pierden toda su inversión
- c. Tienen el último reclamo en procedimientos
- d. Recibir dinero después de los tenedores de bonos pero, antes de los accionistas preferidos.

10. Facilidades ADR:

- a. Inversiones extranjeras en los Estados Unidos de Norteamérica
- b. Inversiones de los Estados Unidos de Norteamérica de valores de cartera extranjera
- c. Inversiones extranjeras en valores de cartera extranjera
- d. Inversiones de los Estados Unidos de Norteamérica de valores en cartera de los Estados Unidos de Norteamérica

11. Si tiene un cliente buscando un aumento de capital alto, deseando tomar riesgo, y uno interesado en ingreso corriente, usted haría la recomendación de invertir en:

- a. Acciones de preferencia
 - I) Acción de Ingresos
 - II) Acciones Selectas
 - III) Acción en crecimiento

12. ¿Cuál de los que se mencionan a continuación se consideraría dueño de una corporación?

- d. Accionistas comunes
- e. Accionistas de preferencia
- f. Tenedores de Bonos
 - i) I únicamente
 - ii) II únicamente
 - iii) I y II únicamente
 - iv) I, II y III únicamente

15.16. EXAMEN 5 (INGLÉS)
Onceava Semana de Clase “ Bonos”

REVIEW QUIZ # 5
FUNDAMENTALS OF DEBIT SECURITIES

1. If a bond's yield – to- maturity equals its nominal yield, the bond is being offered at:

- a. Less than 100
- b. 100
- c. More than 100
- d. Impossible to determine

2. In an investor is primarily seeking appreciation in the market price of a bond, the investor should buy the bond when:

- a. Interest rates are high and are expected to drop
- b. Interest rates are low and are expected to rise
- c. The interest rates are stable and are expected to remain stable
- d. Bond prices are low and interest rates are expected to rise

3.The yield of a bond has increased by $\frac{1}{2}\%$. This means that the yield has increased by:

- a. 10 basis points
- b. 25 basis points
- c. 50 basis points
- d. 100 basis points

Use the following choices to answer questions 4 and 5.

- a. Aaa
- b. Aa
- c. Baa
- d. Ba

4. The most speculative Moody's rating in the investment grade category.

5. A bond receiving this Moody's rating is considered speculative.

6. Rating organizations are primarily concerned with the risk of:

- a. Declining purchasing power
- b. Market price fluctuations
- c. Default
- d. Illiquidity

7. A 4 ½ % bond maturing in three years and selling at 103 has a current yield of 4.37%. The approximate yield – to – maturity for this bond is:

- a. 3.45%
- b. 4.5%
- c. 5.5%
- d. 6%

8. The current yield on a \$ 1000 par value 8% bond selling at \$ 850 and maturing in 10 years is:

- a. 7.25%
- b. 8.00%
- c. 9.41%
- d. 10.63%

9. The call premium of a bond refers to the amount:

- a. An investor must pay to buy a callable bond
- b. The issuer must pay to exercise the call privilege
- c. The issuer must add to the semiannual interest payments to offset the call feature
- d. Added to the price at issuance to compensate for the call privilege

10. An investor purchases a 4.5% bond at a discount and holds the bond to maturity. Which of the following yields-to-maturity could the investor expect to receive ?

- a. 3.5%
- b. 4.0%
- c. 4.5%
- d. 5.0%

15.17. EXAMEN 5 (ESPAÑOL)

Onceava Semana de Clases “ Bonos”

EXAMEN CORTO # 5 BASES DE DÉBITO DE LOS VALORES EN CARTERA

- 1. Si la producción de un bono – a – madurez es igual a su producción nominal, el bono se ofrece a:**
 - a. Menos de 100
 - b. 100
 - c. Más de 100
 - d. Imposible de determinar

- 2. Un inversionista está buscando fundamentalmente apreciación en el precio del mercado de un bono, el inversionista debe comprar el bono cuando:**
 - a. El precio de los intereses son altos y se espera que caigan
 - b. La tasa de los intereses son bajos y se espera que suban
 - c. La tasa de los intereses son estables y se espera que se mantengan estables
 - d. Los precios de los bonos son bajos y se espera que las tasas de interés suban

- 3. La producción de un bono ha incrementado por $\frac{1}{2} \%$. esto significa que la producción ha incrementado por:**
 - a. 10 puntos base
 - b. 25 puntos base
 - c. 50 puntos base
 - d. 100 puntos base

Utilice la siguiente lista para resolver las preguntas 4 y 5.

- a. Aaa
 - b. Aa
 - c. Baa
 - d. Ba

- 4. La clasificación Moody más especulativa en grado de inversión de categoría.**

5. Un bono recibiendo esta clasificación Moody se considera especulativa.
6. Organizaciones de clasificación se concierne primariamente con el riesgo de:
- a. Decayendo la compra de poder
 - b. Fluctuación de precios en el mercado
 - c. Incumplimiento
 - d. Sin liquidez
7. Un bono 4 ½ creciendo en tres años y vendiéndose a 103 tiene una ganancia corriente de 4.37%. La ganancia aproximada – a- madura para este bono es:
- a. 3.45%
 - b. 4.5%
 - c. 5.5. %
 - d. 6%
8. La ganancia corriente en \$ 1,000 bono par value 8% que se vende a \$ 850 y madurando en 10 años es:
- a. 7.25%
 - b. 8.00%
 - c. 9.41%
 - d. 10.63%
9. La llamada prima de un bono se refiere a la cantidad que:
- a. Un inversionista debe pagar para comprar un bono pagadero a la demanda
 - b. El emisor deberá pagar ejecutar el privilegio de llamada
 - c. El emisor deberá añadir al interés semi anual pagos de interés equivalentes a la llamada característica
 - d. Añadido al precio de emisión para compensar el privilegio de llamada
10. Un inversionista compra un bono al 4.5% con un descuento y retiene el bono hasta que madure. ¿Cuál de las producciones a continuación –a- madurez puede esperar el inversionista que reciba?
- a. 3.5%
 - b. 4.0%
 - c. 4.5%
 - d. 5.0%

15.18. EXAMEN 6 (INGLÉS)

Onceava Semana de Clases " Bonos"

REVIEW QUIZ # 6

BONDS

- 1. A bond is convertible at 40. The bond is currently selling at 113 and the stock is selling at 45. The corporation calls the bond for redemption at 107. Which of the following actions would a bondholder most likely take?**
 - a. Convert the bond into common stock
 - b. Sell the bond
 - c. Allow the corporation to call the bond at 107
 - d. Convert 25 shares of stock into the bond
- 2. A corporation has no earnings in a particular year. The corporation is obligated to pay the interest on all of the following EXCEPT:**
 - (1) Convertible subordinated debentures
 - (2) Collateral trust bonds
 - (3) Income or adjustment bonds
 - (4) Equipment trust certificates
- 3. A corporate bond pays interest on January 1st and July 1st. How many days of accrued interest will the buyer pay the seller if the bond is purchased on May 31st?**
 - e. 150 days
 - f. 151 days
 - g. 156 days
 - h. 157 days
- 4. XYZ convertible debentures are convertible into 20 shares of XYZ. Corporation common stock. If the bonds were selling in the market at \$980, what would the common stock have to be selling at to be on the party?**
 - a. \$20
 - b. \$45
 - c. \$49
 - d. \$50

5. All of the following are true regarding a Eurodollar bond EXCEPT:

- a. Pays interest and principal in dollars
- b. Is issued overseas by multinational corporations
- c. Is not registered in the United States
- b. May never trade in the United States markets

15.19 EXAMEN 6 (ESPAÑOL)

Onceava Semana de Clases “ Bonos “

EXAMEN CORTO # 6 BONOS

- 1. Un bono se puede convertir en 40. Un bono actualmente se vende en 45. La corporación llama al bono para su reembolso a 107. ¿Cuál de las siguientes acciones tomaría un tenedor de bonos?**
 - a. Convertir el bono en una bolsa de valores común
 - b. Vender el bono
 - c. Permitir a la corporación que llame al bono a 107
 - d. Convertir las 25 acciones de la bolsa en un bono

- 2. Una corporación no tiene ganancias en un año particular. La corporación es obligada a pagar el Interés en todo lo siguiente EXCEPTO:**
 - (1) Pagarés subordinados
 - (2) Bonos colaterales de confianza
 - (3) Bonos de Ingreso o ajustes
 - (4) Equipo de certificado de confianza

- 3. Un bono corporativo paga intereses el 1 de enero y el 1 de julio. ¿Cuántos días de interés acumulado pagará el comprador si el bono lo compra el 1 de Mayo?**
 - a. 150 días
 - b. 151 días
 - c. 156 días
 - d. 157 días

- 4. Pagarés convertibles XYZ se convierten en 20 acciones XYZ. Bolsa de Valores de una Corporación común. Si los bonos se vendieran en el mercado a \$ 980 ¿ A cuánto tendría que vender la bolsa común para estar en el partido?**
 - a. \$20
 - b. \$45
 - c. \$49
 - d. \$50

5. Todo lo que se menciona a continuación es verdadero en relación a un bono Euro EXCEPTO:

- a. Paga intereses y capital en dólares
- b. Se emite en el extranjero por corporaciones multinacionales
- c. No está registrada en los Estados Unidos de Norteamérica
- d. Nunca puede realizar negociaciones en el mercado Norteamericano

15.20 EXAMEN 7 (INGLÉS)

Treceava Semana de Clases

QUIZ REVIEW # 7 U.S. GOVERNMENT & MONEY MARKET SECURITIES

Use the following choices to answer questions 1 and 2.

- a. 270 days
- b. 1 year
- c. 10 years
- d. 30 years

1.The maximum maturity for a Treasury bill.

2.The maximum maturity for a treasury note.

3.Which of the following money market securities is issued to assist a corporation in managing its cash flow?

- a. Banker's acceptance
- b. Treasury bill
- c. Commercial paper
- d. Certificate of deposit

4.A negotiable certificate of deposit :

- a. Is fully insured by the FDIC
- b. Trades in the secondary market
- c. Is secured by specific assets of the bank
- d. Has a maximum maturity of one year.

5.A U.S. Government bond is selling in the market at 97.08. The dollar value of this bond is:

- a.\$ 970.25
- b.\$ 970.80
- c.\$972.50
- d.\$9,708.00

6.Treasury bills have all of the following characteristics EXCEPT:

- a. They are quoted on a discount yield basis
- b. The bid will be higher than the offer
- c. They are exempt from taxation by states
- d. They may only be purchased from the FRB by competitive tender

15.21. EXAMEN 7 (ESPAÑOL)

Treceava Semana de Clases

EXAMEN CORTO # 7
GOBIERNO NORTEAMERICANO Y MERCADO DE DINERO EN VALORES
DE CARTERA

Utilice las siguientes elecciones para responder a las preguntas 1 y 2

- a. 270 días
- b. 1 año
- c. 10 años
- d. 30 años

1. La madurez máxima para una Tesorería de Documentos.

2. La madurez máxima para una Tesorería de Minutas

3. ¿Cuál de los siguientes valores de cartera en el mercado de dinero se emite para asistir a la corporación en manejar la fluidez del efectivo.

- a. La aceptación del banquero
- b. Tesorería de documentos
- c. Papelería comercial
- d. Certificado de depósito

4. Un certificado de depósito negociable

- a. Enteramente asegurado por el FDIC
- b. Intercambios en el mercado secundario
- c. Se asegura por activos específicos del banco
- d. Tiene madurez máxima de 1 año

5. Un bono del Gobierno Norteamericano se vende en el mercado a 97.08. El valor del dólar en este bono es de:

- a.\$ 970.25
- b.\$ 970.80
- c.\$972.50
- d.\$9,708.00

6. Las Tesorerías de documentos tienen todas las características siguientes EXCEPTO:

- a. Se cotizan en una base de producción con descuento
- b. La licitación será más alta que la oferta
- c. Son exoneradas de impuestos por estados
- d. Pueden ser únicamente adquiridas del FRB por ofrecimientos competitivos

15.22. ARTÍCULO AHORRANTES MAS SEGUROS

Tras la creación del Fondo de Protección al Ahorro, en Guatemala, los depositantes tendrán una garantía hasta por US\$ 2.500.

Velia Jaramillo

Los ahorrantes guatemaltecos podrán empezar a dormir más tranquilos, lejos de los sueños inquietos que padecieron miles de personas que tenían depósitos en tres bancos que luego fueron intervenidos por las autoridades monetarias. Sus ahorros en las instituciones que permanecen estarán garantizados por el Fondo de Protección al Ahorro (FOPA), un mecanismo que entró en vigencia con la reciente reforma financiera en Guatemala y que garantiza, en caso de quiebras bancarias, la devolución de depósitos hasta por US \$2.500.

A partir de abril, los 28 bancos del sistema empezaron a aportar al FOPA US \$0.38 por cada US \$128 recibidos en depósito, inyectando al fondo, en los dos primeros meses, US \$3,3 millones. Una reforma introducida en mayo, en respuesta a gestiones de los banqueros, redujo el aporte a US \$0,12 por cada US \$128 depositados, con lo que el monto mensual de la banca al fondo disminuirá considerablemente, según proyecciones de la Superintendencia de Bancos. "La madurez del Fondo, si solo se capitaliza a base de cuotas, podría tardar de 10 a 12 años", precisa Julio César Gálvez, director del Departamento de Estudios de la Superintendencia.

La legislación financiera prevé que si los recursos del FOPA no fueran suficientes para responder a los depositantes en el caso de quiebra de un banco, el gobierno proveerá el dinero necesario. Tras las recientes intervenciones de los bancos Metropolitano, Promotor y Empresarial, el Banco de Guatemala intervino para garantizar la restitución de sus depósitos.

El FOPA busca garantizar el ahorro de un 90% de los usuarios de la banca que mantienen depósitos inferiores a US \$2.500. Se estima que el restante 10% posee el 80% de los depósitos del sistema.

"Esta es una reforma para los pequeños ahorristas, que poseen menos información, menor educación financiera y que en el caso de rumores pueden retirar masivamente su dinero en un banco que esté funcionando bien y generar una quiebra bancaria. Los grandes depositantes tienen capacidad para controlar riesgos y la opción de diversificar cuentas", precisa Luis Carrillo, analista de la Asociación de Investigación y Estudios Sociales de Guatemala (ASIES).

Aporte sustancial. Las mayores aportaciones al FOPA las generarán los bancos industrial. Continental, Del Café, Agromercantil de Guatemala y de Desarrollo Rural, que conjuntamente captaron al 31 de marzo depósitos por US \$2,9 millones. El reglamento del Fondo prevé que una institución dejará de aportar cuando entregue al FOPA el equivalente al 5% de sus depósitos. Partiendo del nivel actual, ese techo se alcanzaría cuando los bancos en su conjunto aporten US \$230 millones. El mecanismo de aportaciones, con cuotas similares para todos los bancos en función de su promedio mensual de depósitos, generó cuestionamientos entre banqueros, quienes plantearon que deberían pagar más las instituciones con mayor riesgo. "Entidades que están trabajando para que sus bancos sean sanos podrían estar pagando, en determinado momento, para cubrir a los depositantes de bancos que han incurrido en mala gestión, lo cual no es algo equitativo", dice Antonieta de Bonilla, representante por la Asociación Bancaria de Guatemala ante la Junta Monetaria y gerente del Banco del Quetzal.

Reconoce que con la reforma se elimina la expectativa de que el gobierno asumirá permanentemente los costos de una mala gestión bancaria, e induce a los depositantes a ampliar su cultura financiera y estudiar en qué institución colocarán sus recursos. Otro temor entre algunos banqueros es que el Fondo tenga ya potenciales beneficiarios: los clientes de bancos que actualmente tienen problemas.

Jaramillo, Veila. "Ahorrantes más seguros", Estrategia & Negocios 36 (160) 76, 2002

15.23. ARTÍCULO CAUTELA ANTE TODO

Por desaceleración económica o por incertidumbre política, Guatemala y Nicaragua son dos ejemplos de países donde en el 2002 hubo una contracción crediticia

Velia Jaramillo

Contraer deuda no estuvo entre los mayores afanes de los guatemaltecos en el 2002. Empresarios cautos, que optaron por endeudarse lo menos posible, y un sector financiero conservador a la hora de autorizar créditos, se conjugaron para que el año pasado el ritmo de crecimiento de los préstamos otorgados al sector privado guatemalteco cayera del 16% que registró en el 2001 a un austero 8% el año anterior.

En sectores como agricultura, construcción, transporte, servicios y comercio bajó el volumen de créditos otorgado y hubo crecimientos muy moderados en ramas como la industria y el sector de consumo.

En su decimoquinta encuesta empresarial, efectuada en octubre del 2002, la Asociación de Investigaciones Económicas y Sociales (ASIES) decidió buscar respuestas al tema del decrecimiento del crédito entre 637 empresarios guatemaltecos consultados. Concluyó que en su mayor parte se derivó de una baja en la demanda, pues un 69% de los empresarios afirmó que no había solicitado crédito durante el último año y un 31% reconoció que sí pidió financiamiento, aunque con resultados poco alentadores; una tercera parte de los solicitantes, en su mayoría pequeños y microempresarios, declararon que el préstamo no les fue concedido.

Anahí Herrera, coordinadora del área económica de la ASIES, precisó que el comportamiento del crédito fue seleccionado como el tema especial de la encuesta porque al equipo investigador le sorprendió que en el 2002 este hubiera tenido un crecimiento muy bajo, según la evaluación realizada por la institución. La mayor parte de los empresarios afirmaron que no habían solicitado créditos porque no los necesitaron, o porque no les gusta endeudarse. Las altas tasas de interés que cobra la banca, la mala situación por la que atraviesan las empresas y la falta de incentivos para invertir fueron otras razones que manifestaron.

Los consultados expusieron críticas a la política crediticia de los bancos, considerando que estos demandan trámites numerosos y lentos, cantidad de garantías e intereses elevados, o que solo les otorgan parte del crédito solicitado.

Según datos de la Superintendencia de Bancos, al 9 de enero del 2003, la cartera de créditos otorgada al sector privado por la banca y financieras guatemaltecas ascendió a US \$4.028 millones, cifra apenas superior en US \$254 millones al monto otorgado a enero de 2001, cuando la cartera vigente era de US \$3.774 millones.

Para Juan Alberto Díaz, subdirector de análisis de la Superintendencia de Bancos (SB), en el origen del bajo crecimiento de la cartera está la crisis derivada de la caída en los precios de los principales productos de exportación guatemaltecos. Además, observa, "la cartera crediticia no ha sido el rubro al que han dado la mayor importancia los bancos en su trabajo de intermediación; siguen captando ahorros, sus depósitos crecieron un 15% en el último año, pero los están invirtiendo no en cartera de créditos sino en inversiones en valores".

Desde el sector bancario, la percepción es otra. Antonieta de Bonilla, una de las representantes de los banqueros ante la Junta Monetaria, afirma que en esta desaceleración "ha influido definitivamente una menor demanda de crédito que se explica por el menor crecimiento de la economía".

Otro elemento, considera la funcionaria es el exceso en la oferta de créditos proveniente de bancos del exterior, principalmente salvadoreños, a empresas locales. Aunque cada entidad maneja cifras diferentes. en lo que sí concuerdan todos es que el crédito al sector privado mostró a descenso con respecto al 2001. El Banco de Guatemala (Banguat) proyectó para 2002 que el crédito al sector privado alcanzaría una tasa de crecimiento de entre 10% y 12%. A octubre de ese año, la tasa de incremento interanual fue de 9.4%, aunque la banca estima un crecimiento menor de 8.5% y en fuentes académicas y del sector privado se calcula que este apenas creció 2%. De acuerdo al Banguat, la mayor desaceleración se registró en los créditos otorgados en moneda nacional, que aumentaron solo un 6.4%, contra un crecimiento del 22.5% en los préstamos otorgados en dólares.

En su informe de política monetaria, cambiaria y crediticia presentada a finales del 2002, el Banguat atribuyó el bajo crecimiento de la cartera de créditos al poco dinamismo de las solicitudes, comportamiento que a la vez tiene fundamento en la desaceleración en la demanda interna y externa de la producción doméstica.

Según un análisis del Banguat, un porcentaje de las empresas pudo haber financiado sus actividades con recursos provenientes del exterior, especialmente de El Salvador, motivadas por tasas de interés más favorables a las que ofreció el mercado local.

Otro factor al que el Banco de Guatemala atribuye el decrecimiento es a la mayor cautela de las entidades bancarias en los procesos de análisis y concesión de créditos, debido a la aplicación de la nueva normativa prudencial y a la alta proporción de activos improductivos del sistema, que representaron en el 2002 un 7,9% de sus activos totales.

Díaz plantea: "Esa baja de la cartera puede estar respondiendo a una buena cantidad de reservas que la Superintendencia está pidiendo a los bancos que constituyan sobre deudas con cierto nivel de riesgo". A algunos bancos les queda como último recurso vender esa cartera a empresas relacionadas, de manera que eviten tener que mantener tales provisiones.

Las cosas podrían complicarse más para la banca con el reglamento que prepara la SB a partir de la reforma financiera, el que incluye una supervisión más rigurosa. "Ahora evaluamos la cartera con base en la mora, pero el criterio se modificará para calificar en función de la capacidad de pago del deudor. El efecto podría ser que habrá necesidad de que los bancos constituyan más reservas", estimó el funcionario.

Pese a la cautela, la cartera vencida respecto a la cartera total de la banca guatemalteca tendió a crecer. De representar un 7.59% en diciembre de 2001 pasó a un 9,69% en enero de 2003.

Díaz precisa que la banca, cuyos depósitos crecieron un 15%, no destinó ni un 50% de su captación al crédito. Al optar por invertir en valores, principalmente del Banco de Guatemala, que les reditúan intereses en moneda local de 7% a 7.5%, los bancos sacrificaron rentabilidad, si se considera que otorgando créditos la tasa de interés que obtienen supera el 14%. "aunque invertir en títulos del Banguat implica cero riesgo y menos costo de administración del activo".

El aumento que, aunque bajo, experimentó la cartera crediticia se concentró, según el Banguat, en el sector consumo, que a octubre del 2002 se había incrementado en US \$208,4 millones respecto al año anterior, y en la industria, que creció en US \$52,7 millones. La cartera de créditos a la agricultura se redujo en US \$33,5 millones; los créditos para el sector transporte disminuyeron en US \$26,4 millones: para el sector servicios el crédito bajó en US \$17 millones: en el de la construcción la baja fue de US \$16.3 millones, y para el comercio la reducción en la cartera fue de US \$8.9 millones.

Con todo, a pesar de que el Banguat ha previsto para el 2003 nuevamente un incremento del 10% al 12% en el crédito, para analistas y banqueros la tendencia será a una contracción mayor por la incertidumbre de este año electoral.

(1)Jaramillo, Veila. " Ahorrantes más seguros ", Estrategias & Negocios., 36(160): 76, 2002

15.24. ARTÍCULO NOW WHO DO YOU TRUST?

AMONG THE 1990S FADS WAS A RAH-RAH TEAM-building game played at management retreats. You had to fall backward from a modest height and rely on your buddies to catch you before you crashed. Supposedly, the game taught trust (I flunked, as all reporters should). I always wondered what the game taught the trusting souls who were accidentally dropped.

Well, teammates, now we've all been dropped—and I don't mean just because stocks went down. We crashed through the public face of American business, which isn't quite the buddy we thought.

Most investors still trust business institutions, even while mouthing the classic escape clause ("a few rotten apples in every barrel"). But the rot is more structural than you probably thought. Top-drawer accountant Arthur Andersen, shredding *evidence*. Venerable brokerage firm Merrill Lynch, privately calling stocks "dogs" and "crap" while telling the public to "accumulate" or "buy." Bankrupt Enron, deceiving even its own loyal workers about their company stock. Xerox and WorldCom, floating dubious earnings reports.

As for the zillions of dollars that egomaniac CEOs leached from their troubled corporations, don't get me started.

The most riveting reading of my week was a fat book of e-mails, subpoenaed by New York Attorney General Eliot Spitzer from the files of Merrill Lynch's Internet Research Group. These are the genuine voices of hot-shot analysts talking to each other—and believe me, they're not pondering how to help fatten your 401(k).

For top Wall Street firms, the big bucks lie in investment banking. The bankers negotiate corporate mergers and manage new issues of stocks and bonds. To win this business, they promise (or imply) that they'll praise the stock as an investment.

That's where analysts come in. You thought that their research reports were objective, and some are. But analysts often shade their recommendations to keep the companies happy, even if that sticks you with a loser. One Merrill analyst e-mailed that she'd pulled her punches on a stock "to protect the ... banking business."

You probably blamed your broker for failing to get you out of the tech and dot-com dive in time. But the e-mails show the brokers begging the analysts for guidance and often getting nowhere. In fact, it's mainly the brokers who say, "I am really concerned about our clients."

Adding insult to injury, the young, rich and famous Internet analyst Henry Blodget blew off one of his plunging Net stocks by writing "no one gives a s--t except retail and the press" (in case you're wondering, "retail" is you). Another analyst grumped about brokers who "blindly" sold clients' stock from Merrill's list of "Top Ten Techs."

Most investors still trust business, even while they mutter about a few rotten apples in the barrel. But the rot is more structural than you thought.

Merrill says these e-mails were misconstrued. Blodget isn't there anymore. The many stockholder suits filed against Merrill and others include claims on behalf of buyers of Internet Capital Group, InfoSpace, Excite@ Home and Aether Systems. Spitzer is collecting files from other firms. The Securities and Exchange Commission—trailing Spitzer—started a broader probe of its own. SEC Commissioner Harvey Pitt recently endorsed some industry proposals, supporting fuller explanations of stock recommendations and more disclosure of conflicts of interest. But analysts still could get big paychecks for helping out with investment-banking deals, Spitzer says. One business-man told me that-even now-Wall Street is sending analysts to pitch him on taking his company public, implying favorable research coverage as part of the deal.

What would help you believe in Wall Street's stock recommendations again? "Developing independent research boutiques that sell advice for fees," says former SEC commissioner Arthur Levitt. Two small boutiques, Argus Research and Precursor Group, are trying to start an "investor-side" research association. Charles Schwab is promoting a new advice service for wealthy investors-including calls on which stocks to sell (Wall Street rarely hangs a "sell" on a corporate client's stock).

I won't lead you through the painful details of the accounting lapses, too, but they're pretty bad. While plenty of audits are fair, the accountants have done a lousy job of setting standards and policing themselves. Even now, no leading industry figure has stepped forward to drive the industry toward reform. On the contrary, they're all high fiving their success in watering down the no-teeth "oversight" bill just passed by the House. The accounting profession desperately needs an independent standard-setting and investigatory board, whose financing isn't under direct industry control. Anything less is foot-dragging.

All that goes to public trust. Privately, plenty of people trust individual brokers and planners-typically, those who have played the game conservatively. Whether you can trust yourself depends on how you handled the bubble. Did you or didn't you clamor for dot-coms, no questions asked?

Right now, everyone's fired up about business ethics. But the outrage may melt away if stocks go up. These issues have been on the table for years and no one wanted to know. Have things really changed? We'll see.

Reporter Associate: TEMMA EHNRENFELD

Quinn Bryant, Jane "Now who do we trust"? , Newsweek May (82) 55, 2002

15.25. ARTÍCULO Pequeños, a competir

Una serie de bancos pequeños en Guatemala buscan mecanismos para competir en ese mercado, ante nuevas disposiciones de supervisión financiera.

Velia Jaramillo

La modernización financiera arribó a Guatemala con la aprobación reciente de reformas a las leyes que amplían la supervisión sobre los bancos, que los presionan hacia su capitalización. Esto hace que entre pequeños banqueros cunda la preocupación por el efecto de las nuevas reglas, por lo que las versiones de alianzas y fusiones flotan en el ambiente.

Anuncios como el de una posible unión de pequeños bancos liderados por el Banco de Comercio, en áreas como tecnología y políticas financieras, así como la fusión en marcha de Génesis, una organización de financiamiento a microempresas, con Bancasol, forman parte de ese entorno.

Entre los grandes banqueros y autoridades financieras del país, como la Superintendencia de Bancos, predomina la idea de que las nuevas reglas y condiciones del mercado empujarán a la desaparición de algunos bancos de menor tamaño que tienen altos costos administrativos y a la fusión de otros. Los pequeños comienzan a afinar estrategias para mantenerse, apuntando hacia la atención de nichos especializados del mercado, o promoviendo alianzas.

Según los registros de la Superintendencia de Bancos, en Guatemala operan 31 instituciones bancarias. De éstas, 11 poseen activos por debajo de los US \$100 millones. Más de un 60% de los depósitos se concentra en los cinco principales bancos del país: Industrial, G&T Continental, Agromercantil, del Café y de Desarrollo Rural.

Los Pequeños. Entre los que tienen menos activos están los bancos de América Central, de Antigua, Privado para el Desarrollo, Americano, SCI, de la República, Vivibanco. Corporativo, de Nororiente. del Ejército y de los Trabajadores. Al 31 de marzo, estos registraron captaciones por US \$475 millones, mientras que la captación total de la banca guatemalteca superó los US \$4.934 millones.

En el espectro de la banca de Guatemala, país en el que los bancos operan 1.215 agencias y emplean a 15.723 personas, la banca pequeña funciona con 200 sucursales y emplea a más de 3 mil trabajadores. Mario García Lara, vicepresidente del Banco de Guatemala, reconoce que entre los pequeños banqueros hay preocupación por las reformas financieras: "Están preocupados porque si no escogen desenvolverse dentro de un nicho específico y pretenden continuar dedicándose a la banca en general, van a tener que hacerse grandes para competir", agregó.

Entre los controles sobre la capitalización de los bancos implementados a partir de la reforma se mantiene el requerimiento del 10% en función de sus activos, pero bajo una supervisión más estricta, y se brinda una mejor definición de lo que se califica como activos. Estas medidas buscan garantizar que la banca tenga capacidad para responder por sus obligaciones, expone García Lara.

César García, presidente de la firma Certeza Consulting, describe que hasta el decenio del 80 el sistema bancario guatemalteco creció conservadoramente; "sin embargo, a raíz de las ganancias tan abultadas que la banca ofrecía, hubo una explosión en el negocio y si en la década del 80 se abrían cinco sucursales al año, a partir de la del 90 se empezaron a abrir más de 100 sucursales anualmente, porque los requisitos para abrir un banco en Guatemala eran bastante livianos. Esto democratizó los créditos y mejoró el servicio, pero generó una competencia irracional, se abrían sucursales y se ofrecían tasas de interés por desplazar al vecino, lo que contaminó el ambiente de competencia".

Una década después -observa García- los bancos se convierten en entidades más eficientes, que empiezan a cobrar servicios como chequeras o tarjetas de crédito y a promover fusiones o adquisiciones.

Las nuevas condiciones del mercado no necesariamente tienen que presentarse cuesta arriba para los pequeños bancos. Según García, "en otros países del mundo el tamaño no es lo determinante para el éxito o la rentabilidad". "El acento -destaca- está en la especialización; con algunas excepciones, los bancos guatemaltecos atacan todos los mercados como mejor pueden. Es el momento de que los bancos pequeños piensen que pueden atacar con éxito ciertos nichos del mercado."

García prevé novedades en la banca guatemalteca: "Hay algunos bancos para los que el negocio ya no está siendo rentable y la razón aconseja que traten de salir del negocio lo menos lastimados que sea posible, y esa salida puede ser vender su institución, hacer alianzas estratégicas con otros bancos o incorporar nuevos socios".

En torno a la posible alianza de una decena de pequeños y medianos bancos del país, hay versiones encontradas. "Se dice que piensan en una alianza estratégica, o que están haciendo un frente común para contrarrestar el efecto de las nuevas leyes. No me cabe duda de que estos movimientos van a seguir avanzando", manifiesta García. La versión de la alianza no fue confirmada por el Banco de Comercio ni por otros pequeños banqueros.

Para la pequeña y mediana banca del país, las alternativas están entre las fusiones o alianzas estratégicas y su especialización en nichos de mercado concretos. Esto lo tuvieron muy claro los directivos de Génesis, una organización que trabaja en el área de microcréditos, a la hora de iniciar gestiones para establecer una fusión con el Banco Privado para el Desarrollo -conocido comercialmente como Bancasol-, con el soporte internacional del Grupo Profund -un fondo de inversión privado localizado en Costa Rica-, Triodos Bank de Holanda y Acción Internacional, una red de instituciones de microcrédito en América Latina.

La fusión de Génesis con Bancasol, que se mantiene en trámite ante la Superintendencia de Bancos, es la primera anunciada después de las reformas financieras. La tipificación del delito financiero, que prohíbe a

fundaciones captar recursos del público y la supervisión que a partir de la reforma se empezó a aplicar, generó en parte la necesidad de una fusión, para convertirse en una entidad financiera regulada, precisa Edgar Búcaro Rosales, director ejecutivo de Génesis.

"Buscamos la fusión porque tenemos un nicho de mercado, el de microcréditos, con el que queremos seguir trabajando, hemos trabajado durante 14 años con pequeñas y microempresas y con comunidades rurales, tenemos alrededor de 32.000 clientes y una cartera de US \$14 millones y demostramos que el nuestro es un sector rentable", expone.

Ese segmento poco codiciado por la banca -amas de casa, pequeños vendedores, taxistas, productores agrícolas, zapateros o carpinteros- es la fortaleza de Génesis y eso no cambiará con la fusión, destaca Búcaro: "Hemos acordado trabajar ese nicho de mercado que tiene un potencial amplísimo, hay un millón de pequeños negocios en el país. El hecho de fusionarnos nos permitirá ser una institución más grande, con más capital y ampliar nuestras operaciones."

Génesis opera 40 oficinas en 16 departamentos del país y maneja programas de créditos individuales y con grupos solidarios por un promedio de US \$440. Con cinco agencias. Bancasol, uno de los bancos más pequeños de la nación, atiende créditos de consumo, especialmente orientados a los trabajadores, préstamos a microempresas y para viviendas. Hasta marzo del 2002 registraba activos por US \$35,9 millones, depósitos por US \$27,3 millones y ganancias por US \$72.000.

El Banco de la República -uno de los pequeños- ha encontrado otra estrategia para garantizar su presencia en el mercado guatemalteco: la especialización. Giovanni Ortiz, gerente de negocios, asegura que estaban preparados para las reformas financieras, porque de hecho la institución ya funcionaba como un *holding* con el banco, una aseguradora y su banca internacional.

"Nacimos en el 94 con la mentalidad de especializarnos en servicios a la familia, nuestra aseguradora se dedica a asegurar viviendas y vehículos, un 65% o 70% de nuestra cartera es hipotecaria y el otro segmento es financiamiento de vehículos", describe.

Las fusiones no se consideran una opción para el Banco de la República, asegura Ortiz. "Las pocas fusiones que se han dado en Guatemala han costado años y los accionistas se han encontrado con sorpresas. Nosotros tenemos un banco sin problemas, nuestra morosidad es una de las más bajas del mercado y contamos con excelentes clientes; nuestros activos, por US \$69.7 millones, crecieron un 362% en cinco años".

Contra las expectativas de grandes banqueros en torno a la desaparición de la banca pequeña en Guatemala, Ortiz contrapone: "Banca grande no significa necesariamente solidez, la solidez la determina la calidad de cartera. El tema es qué tan especializados estamos para poder competir a la hora en que llegue la competencia con la banca internacional. Especializarnos nos permite dar un mejor servicio y bajar costos"-

Jaramillo, Velia. "Pequeños, a competir ", Estrategia & Negocios,35 (144) 92-94, 2002

15.26. ARTÍCULO STRETCH THAT YIELD

Money and Investments

Fixed Income Strategies by Martha S. Peyton

Detouring around the stock storm on Wall Street, people have sought refuge in the money market. Money fund assets amount to \$2.2 trillion. Another \$ 1 trillion of household savings sits idly in short-term bank deposits.

Lazy money, I call it. Savers would do better to take some modest chances with their fixed-income portfolios. They should reach out a few years on the yield curve. Short-term Treasury bills yield 1.5%. The five-year notes yield 3.3%.

Yes, a five-year Treasury is riskier than a T bill, because a rise in interest rates would hurt its price. But how great is this risk? Not as great as you might think. Bear in mind that if you buy a five-year Treasury at par you are guaranteed to get your principal back in 2007, no matter what the price fluctuation might be in the meantime.

Investors who cannot tolerate any volatility will look no further than a money fund. However, these investors are throwing away yield. A little yield-curve analysis explains the tradeoffs and shows that the seemingly risk-averse choice could really involve a greater risk of getting disappointing returns, not a smaller risk.

The phenomenon of steep yield curves is not limited to Treasury's. Five-year corporate bonds rated AA are yielding 4%, while commercial paper of comparable quality is good for only 1.7%. High-grade short-term municipal paper will pay you 1.4%; go out five years, and you get 2.9%.

Let's look at the arithmetic. Consider a hypothetical investor aiming to park \$100,000 in fixed income right now. Assume that the pessimistic Fed watchers are correct and that short-term interest rates climb a percentage point over the next year. Remember that interest rates rarely shift up in a parallel fashion, so the yield curve will probably flatten, with longer-maturity yields rising by less than one point. At the five-year maturity, an increase of 50 basis points (0.5%) is plausible.

The price of the Treasury note will decline as interest rates rise, but that decline will be mitigated by its shorter remaining maturity. I calculate that the combination of the two factors would cause a 0.6% loss of principal, or \$600, over the next year. Subtract that from the \$3,300 coupon (to keep it simple, I disregard the modest benefit you get from semiannual compounding) and you get a total return of \$2,700.

Contrast the effect of rising rates on the money market investment, where a gradual climb of 100 basis points would leave you with a total return of \$2,000.

Even with the price decline, you are better off with the longer-maturity investment. If you buy a five-year, high-quality AA corporate, you are even better off, to the tune of \$1,250. What if you are bullish on the economy-and expect that over the next two years Alan Greenspan will allow short-term rates to creep upward? Does that turn the longer-term investment into a loser? Continue our example with the assumption that short-term rates rise another percentage point in year two before stabilizing.

The Treasury note will suffer a further decline in price, but that price decline is necessarily temporary since it will return the full \$100,000 of principal at maturity. The AA corporate has little credit risk, and it, too, should return the full principal. The coupon payments on the Treasury will total \$16,500 and on the AA corporate, \$20,000. The money market paper will ride upward with interest rates but, even so, will return only \$15,500. So even with the assumption that money market rates climb two full percentage points from where they are now, the intermediate-term investments do not leave you worse off.

What if you are buying a short- to intermediate-term bond fund, not the bond itself? The fund will not mature, with a return of your full principal, in 2007; rather, it will roll over maturing paper to maintain a constant weighted average maturity. Thus, a Treasury fund with an average maturity of five years is slightly riskier than a five-year Treasury note. Along with the greater risk goes a slightly higher expected return (not counting fund expenses). If this incremental risk bothers you but you still want the convenience and liquidity of a fund, go for a shorter-maturity portfolio, maybe three years.

Make your own assessment of risk and reward. But for my money, T bills make sense only in the rare cases where small month-to-month fluctuations are really unbearable.

Peyton S. , Martha . "Stretch That Yield " , Forbes, September (216) 146 2002

15.27. ARTÍCULO WHY P&G'S SMILE IS SO BRIGHT

With the fast-growing SpinBrush, the company bent its own rules-and won

Darin S. Yates had watched many consumer focus groups at Procter & Gamble Co., but he had never witnessed a response like this. Out of a panel of 24 consumers evaluating a new electric toothbrush, 23 raved about the product, begging to take it home. "We were just blown away," the 36-year-old brand manager recalls.

But Yates, team leader on the new toothbrush, never imagined how successful the Crest SpinBrush would be. While most electric brushes cost more than \$50, SpinBrush works on batteries and sells for just \$5. Since that focus group in October, 2000, it has become the nation's best-selling toothbrush, manual or electric. In P&G's last fiscal year, it posted more than \$200 million in global sales, helping Crest become the consumer-product maker's 12th billion-dollar brand. It has also helped Crest reclaim the title as No. 1 oral-care brand in the U.S., a position it lost to Colgate-Palmolive's Colgate brand in 1998. "It's hard for P&G's business models to conceive of a business growing as quickly as SpinBrush," Yates says.

One reason is that P&G didn't conceive SpinBrush to begin with. Four Cleveland-area entrepreneurs developed the gizmo in 1998 with the idea of selling it to P&G. They parlayed a \$1.5 million investment into a \$475 million payout. Three of them even went on the P&G payroll for a year and a half to shepherd the product-something unheard of at the insular company. Says John Osher, the lead entrepreneur behind SpinBrush: "My job was to not allow P&G to screw it up."

SpinBrush marks a dramatic departure for the 165-year-old company. For once, P&G didn't insist on controlling every step, from product development to pricing. Instead, it harnessed its greatest strength-the ability to market and distribute products-to the innovation and risk-taking ability of a tiny startup that wasn't constrained by the culture inside P&G's Cincinnati headquarters. The strategy is not without risks or cultural challenges. P&G had to bend on how it packaged, manufactured, shipped, and worked its mighty marketing machine. And the story isn't over: The SpinBrush founders question if the product will reach its potential once it is fully enveloped in P&G's big-company culture. "I'm not sure you can teach an elephant to dance," Osher says.

Even so, the acquisition of SpinBrush says a lot about the leadership of Alan G. Lafley, who became chief executive in June, 2000, when predecessor Durk I. Jager was ousted. Jager, a combative change agent, had pushed P&G to ramp up development of new products. He shook P&G's identity with proposals to buy two large pharmaceutical companies. In the end he overreached, missing earnings forecasts.

Lafley has been more deft. He has refocused the company on the big brands that drive earnings, including Pampers, Tide, and Crest. Like Jager, he has made acquisitions. But the \$4.9 billion purchase of Clairol, P&G's largest ever, and SpinBrush have been closer to P&G's core strengths in hair and oral care than Jager's forays with IAMS pet food and PUR water-filter systems.

Those moves have helped Lafley find a balance between sales and profit growth-something that eluded his predecessor. P&G has exceeded Wall Street's earnings estimates in the last three reported quarters, while at the same time increasing share in its markets through higher promotional and ad spending. For the fiscal year ended June 30, analysts expect P&G's operating earnings to climb 9% to \$5 billion, reversing a prior-year decline. Such gains will get harder, though, as savings from a \$6 billion restructuring started under Jager start to wind down.

Still, Lafley is proving to be a radical strategic thinker by P&G standards. When Kimberly-Clark Corp. launched a moist toilet paper last year, he went against P&G's make-it-here mentality by acquiring a manufacturer of a similar product. That let him parry Kimberly more quickly and tied up less money in the capital-intensive business. Recent negotiations to outsource P&G's 6,000-employee, back-office operations would also have been unlikely at the old P&G. The move reflects Lafley's efforts to focus the company on its core strengths and suggests further payroll cuts ahead.

The SpinBrush saga also shows a new recognition that not all great ideas originate at P&G. Lafley has made clear that as many as a third of P&G's new product ideas may come from outside, and he has stepped up efforts to identify and acquire other small companies. But perhaps the biggest change for P&G was in SpinBrush's pricing. P&G usually prices its goods at a premium, based on the cost of technology. But competitors now follow new products more quickly, eroding P&G's pricing power. With SpinBrush, P&G reversed its usual thinking. It started with an aggressive price, then found a way to make a profit. If P&G had conceived SpinBrush, admits Yates, "my gut tells me we would not have priced it where we did."

That's just the opportunity John Osher and his three colleagues saw when they had the SpinBrush brainstorm back in 1998. Osher, 55, had spent most of his career inventing things and selling them to big companies. His latest creation had been the Spin Pop, a lollipop attached to a battery-powered plastic handle, in which the candy spun at the press of a button. He had teamed up on the Spin Pop with John R. Nottingham and John W. Spirk, the principals of a Cleveland industrial design firm, and their inhouse patent lawyer, Lawrence A. Blaustein. The Spin Pop had recently sold to Hasbro for millions and the men were looking for another way to utilize the technology.

They can't remember who came up with the concept, but they know it came from their group walks through the aisles of their local Wal-Mart, where they went for inspiration. They saw that electric toothbrushes, from Sonicare to Interplak, cost more than \$50 and for that reason held a fraction of the overall toothbrush market. They reasoned: Why not create a \$5 electric brush using the Spin Pop technology? At just \$1 more than the most expensive manual brushes, they figured many consumers would trade up. They spent 18 months designing and sourcing a high-quality brush that wouldn't cost more than \$5, batteries included. "If it had cost \$7.99, we wouldn't have gone forward," Osher says.

They also formulated an exit strategy: Sell it to P&G. In 1998, they saw that Colgate toothpaste was dethroning Crest, the market champ since the early 1960s. Colgate edged out Crest by launching Total and pitching it around the new theme of whitening. P&G, meanwhile, clung to its cavity-fighting message. Colgate gained 5.6 percentage points of market share in 1998, giving the company 29.6% of the market, vs. P&G's 25.6%. "We knew that P&G would be very hungry," says Nottingham.

But first they had to prove the product could sell. They couldn't afford to advertise and sell SpinBrush at that low price. So they resorted to the marketing ploy they used with Spin Pop: packaging that said, "Try Me" and that allowed the consumer to turn the brush on in the store. They also hired a former Clorox salesman, Joseph A. O'Connor, who had years of experience selling to Wal-Mart and other big chains.

When they tested SpinBrush in Meijer Inc., a Midwest discount chain, in October, 1999, it outsold the leading manual brush nearly 3 to 1, convincing Meijer to carry it. Using that sales data, they cracked drugstore chain Walgreen Co. and caught the interest of Wal-Mart in early 2000. To help close that deal, O'Connor persuaded a health and beauty aid manager at a Phoenix Wal-Mart to buy 240 SpinBrushes. "They sold out over the weekend," he recalls.

In 2000, the entrepreneurs sold 10 million SpinBrush units, more than triple the existing 3 million U. S. electric toothbrush market. With that record, it wasn't hard for Osher to get an appointment at P&G in July. The company had another reason to take notice: Colgate's recently launched ActiBrush electric toothbrush, at \$19.95, was off to a fast start, too.

Yates, a financial manager on the Crest brand, headed a team to evaluate SpinBrush. P&G code-named the project Julius, after basketball great Julius Erving. With approval to negotiate a purchase and focus group reactions off the charts, Yates moved fast. A deal to buy the startup closed in January, 2001, six months after the first meeting with Osher.

The deal's structure was unprecedented for P&G. Instead of paying a lump sum, P&G would pay \$165 million up-front with an "earn-out" payment in three years based on a formula pegged to financial results. The up-front payment alone-nearly four times Spin-Brush's prior year sales of \$43 million-was rich by P&G's standards. The company paid three times sales for Clairol. But P&G was banking on faster sales growth from SpinBrush. The deal had another unique feature: Osher, Blaustein, and O'Connor agreed to join the company for the three-year earn-out period with a mandate of keeping the business entrepreneurial. They would become part of a 27-person team headed by Yates that would have authority to bend any P&G rules that interfered with the business. The entrepreneurs would guide the team and had carte blanche to go higher within P&G to resolve conflicts.

And there were conflicts aplenty. Some P&Gers questioned the "Try Me" feature, fearing the batteries would wear out. Others wanted to stop store deliveries for three months so P&G could build inventories. Still others worried about having more automated factories in China. In the end, though, "they would listen to us and fight their own bureaucracy," says Osher.

Yates broke the biggest rule of all for a company whose heritage is in marketing-he didn't advertise SpinBrush for the first seven months. The traditional P&G model for a launch calls for heavy TV advertising from the outset and a high enough price to help carry that cost. But Yates didn't want the ad expense, which could force him to raise prices, until sales could support it. "I didn't want to mess up the economic structure of the business," he says.

P&G now sells SpinBrush in about 35 countries, marking its quickest global rollout ever. And it's added a multitude of models, including ones with replaceable heads. Colgate earlier this year launched Motion, a SpinBrush look-alike, at the same price. In a recent earnings conference call, Colgate CEO Reuben Mark admitted that the company had cut the price of ActiBrush from \$19 to \$12 because of the competition.

P&G and the SpinBrush founders agreed to an early payout in March, 21 months ahead of schedule. Osher's employment contract ended that month, and O'Connor's and Blaustein's ended in June. P&G pushed for the deal because SpinBrush's sales so far exceeded plans that the company faced the prospect of a much bigger payout if it waited, Osher says. The founders settled on a final payment of \$310 million. The total price of \$475 million was about 2.3 times last fiscal year's sales, a price some analysts consider a steal.

But Osher and his partners had their own reason for getting out early-they wanted to hedge their bets. They're uncertain whether SpinBrush will live up to its potential as it is further folded into P&G. Osher had an exit interview with Lafley in May in which the CEC vowed to keep SpinBrush on course Osher has no doubt about Lafley's sincerity. It's just that he is still not sure an elephant can learn to dance.

By Robert Berner in Chicago

Berner, Robert. “ Why P&G’S Smile is so Bright “,Business Week 8(116) 58-60, 2002

GLOSARIO

GLOSARIO ESPAÑOL

ACCIÓN: valor que representa una parte proporcional del capital contable de una sociedad anónima.

ACCIÓN COMÚN: el crecimiento de la empresa incide en el crecimiento de la acción común, por lo que el accionista común, aunque corre más riesgo que los accionistas preferentes puede llegar a percibir un dividendo más atractivo que en las acciones preferentes y además el precio de su acción puede tender a incrementarse conforme se desarrolle la empresa.

ACCIÓN PREFERENTE: acción que tiene preferencia en el pago de dividendos.

AGENTE O CASA DE BOLSA: persona jurídica, autorizada por la Bolsa, inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías, que se dedica a la intermediación en la compra y la venta de valores, mercancías y otros negocios relacionados con los mismos actuando en representación de inversionistas y de empresas que necesitan financiarse a través de la Bolsa.

ARBITRAJE: técnica que ha sido empleada para obtener ventaja en diferencias de precios.

ACTIVOS: todo lo que la corporación posee .

BOLSA DE VALORES: institución privada de carácter comercial que proporciona el lugar , la infraestructura, los mecanismos e instrumentos técnicos y materiales para la negociación de títulos de valores.

BONOS CON PREMIO: bonos con derecho no sólo al reembolso de su valor nominal, sino también a participar en el sorteo de determinados premios, al momento de realizarse las amortizaciones de la emisión.

BONOS ESTATALES DE PAGO: son bonos destinados al pago de adeudos contraídos o que contraiga el estado por adquisiciones, nacionalizaciones o extropiaciones de bienes pertenecientes a personas naturales o jurídicas.

CORREDOR: persona individual que actúa en representación de la Casa de Bolsa. Se dedica a la intermediación en la compra y venta de títulos valores en la Bolsa, proporcionándole asesoría a su cliente.

CORRO: recinto en que centralizan las operaciones bursátiles.

CALIFICADORA DE VALORES: institución mercantil que se dedica a calificar el riesgo de los valores.

CAPITAL SOCIAL: representa el conjunto de dinero, bienes y servicios aportado por los socios y que constituye la base patrimonial de una empresa.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL: es el valor de una empresa que tiene sus acciones inscritas en Bolsa, como resultado de la sumatoria del capital social o acciones de trabajo de las empresas, por sus respectivos precios de mercado en una fecha determinada.

CERTIFICADO: un papel actual que es una evidencia del propietario del stock en la corporación.

CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS: título emitido por Almacenes Generales de Depósitos autorizados por la Superintendencia de Bancos, que acreditan la propiedad de mercaderías o bienes de depositados en el almacén que lo emite.

CERTIFICADOS DE INVERSIÓN: títulos de renta fija de corto y mediano plazo emitidos por empresas privadas de diferentes sectores económicos, con el fin de captar fondos directamente del público en el mercado primario de la Bolsa de Valores.

CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN: el título representativo de la parte alícuota que le corresponde a su tenedor en fondos de propiedad colectiva respaldado por un conjunto de títulos valores, cuyo productos o pérdidas se distribuyen en proporción al aporte de cada inversionista.

CORRETAJE: es la acción de intervenir en la compra – venta de bienes o valores, a cambio de una retribución y comisión.

DIVIDENDOS: parte de las utilidades que se destina para distribuir entre los accionistas después de atender las reservas legales estatutarias y voluntarias. Puede ser en acciones o en efectivo.

EMISIÓN: acto de emitir valores por parte de una empresa.

EMISOR: ente jurídico público o privado que hace emisión de títulos y valores para oferta pública.

ENDOSO: firma o anotación escrita al dorso de un valor documentario, que transfiere el poder de la realización a otra persona, la endosada.

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS: estado financiero que muestra los resultados de una empresa durante un período específico de tiempo, generalmente un año.

INVERSIÓN EN BOLSA: compraventa de valores inscritos en Bolsa con el fin de obtener beneficios en el corto plazo.

INVERSIONISTA: persona natural o jurídica que invierte sus recursos en la adquisición de acciones, obligaciones u otro valor mobiliario buscando rentabilidad y liquidez, así como obtener ganancias en las transferencias de valores, especulando con la alzas y bajas de las cotizaciones.

MERCADO DE CAPITALES: es el mercado de títulos valores a largo plazo constituido por bonos a largo plazo y acciones preferentes y comunes. Acuden este mercado las empresas que necesitan financiamiento.

MERCADO A FUTURO DE DIVISAS: mercado en el que se negocian contratos a futuro de divisas.

MERCADO DE DEUDA: es el mercado en donde se negocian títulos valores a corto y mediano plazo. Pertenece a este mercado los bonos, pagarés y otros valores de deuda.

MERCADO DE DINERO: es el mercado en donde se realizan operaciones de crédito a corto plazo. Pertenecen a este mercado las operaciones de reportos.

MERCADO PRIMARIO: negociación de títulos valores emitidos por empresas privadas, el gobierno a sus dependencias, ofrecidos por primera vez a los inversionistas.

MERCADO SECUNDARIO: negociación de títulos de valores que han sido previamente adquiridos en mercado primario.

OFERTA EN FIRME: el ofrecimiento normal de la celebración de una operación en una sesión bursátil, al cual habrá de agregarse la expresión en firme.

OPERACIÓN BURSÁTIL: transacción de valores mobiliarios efectuada en el mercado bursátil de acuerdo con las normas legales establecidas.

PAGARÉ: documento o título valor que especifica una promesa de pago hecha por escrito y firmada por el deudor, quién se obliga a pagar una suma fija de dinero a una fecha determinada.

REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y MERCANCÍAS: organo del Ministerio de Economía, con carácter estrictamente técnico, cuyo objeto es el control de la juridicidad y registro de los actos que realicen y contratos que celebren las Bolsas de Valores, Agentes o Casas de Bolsa y Emisores.

REPORTOS: inversión a corto plazo por la que se recibe a cambio de la propiedad de títulos valores, con la condición de revenderlos al vencimiento de operación.

TÍTULOS PRIVADOS: títulos emitidos por empresas privadas. Actualmente la mayoría de estos son pagarés.

TÍTULOS PÚBLICOS: títulos valores (bonos, pagarés, certificados) emitidos por el gobierno o sus entidades autónomas o descentralizadas.

GLOSARIO INGLÉS

Accrued Interest / Capital a Interés The interest due on a bond since the last interest payment was made.

Acquisition / Adquisición The acquiring of control of one corporation by another.

ADR American Depositary Receipt / Recibo Americano de Depósito – a security issued by a U.S.. Facilitating the trade of foreign shares in U.S. markets.

American Stock Exchange (AMEX) / Bolsa de Valores Americana The second largest stock exchange in the United States.

Amortization / Amortización Accounting for expenses or charges as application rather than as paid.

Annual Report / Reporte Annual The formal financial statement issued yearly by a corporation. How the company stood at the end of the business year.

Arbitrage / Arbitraje A technique employed to take advantage of difference in price. Arbitrage may also involve the purchase of rights to subscribe to a security, or the purchase of a convertible security –and the sale at or about the same time of the security obtainable through conversion.

Assets / Activos Everything a corporation owns or due to it: current assets, fixed assets, intangible assets.

Assignment / Trapaso Notice to an option writer that an option holder has exercised the option and that the writer will now be required to deliver (receive) under the same terms of the contract.

Auction Market / Mercado de Subasta The system of trading securities through brokers or agents on an exchange. Buyers compete with other buyers while sellers compete with other sellers for the most advantageous price.

Auditor's Report / Reporte de Auditor Often called the accountant's opinion, it is the statement of the accounting firm's work and its opinion of the corporation's financial statements.

Averages / Promedios Various ways of measuring the trend of securities prices, one of the most popular of which is the Dow Jones.

Balance Sheet / Hoja de Balance A condensed financial statement showing the nature and amount of a company's assets, liabilities and capital on a given date. What the company owned, what it owed and the ownership.

Basis Point / Punto Base One gradation on a 100 point scale representing one percent, used especially in expressing variations in the yields or bonds.

Bear Someone who believes the market will decline.

Bear Market A declining market.

Bearer Bond / Bono al Portador A bond that does not have the owner's name registered on the book of the issuer.

Bid and Asked / Licitación y Solicitud Often referred to as quotation or quote. The bid is the highest price anyone ones to pay for a security at a given time, the asked is the lowest price anyone will take at the same time.

Block / Bloquear A large holding or transaction of stock –10,000 shares or more.

Blue Chip / Acciones Selectas A company known nationally for the quality and wide acceptance of its products or services, and for its ability to make money and pay dividends.

Blue Sky Laws / Ley Reguladora del Comercio Bursátil A popular name for laws various states have enacted to protect the public against securities frauds.

Bond / Bono Promissory note of a corporation. A bond is evidence of a debt on which the issuing company usually promises to pay the bondholders a specified amount of interest for a specified length of time, and to repay the loan on the expiration date. Its holder is a creditor of the corporation.

Book Value / Libro de Valores Book value of a stock is determined from a company's records, by adding all assets then deducting all debts and other liabilities, plus the liquidation price of any preferred issues. The number arrived at is the is divided by the number of common shares outstanding and the result is book value per common share. Assets of a company or a security may have little relationship to market value.

Broker / Corredor An agent who handles the public's orders to buy and sell securities, commodities or other property.

Broker's Loans / Préstamos de Corredor Money borrowed by brokers from banks or other brokers for a variety of uses.

Bull One who believes the market will rise.

Bull Market An advancing market.

Call (See: Option)

Callable / Pagadero a La Demanda A bond issue, all or part of which may be redeemed by the issuing corporation under specified conditions before maturity. Also applies to preferred shares.

Capital Gain or Capital Loss / Ganancia o Pérdida de Capital Profit or loss from the sale of a capital asset. A short term capital gain is taxed at the reporting individual's full income tax. A long-term capital gain is subject to a lower tax.

Capital Stock / Capital en Acciones All shares representing ownership of a business, including preferred and common.

Capitalization / Capitalización Total amount of the various securities issued by a corporation.

Cash Flow / Flujo de Efectivo Reported net income of a corporation plus amounts charged off for depreciation, depletion, amortization, extraordinary charges to reserves.

Cash Sale / Venta en Efectivo A transaction that calls for delivery of the securities the same day. "Regular way trades", the seller is to deliver on the fifth business day, except for bonds, which are the next day.

Certificate / Certificado The actual piece of paper that is evidence of ownership of stock in a corporation.

Certificate of Deposit (CD) / Certificado de Depósito A money market industry issued by banks. Its wide acceptance among investors, as a highly negotiable short term investment vehicle.

CFTC The Commodity Futures Trading Commission.

Closed-End Investment Company (See: Investment Company)

Collateral / Colateral Securities or other property pledged by a borrower to secure repayment of a loan.

Commercial Paper / Papel Comercial Debt instruments issued by companies to meet short term financing needs.

Commission / Comisión Broker's basic fee.

Commission Broker / Corredor de Comisiones An agent who executes the public's orders for the purchase or sale of securities or commodities.

Commodities / Mercancías (See: Futures)

Common Stock / Acciones Comunes Securities that represent an ownership interest in a corporation. Common stockholders assume the greater risk, may gain the greater award in the form of dividends and capital appreciation.

Competitive Trader / Comerciante Competente A member of the Exchange who trades in stocks on the Floor for an accountant in which there is an interest.

Conglomerate / Conglomerado A corporation that has diversified its operations usually by acquiring enterprises in widely varied industries.

Consolidated Balance Sheet / Balance General Consolidado A balance sheet showing the financial condition for a corporation and its subsidiaries. (See: Balance Sheet)

Consolidated Tape / Cinta Consolidada The ticker tape reporting transactions in NYSE listed securities that take place on the NYSE or any of the participating regional stock exchanges and other markets.

Convertible A bond, debenture or preferred share that may be exchanged by the owner for common stock or another security.

Correspondent / Correspondiente A securities firm, bank or other financial organization that regularly performs services for another in a place or market to which the other does not have direct access. Linked by private wires.

Coupon Bond / Cupones de Bonos Bond with interest coupons attached. Presented by the holder for payment of interest.

Covered Option / Opción Oculta An option position that is offset by an equal and opposite position in the underlying security.

Cumulative Preferred / Acumutable Preferido A stock having a provision, the omitted dividends must be paid before dividends may be paid on the company's common stock.

Cumulative Voting / Voto Acumutable A method of voting for corporate directors that enables the shareholders to multiply the number of their shares by the number of directorships being voted on and to cast the total for one director or a selected group of directors.

Current Assets / Activos Corrientes Those assets of a company that are reasonably expected to be realized in cash, or sold, or consumed during one year.

Current Liabilities / Pasivo Corriente Money owed and payable by a company, usually within one year.

Current Return (See: Yield)

Day Order / Orden de Compra An order to buy or sell which, if not executed, expires at the end of the trading day on which it has entered.

Dealer / Negociante, Comerciante An individual or firm in the securities business who buys and sells stocks and bonds as a principal rather than as an agent. Profit or loss is the difference between the price paid and the price received for the same security. The same individual or firm may function at different times, either as broker or dealer.

Debenture / Pagaré A promissory note backed by the general credit of a company and usually not secured by a mortgage or on any specific property.

Debit Balance / Saldo Deudor The portion of the purchase price of stock, bonds or commodities that is covered by credit extended by the broker to margin the customer.

Delayed Opening / Apertura Tardía The postponement of trading of an issue on a stock exchange beyond the normal opening of a day's trading because of a market conditions that have been judged by exchange officials to warrant such delay.

Depletion Accounting / Disminución de Cuentas Natural resources, which conceivably can be reduced to zero over the years, present to a special problem in capital management. Accounting practice consisting of charges against earnings based upon the amount of the asset taken out of the total reserves in the period for which accounting is made.

Depository Trust Company (DTC) / Compañía de Depósitos A central securities certificate depository through which members effect security deliveries between each other via computerized bookkeeping.

Depreciation / Depreciación Charges against earnings to write off the cost, less salvage value of an asset over its estimated useful life.

Director / Director Person elected by shareholders to serve on the Board of Directors. Decide when dividends shall be paid.

Discount / Descuento The amount by which a preferred stock or bond may sell below its par value.

Discretionary Account / Cuenta Discrecional An account in which the customer gives the broker or someone else discretion to buy and sell securities or commodities including selection, timing, amount and price to be paid or received.

Diversification / Variación Spreading investments among different types of securities and various companies in different fields.

Dividend / Dividendo The payment designated by the Board of Directors to be distributed pro rata among the shares outstanding. On preferred shares, it is generally a fixed amount.

Dollar Cost Averaging / Precio Promedio del Dólar A system of buying securities at regular intervals with a fixed dollar amount.

Down Tick (See: Up Tick)

Dow Theory Says that the market is in a basic upward trend if one of these averages advances above a previous important high, accompanied or followed by a similar advance in the other.

Earnings Report Reporte de Ganancias A statement –income statement – issued by a company showing its earnings or losses over a given period.

Equipment Trust Certificate / Certificado de Participación en una Sociedad Inversionista de Equipo A type of security, to pay for new equipment. Usually secured by a lien claim on the equipment.

Equity / Equidad Ownership interest of common and preferred stockholders in a company. Excess of value securities over the debit balance in a margin account.

Ex-Dividend The buyer of a stock selling ex-dividend does not receive the recently declared dividend. The stock tables include the symbol “x” following the name- .

Exercise / Ejercicio Action taken by an option holder that requires the writer to perform the terms of the contract.

Exercise Prices / Ejercicio de Precios The prices at which an option may be exercised. Also called strike prices.

Expiration Date / Fecha de Expiración The date the option contract expires.

Ex-Rights The buyer of a stock selling ex-rights is not entitled to the rights.

Extra The short form of “extra dividend”. A dividend in the form of stock or cash in addition to the regular or usual dividend the company has been paying.

Face Value / Valor Nominal The value of a bond that appears on the face of the bond. The amount the issuing company promises to pay at maturity. Is not an indication of market value. Referred to as par value.

Financial Futures / Características Financieras Futures contracts based on financial instruments such as U.S. Treasury Bonds, CD's and other interest sensitive issues.

Fiscal Year / Año Fiscal A corporation's accounting year.

Fixed Charges / Gastos Fijos A company's fixed expenses such as bond interest, which it has agreed to pay whether or not earned, and which are deducted from income before earnings on equity capital are computed.

Fiat Income Bond / Bono de Ingresos Autorizados Price at which a bond is traded includes consideration for all unpaid accruals of interest. All other bonds are usually dealt in “and interest”, which means that the buyer pays to the seller in the market price plus interest accrued since the last payment date.

Floor / Nivel Huge trading area.

Floor Broker / Corredor de Nivel A member of the Stock Exchange who executes orders on the floor of the Exchange.

Formula Investing / Fórmula de Inversión Investment technique.

Free and Open Market / Mercado Libre y Abierto A market in which supply and demand are freely expressed in terms of price.

Fundamental Research / Investigación Fundamental Analysis of industries and companies.

Funded Debt / Deuda Acumulada Usually interest bearing bonds or debentures of a company. Could include long term bank loans-

Futures / A Futuro Exchange traded contracts specifying a future date of delivery or receipt of a certain amount of a specific tangible or intangible product. Futures are used by business as a hedge against unfavorable price changes, and by speculators who hope to profit from such changes.

General Mortgage Bond / Bono General Hipotecario A bond that is secured by a blanket mortgage on the company's property.

Gilt-Edged / Valores de Primer Orden High-grade bond issued by a company that has demonstrated its ability to earn a comfortable profit over a period of years and pay its bondholders their interest without interruption.

Give-Up / Persona que Desiste A member of the Exchange on the floor may act for a second member by executing an order for him with a third member. First member "gives up" the second member's name rather than his own.

Gold Fix / The setting of the price of gold by dealers; the fix is the fundamental worldwide price.

Good Delivery / Certain basic qualifications must be met before a security sold on the Exchange may be delivered.

Good 'Til Cancelled Order (GTC) or Open Order / Orden Cancelada o Abierta An order to buy or sell that remains in effect until it is either executed or cancelled.

Government Bonds / Bonos Gubernamentales Obligations of the U.S. Government, regarded as the highest securities issues.

Growth Stock / Crecimiento de Acciones Stock of a company with a record of growth in earnings as a relatively rapid rate.

Hedging / Operación The purchase or sale of a derivative security (such as options or futurest) in order to reduce or neutralize all or some portion of the risk of holding another security.

Holding Company / Compañía de Valores A corporation that owns the securities of another, in most cases with voting control.

Income Bond / Bono de Ingresos Promise to repay principal but to pay interest only when earned. May also be issued in lieu of preferred stock.

Indenture / Escritura A written agreement under which bonds and debentures are issued,

Independent Broker / Corredor Independiente Member on the floor of the NYSE who executes orders for other brokers having more business at the time than they can handle themselves, or for firms who do not have their Exchange member on the floor. Known as two dollar brokers. Their fees are paid by the commission brokers.

Index / Índice A statistical yardstick expressed in terms of percentages of a base year or years. An index is not an average.

Institutional Investor / Inversionista Institucional An organization whose primary purpose is to invest its own assets or those held in trust by it for others.

Interest / Intereses Payments borrowers pay lenders for the use of their money.

Intermarket Trading System (ITS) / Sistema Interno de Intercambio de Mercado An electronic communications network now linking the trading floor of seven registered exchanges to foster competition among them in stocks listed on either the NYSE or AMEX and one or more regional exchanges.

Interrogation Device / Aparato para Interrogar A computer terminal that provides market information on a screen or paper tape.

Intrinsic Value / Valor Intrínseco The dollar amount of the difference between the exercise price of an option and the current cash value of the underlying security.

Investment / Inversión The use of money for the purpose of making more money, to gain income or increase capital, or both.

Investment Banker / Banquero Inversionista Also known as an underwriter. The usual price is for one or more investment bankers to buy outright from a corporation a new issue of stocks or bonds. The group forms a syndicate to sell the securities to individuals and institutions. Distribute very large blocks of stocks or bonds – perhaps held by an estate.

Investment Company / Compañía Inversionista A company or trust that uses its capital to invest in other companies. Types: the close-end and the open-end, or mutual fund. In close-end investment companies, readily transferable in the open market and are bought and sold like other shares. Open-end funds sell their own new shares to investors, stand ready to buy back their old shares, and are not listed. They issue more shares as people want them.

Investment Counsel / Consejero Inversionista As investment adviser and rendering investment supervisory services.

IRA Individual Retirement Account. A pension plan with major tax advantages.

Issue / Emisión Any of the company's securities or the act of distributing such securities.

Keogh Plan Tax advantaged personal retirement program that can be established by a self-employed individual. Currently annual contributions to a plan not taxed as they accumulate but will be when withdrawn.

Legal List / Listado Legal A list of investments selected by various states in which certain institutions and fiduciaries, such as insurance companies and banks may invest.

Leverage / Poder The effect on a company when the company has bonds, preferred stock, or both outstanding,

Liabilities / Responsabilidades All the claims against a corporation.

Limit, Limited Order or Limited Price Order / Límite, Orden Limitada u Orden de Precio Limitada An order to buy or sell a stated amount of a security at a specified price, or at a better price, if obtainable after the order is represented in the trading crowd.

Liquidation / Liquidación The process of converting securities or other property into cash. The distribution of a company, with the cash remaining after sale of its assets and payment of all indebtedness being distributed to the shareholders.

Liquidity / Liquidez The ability of the market in a particular security to absorb a reasonable amount of buying or selling at reasonable price changes. Important characteristics of a good market.

Listed Stock / Acciones en Lista The stock of a company that is traded on securities exchange.

Load The portion of the offering price of shares of open-end investment companies in excess of the value of the underlying assets. Covers sales commissions and all other costs of distribution.

Locked In Investors are said to be locked in when they have profit on a security they own but do not sell because their profit would immediately become subject to the capital gains tax.

Long Signifies ownership of securities.

Manipulation / Manipulación An illegal operation. Buying or selling a security for the purpose of creating false or misleading appearance of active trading or for the purpose of depressing the price to induce purchase or sale by others.

Margin / Transacción a Crédito The amount paid by a customer when using a broker's credit to buy or sell a security.

Margin Call / Llamada de Garantía A demand upon a customer to put up money or securities with the broker.

Market Order / Orden de Mercado An order to buy or sell a stated amount of a security at the most advantageous price obtainable after the order is represented in trading the crowd.

Market Price / Precio de Mercado The last reported price at which the stock or bond sold, or the current quote.

Maturity / Fecha de Vencimiento The date on which a loan or bond comes due and is to be paid off.

Member Corporation / Miembro de la Corporación A securities brokerage firm, organized as a corporation, with at least one member of the New York Exchange who is an officer or employee of the corporation.

Member Firm / Miembro de la Firma A securities brokerage firm organized as a partnership and having at least one general partner or employee who is a member of the Stock of New York.

Merger / Fusión Combination of two or more corporations.

Money Market Fund / Fundación de Mercado de Valores A mutual fund whose investments are in high yield money market instruments such as federal securities, CD's and commercial paper. Its intent is to make such instruments, normally purchased in large denominations by institutions available indirectly to individuals.

Mortgage Bond / Bono Hipotecario A bond secured by a mortgage on a property.

Municipal Bond / Bono Municipal A bond issued by a state or a political subdivision. In general, interest paid on municipal bonds is exempt from federal income taxes and state and local income taxes within the state of issue.

Naked Option / Opción sin Autorización An option position that is not offset by an equal and opposite position in the underlying security.

NASD National Association of Securities Dealers.

NASDAQ Network, that provides brokers and dealers with price quotations on securities traded over the counter. NASDAQ is an acronym for National Association of Securities Dealers Automated Quotations.

Negotiable / Negociable Refers to a security, title to which is transferable by delivery.

Net Asset Value / Valor Neto del Activo To mean net asset value per share. Company computes its assets daily. All liabilities are deducted and the balance divided by the number of shares outstanding. The resulting figure is the net asset value per share.

Net Change / Cambio Neto The change in the price of a security from the closing price one day to the closing price on the next day on which the stock is traded.

New Issue / Nueva Emisión A stock or bond sold by a corporation for the first time.

New York Futures Exchange (NYFE) A subsidiary of the New York Stock Exchange devoted to trading of the future products.

New York Stock Exchange (NYSE) / Bolsa de Valores de Nueva York The largest organized securities market in the United States founded in 1792. The prices are determined by public supply and demand. The Exchange is not-for-profit corporation of 1,366 individual members.

Noncumulative / No Acumutable A type of preferred stock on which unpaid dividends do not accrue. Omitted dividends are as a rule, gone forever.

NYSE Composite Index / Indice Compuesto NYSE The index is computed continuously and printed on the ticker paper. The composite index is supplemented by separate indexes for four industry groups: industrial, transportation, utility and finance.

Odd Lot / Impuesto Excedente An amount of stock less than the established 100 share unit.

Off-Board May refer to transactions over-the-counter in unlisted securities or to a transaction of listed shares that is not executed on a national securities exchange.

Offer / Oferta The price at which a person is ready to sell. Opposed to bid the price at which one is ready to buy. (See: Bid and Asked)

Open End Investment Company / Compañía de Inversión Determinada (See: Investment Company)

Open Interest / Interés Determinado In options and future trading the number of outstanding option contracts, at a given point in time, which have not been exercised and have not yet reached expiration.

Open Order / Orden Determinada (See: God 'til Cancelled Order)

Option/Opción A right to buy (call) or sell (put) a fixed amount of a given stock at a specified price within a limited period of time. The purchaser hopes that the stock's price will go up (a call) or down (a put) by an amount sufficient to provide a profit when the option is sold. If the stock price holds steady or moves in the opposite direction, the price paid for the option is lost entirely.

Overbought / An opinión as to price levels. May refer to a security that has had a sharp rise or to the market as a whole after a period of vigorous buying which, it may be argued, has left prices "to high".

Oversold / The reverse of overbought. A single security or a market which it is believed has declined to an unreasonable level.

Over-The-Counter / No Inscrito en la Bolsa de Valores A market for securities made up of securities dealers who may not be members of a securities exchange. The over-the-counter market is conducted over the telephone and deals mainly with stocks of companies without sufficient shares, stockholders, or earnings to warrant listing on an exchange.

Paper Profit (Loss) / Ganancias por Realizar An unrealized profit or loss on a security still held. Paper profits and losses become realized only when the security is sold.

Par / Valor Nominal In the case of a common share, par means a dollar amount assigned to the share by the company's charter. Par value may also be used to compute the dollar amount of common shares on the balance sheet. Par value has little relationship to the market value of common stock.

Participating Preferred / Participación Preferida A preferred stock, that is entitled to its stated dividend and also, to additional dividends on a specified basis upon payment of dividends on the common stock.

Penny Stocks / Low-priced issues often highly speculative, selling at less than \$1 a share.

Point / Punto In the case of shares of stock, a point means \$1. I) ABC shares rise 3 points, each share has risen \$3. In the case of bonds a point means \$10, since a bond is quoted as a percentage of \$1,000, or \$30 in value. An advance from \$870 to \$900. In the case of market averages, the word point means merely that and no more.

Portfolio / Cartera Holdings of securities by an individual or institution.

Preferred Stock / Acciones Preferidas A class of stock with a claim on the company's earnings before payment may be made on the common stock and usually entitled to priority over common stock if the company liquidates.

Premium / Prima The amount by which a bond or preferred stock may sell above its par value.

Price-Earnings Ratio / Porcentaje de Ganancias A popular way to compare stock selling at various price levels. The BE ratio is the price of a share of stock divided by earnings per share for a twelve month period.

Primary Distribution / Distribución Primaria Also called primary or public offering. The original sale of a company's securities. (See: Investment Banker).

Prime Rate / Porcentaje Primo The lowest interest rate charged by commercial banks to their most credit-worthy and largest corporate customers.

Principal / Capital The person for whom a broker executes an order or dealers buying or selling for their own accounts. The term "principal" may also refer to a person's capital or to the face amount of a bond.

Profit-Taking / Utilidad de Ganancias Selling stock which has appreciated in value since purchase, in order to realize the profit. The term is often used to explain a downturn in the market following a period of rising prices. (See: Paper Profit)

Prospectus / Folleto The official selling circular that must be given to purchasers of new securities registered with the Securities and Exchange Commission.

Proxy / Poder Written authorization given by a shareholder to someone else to represent him and vote his shares at a shareholders meeting.

Proxy Statement / Declaración de Poder Information given to stockholders in conjunction with the solicitation of proxies.

Prudent Man Rule / Regla de Hombre Juicioso An investment standard.

Quote / The highest bid to buy and the lowest offer to sell a security in a given market at a given time.

Rally / Recobrar Precios A brisk rise following a decline in the general price level of the market, or in an individual stock.

Record Date / Fecha de Registro The date on which you must be registered as a shareholder of a company in order to receive a declared dividend among other things, to vote on company affairs. (See: Ex-Dividends, Transfer)

Redemption Price / Amortización de Precios The price at which a bond may be redeemed before maturity, at the option of the issuing company. Redemption value also applies to the price of the company must pay to call in certain types of preferred stock. (See: Callable)

REIT / Real Estate Investment Trust, an Organization similar to an investment company in some respects but concentrating its holdings in real estate investments. The yield is generally liberal since REIT's are required to distribute as much as 90% of their income. (See: Company)

Refinancing / Volver a Financiar Same as refunding. New securities are sold by a company and the money is used to retire existing securities. Object may be to save interest costs, extend the maturity of loan, or both.

Registered Bond / Bono Registrado A bond that is registered on the books of the issuing company in the name of the owner. It can be transferred only when endorsed by the registered owner. (See: Bearer, Bond, Coupon Bond).

Registered Competitive Market Maker / Mercado Competente Registrado Members of the New York Stock Exchange who trade on the floor for their own or their firm's account and who have an obligation, when called upon by an Exchange Official to narrow a quote or improve the depth of an existing quote by their own bid or offer.

Registered Representative / Representante Registrado The man or woman who serves the investor customers of a broker / dealer. In a New York Stock Exchange member organization a Registered Representative must meet the requirements of the Exchange as to background and knowledge of the securities business. Also known as an Account Executive of Customer's Broker.

Registrar / Registrador Usually a trust company or bank charged with the responsibility of keeping a record of the owners of a corporation's securities and preventing the issuance of more than the authorized amount.

Registration / Registro Before a public offering may be made of new securities by a company, the securities must be registered under the Securities Act of 1933. A registration statement is filed with the SEC by the issuer. It must disclose pertinent information relating to the company's operations, securities, management and the purpose of the public offering. Before a security may be admitted to dealings on a national securities exchange, it must be registered under the Securities Exchange Act of 1934. The application for the registration must be filed with the exchange and the SEC by the company issuing the securities.

Regular Way Delivery / Entrega Regular Unless otherwise specified, securities sold on the New York Exchange are to be delivered to the buying broker by the selling broker on the fifth business day after the transaction.

Rights / Derechos When a company wants to raise more funds by the issuing additional securities, it may give its stockholders the opportunity, ahead of others to buy the new securities in proportion to the number of shares each owns.

Round Lot A unit of trading or a multiple thereof. On the NYSE the unit of trading is generally 100 shares in stocks and \$1,000 or \$5,000 par value in the case of bonds.

Scale Order / Escala de Orden An order to buy (or sell) a security, that specifies the total amount to be bought (or sold) at specified price variations.

Scripophily / A term coined in the mid 1970's to describe the hobby of collecting antique bonds, stocks and other financial instruments. Values are affected by beauty of the certificate and the issuer's role in world finance and economic development. Famous autographed certificates and ornately engraved 19th century American and European railroad bonds are valuable; certain Chinese bond certificates have sold for more than \$10,000.

Seat / Curul A traditional figure-of-speech for a membership on an exchange.

SEC / The Securities and Exchange Commission, established by Congress to help protect investors.

Secondary Distribution / Distribución Secundaria Also known as a secondary offering. The redistribution of a block stock some time after it has been sold by the issuing company. The sale is handled off the NYSE by a securities firm or group of firms and the shares are usually offered at a fixed price related to the current market price of the stock. Usually the block is a large one, such as might be involved in the settlement of an estate.

Seller's Option / Opción del Vendedor A special transaction on the NYSE, that gives the seller the right to deliver the stock or bond at any time within a specified period, ranging from not less than six business days to not more than 60 days.

Serial Bond / Bono de Vencimiento Escalonado An issue that matures in part at periodic stated intervals.

Settlement / Establecimiento Conclusion of a securities transaction when a customer pays a brokerdealer for securities purchased or delivers securities sold and receives from the broker the proceeds of a sale.

Short Covering / Buying stock to return stock previously borrowed to make delivery on a short sale.

Short Position / Posición Corta Stocks, options or futures contracts sold short and not covered as of a particular date. Short position also means the total amount of stock an individual has sold short and has not covered, as of a particular date.

Short Sale / Venta Corta A transaction by a person who believes a security will decline and sells it though the person does not own any. Sometimes people will sell short a stock they already own in order to protect a paper profit. This is known as selling short against the box.

SIAC / Securities Industry Automation Corporation, an independent organization established by the New York Stock Exchange as jointly owned subsidiary to provide automation, data processing, clearing and communications service.

Sinking Fund / Money regularly set aside by a company to redeem its bonds, debentures, or preferred stock from time to time as specified in the indenture or charter.

SIPC / Securities Investors Protection Corporation, which provides funds for use.

Specialist / Especialista A member of the New York Stock Exchange who has two primary functions: first, to maintain an orderly market in the securities registered to the specialist. In order to maintain an orderly market, the Exchange expects specialists to buy or sell for their own account, to a reasonable degree, when there is a temporary disparity between supply and demand; second, the specialist acts as broker's broker.

Speculation / Especulación The employment of funds by a speculator. Safety of principal is a second factor.

Speculator / Especulador One who is willing to assume a relatively large risk in the hope of gain.

Spin Off / Desconectar The separation of a subsidiary or division of a corporation from its parent by issuing shares in a new corporate entity.

Split / Separar The division of the outstanding shares of a corporation into a larger number of shares. Ordinarily splits must be voted by directors and approved by shareholders.

Stock Exchange / Bolsa de Valores An organized marketplace for securities featured by the centralization of supply and demand and the transaction of orders by member brokers of institutional and individual investors.

Stock Dividendo / Dividendo en Secciones A dividend paid in securities rather than cash. The dividend may be additional shares of the issuing company, or in shares of another company (usually a subsidiary) held by another company.

Stockholder of Record / Accionista del Registro A stockholder whose name is registered on the books of the issuing corporation.

Stock Index Futures Futures contracts based on market indexes.

Stock Ticker Symbols Every corporation whose transactions are reported on the NYSE or AMEX ticket or on NASDAQ has been given unique identification symbol of up to four letters. These symbols abbreviate the complete corporate name and facilitate trading and ticker reporting.

Stop Limit Order A stop order that becomes a limit order after the specified stop price has been reached.

Stop Order An order to buy at a price above or sell at a price below the current market. Stop buy orders are generally used to limit loss or protect unrealized profits on a short sale. Stop sell orders are generally used to protect unrealized profits or limit loss and holding. A stop order becomes a market order when the stock sells at or beyond the specified price and, thus, may not necessarily be executed at that price.

Street Name Securities held in the name of a broker instead of a customer's name are said to be carried in "street name". This occurs when the securities have been bought on margin or when the customer wishes the security to be held by the broker.

Swapping / Intercambio Selling one security and buying a similar one almost at the same time to take a loss, usually for tax purpose.

Syndicate / Sindicato A group of investment bankers who together underwrite and distribute a new issue of securities or a large block of an outstanding issue.

Tax Shelter / A medium or process intended to reduce or eliminate the tax burden of an individual.

Technical Research / Investigación Técnica Analysis of the market and stocks based on supply and demand. The technician studies price movements, volume, trends and patterns, which are revealed by charting these factors, and attempt to assess the possible effect of current market action on future supply and demand for securities and individual issues.

Tender Offer / Oferta Propuesta A public offer to buy shares from existing stockholders of one public corporation by another company or other organization under specified terms good for a certain time period. Stockholders are asked to “tender” (surrender) their holdings for stated value, usually at a premium above current market price.

Third Market / Tercer Mercado Trading of stock exchange listed securities in the over-the-counter market by non exchange member brokers.

Ticker / Receptor Telegráfico A telegraphic system that continuously provides the last sale prices and volume of securities transactions on exchanges. Information is either printed or displayed on a moving tape after each trade.

Time Value / The part of an option premium that is in excess of the intrinsic value.

Trader / Comerciante Individuals who buy and sell for their own accounts for short-term profit. Also, an employee of a broker / dealer or financial institution who specializes in handling purchases and sales of securities for the firm and/or its clients.

Trading Floor / Nivel de Intercambios (See: Floor)

Trading Post / Tienda de Intercambio The structure on the floor of the New York Stock Exchange at which stocks or options are bought or sold.

Transfer / Trasladar This term may refer to two different operations. For one, the delivery of a stock certificate from the seller’s broker to the buyer’s broker and legal change of ownership, normally accomplished within a few days. For another, to record the change of ownership on the books of the corporation by the transfer agent. When the purchaser’s name is recorded, dividends, notices, of meetings, proxies, financial reports and all pertinent literature **sent** by the issuer to its security holders are mailed direct to the new owner.

Transfer Agent / A transfer agent keeps a record of the name of each registered shareowner, his or her address, the number of shares owned, and sees that the certificates presented for transfer are properly cancelled and new certificate issued in the name of the new owner.

Treasury Stock / Acciones de Tesorería Stock issued by a company but later reacquired.

Turnover Rate / Movimiento del Porcentaje The volume of shares traded in a year as a percentage of total shares listed on an Exchange, outstanding for an individual issue or held in an institutional portfolio.

Underlying / Precedente The security that one has the right to buy or sell according to the terms of an option contract.

Underwriter / Asegurador (See: Investment Banker)

Unlisted Stock / Acciones no Cotizadas A security not listed on a stock exchange. (See: Over-The-Counter)

Up Tick / A term used to designate a transaction made at a price than the preceding transaction.

Variable Annuity / Pensión Anual Variable A life insurance policy where the annuity premium (a set amount of dollars) is immediately turned into units of a portfolio of stocks. Upon retirement, the policy holder is paid according to accumulated units, the dollar value of which varies according to the performance of the stock portfolio. Its objective is to preserve through stock investment, the purchasing value of the annuity which otherwise is subject to erosion through inflation.

Volume / Volúmen The number of shares or contracts traded in a security or an entire market during a given period.

Voting Right / Derecho a Votar The common stockholders right to vote their stock in affairs of a company. May be delegated by the stockholder or another person.

Warrant / Garantía A certificate giving the holder the right to purchase securities at a stipulated price with

CONCLUSIONES

La bolsa permite a través de sus negociaciones ofrecer variedad de opciones de inversión a distintos niveles de riesgo; así como la participación de inversionistas variados.

La bolsa permite la posibilidad de reducir las pérdidas en el valor de los inventarios ocasionados por los distintos cambios de precios. Para que funcionen las operaciones de protección, la casa compensadora garantiza a compradores y vendedores el cumplimiento de las obligaciones.

En Guatemala, la Bolsa de Valores, ha fijado ya ciertos reglamentos para evitar que los emisores realicen mala práctica y para que el inversionista tenga cierta seguridad sobre sus operaciones.

La transparencia de los mercados financieros y de las entidades que los componen será uno de los factores para garantizar el éxito del crecimiento de nuestros mercados financieros.

La Bolsa de Valores permite el crecimiento de las empresas y por lo tanto del país.

A través de la elaboración de este manual se ampliará el conocimiento de inversión en la Bolsa y los beneficios que esta ofrece siendo una información actualizada.

Los instrumentos financieros son una herramienta que permiten invertir y financiarse (diversificación, crecimiento de empresas y nuevos proyectos) ya que son una fuente de ahorro y fondos para proyectos y a la vez crear riqueza.

El estudiante como el catedrático se beneficiarán ya que brinda a ambos información actualizada y completa.

A través del libro de texto se le facilitará al estudiante el poder conocer la información completa de bolsa; sus ventajas para poder realizar negociaciones de una forma ética.

El libro de texto tiene dos glosarios completos los cuales permite al estudiante que profundice más en el vocabulario y obtenga mayor conocimiento.

RECOMENDACIONES

Los empresarios guatemaltecos deberían aprovechar las ventajas que ofrece la emisión de acciones, ya que así pueden financiar parte de sus actividades sin agotar su capacidad de adquirir deudas.

La Bolsa de Valores debería promover cursos de capacitación sobre la emisión e inversión en acciones para que amplíen su conocimiento y así existan más empresarios interesados y posibles emisores e inversionistas para que así puedan conocer este tipo de título financiero y sea a la vez más utilizado por todos.

Las casas de bolsa podrían formar sindicatos de aseguramiento con más frecuencia. De este modo pueden agilizar la venta y distribución de títulos financieros, así como compartir el riesgo de la emisión.

Los estudiantes podrían realizar su práctica en la Bolsa o en una casa de bolsa para que amplíen su conocimiento en el manejo y adquieran experiencia.

Los estudiantes podrían realizar un viaje al extranjero a la Bolsa de Valores de México o a la de Nueva York (NYSE).

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

Addendum “ Series 7 “ , May 1995 *Copyright Securities Training Corporation All Rights Reserved* Páginas: 800

ELEGIDO,M. Juan “ *Fundamentos Ética de Empresa* “ Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas, México D.F.

J. FRED, WESTON “ *Fundamentos de Administración Financiera* “
Mc Graw – Hill Interamericana de México, S.A. CV Impreso en México
Páginas: 1148

MANKIW, Gregory. “*Macroeconomía*” Tercera Edición: Mc Graw Hill

MINSHKIN. Federic. “ *The Economics of Money, Banking a Finantial Market*”
Sixth Edition,Addison Wesley Longman.

RUEDA, Arturo 2002 “ *Para Entender La Bolsa “ Financiamiento e inversión en el Mercado de Valores* Thompson, Learning Impreso en México Páginas: 479

SAMUELSON,Paul y D. NORDHAUS William “ *Economía* “ Decimoquinta Edición Mc Graw Hill Páginas 800

ARTÍCULOS / REVISTAS

Bolsa de Valores Nacional, S.A. *Reglamento sobre Divulgación y Actualización de información de Entidades Emisoras. Bolsa de Valores Nacional, S.A.*

Bolsa de Valores Nacional, S.A. “ *Buzón Bursátil 2003*”, Guatemala G .T.
Agosto 26 ;35

Red Castle Group, Febrero 2003« *Estrategias y Negocios* » Revista No. 41
Año 4 ; 80

Pulso Económico, 2003 “ *Bolsa Sube*” , Siglo Veintiuno, Guatemala, G.T.
Septiembre 26 ; 35

PERRY. Kaufman; “ *The Concise Handbook of Futures Markets* “, John Wiley and Sons, Inc. Estados Unidos de América; 1991

PRESSE, FRANCE, 2002. “ *Las Bolsas Respiran*” Pulso Económico. Siglo Veintiuno Guatemala GT Agosto 14 pg. 36

BERNER, Robert. “ *Why P&G’S Smile is so Bright* “ *Business Week* 8(116) 58-60, 2002

PEYTON S. , Martha . “Stretch That Yield “, Forbes, September (216) 146 2002

JARAMILLO, Velia. “*Pequeños, a Competir* “, Estrategia & Negocios, 35 (144) 92-94, 2002

QUINN BRYANT, Jane “ *Now who do we trust* “?, Newsweek May (82) 55, 2002

JARAMILLO, Veila. “ *Ahorrantes más seguros* “, Estrategias & Negocios., 36(160): 76, 2002

TESIS

SCHLESINGER, PASSARELLI Antonio Rafael 1991. « *Guía a Los Instrumentos y Mercados Financieros* » Tesis. Lic. Economía, Guatemala, UFM, Fac. Ciencias Económicas 90 páginas.

MINONDO GARCÍA, Lucrecia 1992. *Guatemala y Las Opciones de Azúcar en La Bolsa De nueva York*.

Tesis Licda. En Economía, Universidad Francisco Marroquín, Fac. de Ciencias Económicas

SOLIS, Jorge E. “ *Estrategias de Expansión para la Bolsa de Valores de Guatemala*. “ Tesis de Licenciatura, Universidad Francisco Marroquín. Guatemala, 1991.

INTERNET

Página Web Bolsa de Valores Guatemala Consultado el 14 de Marzo del 2003 Disponible en: <http://www.bvnsa.com.gt>

Bolsa de Valores Consultado el 30 de Abril del 2003 Disponible en : <http://bolsanic.com/glos.html>

Bolsa de Valores Consultado el 28 de Octubre del 2003
<http://stockquest.think.otg/10326/market.simulation/index.htm>.

<http://post.economics.harvard.edu/faculty/stein/papers/CrashJuly.pdf>.

Fondos/ Consultado el 25 de Octubre del 2003 Disponible en:
www.gestiopolis.com

ENTREVISTAS

QUIÑÓNEZ MONTENEGRO, Claudia : *Apuntes de Curso de Bolsa de Valores y Finanzas* UNIS 2003

DE LEÓN, Rosario *Entrevista Bolsa de Valores* 30 Octubre del 2003

Visita Bolsa de Valores Nacional Presentación Licda. Coronado Marta 19-3-2003