



**Mi Universidad**

**LIBRO**

*Mercados financieros.*

*Licenciatura en Administración y estrategias de negocios.*

*Séptimo Cuatrimestre*

**Septiembre- Diciembre**

---

## Marco Estratégico de Referencia

---

### Antecedentes históricos

Nuestra Universidad tiene sus antecedentes de formación en el año de 1979 con el inicio de actividades de la normal de educadoras “Edgar Robledo Santiago”, que en su momento marcó un nuevo rumbo para la educación de Comitán y del estado de Chiapas. Nuestra escuela fue fundada por el Profesor Manuel Albores Salazar con la idea de traer educación a Comitán, ya que esto representaba una forma de apoyar a muchas familias de la región para que siguieran estudiando.

En el año 1984 inicia actividades el CBTiS Moctezuma Ilhuicamina, que fue el primer bachillerato tecnológico particular del estado de Chiapas, manteniendo con esto la visión en grande de traer educación a nuestro municipio, esta institución fue creada para que la gente que trabajaba por la mañana tuviera la opción de estudiar por las tardes.

La Maestra Martha Ruth Alcázar Mellanes es la madre de los tres integrantes de la familia Albores Alcázar que se fueron integrando poco a poco a la escuela formada por su padre, el Profesor Manuel Albores Salazar; Víctor Manuel Albores Alcázar en julio de 1996 como chofer de transporte escolar, Karla Fabiola Albores Alcázar se integró en la docencia en 1998, Martha Patricia Albores Alcázar en el departamento de cobranza en 1999.

En el año 2002, Víctor Manuel Albores Alcázar formó el Grupo Educativo Albores Alcázar S.C. para darle un nuevo rumbo y sentido empresarial al negocio familiar y en el año 2004 funda la Universidad Del Sureste.

La formación de nuestra Universidad se da principalmente porque en Comitán y en toda la región no existía una verdadera oferta Educativa, por lo que se veía urgente la creación de una institución de Educación superior, pero que estuviera a la altura de las exigencias de los jóvenes que tenían intención de seguir estudiando o de los profesionistas para seguir preparándose a través de estudios de posgrado.

Nuestra Universidad inició sus actividades el 18 de agosto del 2004 en las instalaciones de la 4ª avenida oriente sur no. 24, con la licenciatura en Puericultura, contando con dos grupos de cuarenta alumnos cada uno. En el año 2005 nos trasladamos a nuestras propias instalaciones en la carretera Comitán – Tzimol km. 57 donde actualmente se encuentra el campus Comitán y el corporativo UDS, este último, es el encargado de estandarizar y controlar todos los procesos operativos y educativos de los diferentes campus, así como de crear los diferentes planes estratégicos de expansión de la marca.

## **Misión**

Satisfacer la necesidad de Educación que promueva el espíritu emprendedor, aplicando altos estándares de calidad académica, que propicien el desarrollo de nuestros alumnos, Profesores, colaboradores y la sociedad, a través de la incorporación de tecnologías en el proceso de enseñanza-aprendizaje.

## **Visión**

Ser la mejor oferta académica en cada región de influencia, y a través de nuestra plataforma virtual tener una cobertura global, con un crecimiento sostenible y las ofertas académicas innovadoras con pertinencia para la sociedad.

## **Valores**

- Disciplina
- Honestidad
- Equidad
- Libertad

## Escudo



El escudo del Grupo Educativo Albores Alcázar S.C. está constituido por tres líneas curvas que nacen de izquierda a derecha formando los escalones al éxito. En la parte superior está situado un cuadro motivo de la abstracción de la forma de un libro abierto.

## Eslogan

“Mi Universidad”

## ALBORES



Es nuestra mascota, un Jaguar. Su piel es negra y se distingue por ser líder, trabaja en equipo y obtiene lo que desea. El ímpetu, extremo valor y fortaleza son los rasgos que distinguen.

---

## Mercados financieros.

---

### **Objetivo de la materia:**

El objetivo de la asignatura consiste en proporcionar, a los alumnos, los conocimientos teóricos y prácticos necesarios para entender el funcionamiento de los mercados financieros. Comenzando por una descripción de los mercados en general se pasa, a continuación, al estudio de los mercados monetarios y de capitales, analizando en profundidad el funcionamiento de las Bolsas de Valores. Se analizan los diversos sistemas de contratación bursátil, las OPAs y el crédito al mercado. También se aborda el estudio del mercado de Deuda Pública y el fenómeno de la inversión colectiva.

# INDICE

## UNIDAD I

### DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

- 1.1. Preliminares.
- 1.2. Los agentes económicos.
- 1.3. Los activos o productos.
- 1.4. Definición y funciones.
- 1.5. Características: liquidez, riesgo y rentabilidad.
- 1.6. Los mediadores e intermediarios.
- 1.7. Definición y funciones.
- 1.8. Desintermediación.
- 1.9. Los mercados.
- 1.10. Definición y funciones.
- 1.11. Características: profundidad, amplitud y flexibilidad.
- 1.12. Clasificación.

## UNIDAD 2

### MERCADO MONETARIO

- 2.1 Concepto y características.
- 2.2 Agentes y mediadores del mercado monetario.
- 2.3 Los activos del mercado monetario.
- 2.4 Mercado de Deuda Pública a corto plazo.
- 2.6 Letras del Tesoro.
- 2.7 Mercados de activos de los intermediarios financieros bancarios.
- 2.8 Mercado de depósitos o interbancario.
- 2.9 El nuevo mercado interbancario en el marco de la UEME.
- 2.10 Mercado de depósitos a plazo.
- 2.11 Pagarés bancarios.
- 2.12 Certificados de depósitos.

- 2.13 Mercado mixto.
- 2.14 Bonos de caja y tesorería.
- 2.15 Mercado hipotecario.

## **UNIDAD 3**

### **MERCADO DE CAPITALES**

- 3.1 Concepto y características.
- 3.2 Agentes y mediadores del mercado de capitales.
- 3.3 Activos del mercado de capitales.
- 3.4 Renta fija.
- 3.5 Deuda Pública a medio y largo plazo.
- 3.6 Obligaciones privadas.
- 3.7 Renta variable.

## **UNIDAD 4**

### **MERCADOS DE CAPITALES**

- 4.1 Los mercados en general.
- 4.2 Mercados de capitales primarios o de emisión.
- 4.3 Colocación de títulos.
- 4.4 Calificación de las emisiones.
- 4.5 Mercados de capitales secundario o de negociación.
- 4.6 Antecedentes históricos.
- 4.7 Admisión de valores y clases de cotización.
- 4.8 Tipos y órdenes y sistemas de contratación y liquidación.
- 4.9 Ofertas públicas de adquisición.
- 4.10 Crédito al mercado.
- 4.11 El segundo mercado.
- 4.12 Índices bursátiles y evolución del mercado
- 4.13 Comparaciones internacionales.



## Unidad I

# DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

### 1.1 Preliminares.

Un mercado financiero, recordando que es un espacio, el cual puede ser físico o virtual, donde se reúnen vendedores y compradores para realizar algún tipo de transacción. Los mercados financieros son exactamente eso, y los bienes que se intercambian son activos financieros. Un mercado financiero puede definirse como el lugar físico o virtual a donde concurren los demandantes y oferentes<sup>66</sup> de recursos monetarios; con el fin de realizar transacciones financieras consistentes en la adquisición e intercambio de activos financieros, estas transacciones financieras que se realizan entre oferentes y demandantes se pueden llevar a cabo en forma directa o a través de alguna forma de intermediación autorizada por el marco normativo y jurídico de un sistema financiero.

Las finanzas y los mercados financieros ofrecerán grandes oportunidades de investigación y, consecuentemente, la posibilidad de que, con base en esta realidad, se desarrollen teorías que representen, a partir de la evidencia empírica que nos ofrece el mundo financiero, la posibilidad de conocer mejor el comportamiento de los mercados y, a nivel de la administración financiera de las organizaciones en general, lograr una mayor eficiencia en la obtención de la asignación del capital, que no sólo afecta a las empresas; sino que genera un efecto en los mercados financieros y, consecuentemente, en la economía en general, dependiendo de la eficiencia con que participen los usuarios de este capital, y de la forma en que los asignen en términos de viabilidad de proyectos y de la recuperación y rendimiento de los mismos. Situación que no se contrapone con la generación del valor económico.

La importancia que tienen los mercados financieros es que ponen en contacto a las empresas que requieren financiamiento para crecer o ampliar su operación con empresas o personas que tienen un excedente de dinero y que están buscando una inversión que les proporcione rendimientos atractivos. Los mercados financieros son uno de los motores de financiamiento más importantes para las empresas. Gracias a estos mercados las empresas pueden captar flujos con los cuales pueden financiar sus proyectos de

inversión y poder continuar con su crecimiento con unas tasas de interés más atractivas o con un mayor número de accionistas que estén dispuestos a correr un riesgo.

## 1.2 Los agentes económicos.

Inicialmente se hace referencia a las funciones de utilidad, que serán decisivas en la comprensión de los ingresos, y su destino dicotómico, en dos grandes finalidades de utilización de circulante: consumo o inversión. En la función de utilidad que en general se presenta aquí, se tiene un modelo sencillo, mediante el cual la utilidad total ( $U_t$ ) tiene como factores el consumo en un tiempo específico o período ( $C_t$ ) el componente heredado de bienes, en lo financiero o económico ( $b(f-e)_t$ ) más lo heredado en cuanto a conocimiento ( $b(Cf)_t$ ).

En economía, un agente económico es un actor y más específicamente un tomador de decisiones en un modelo de algún aspecto de la economía. Por lo general, cada agente toma decisiones para resolver un problema de optimización o de elección. Por ejemplo, los compradores y vendedores son dos tipos comunes de agentes económicos en los modelos de equilibrio parcial de un mercado. Los modelos macroeconómicos, especialmente los modelos dinámicos de equilibrio general, suelen distinguir a tres como los principales tipos de agentes económicos: los hogares, las empresas y los gobiernos o bancos centrales. Cada uno de estos agentes económicos puede desempeñar múltiples funciones en la economía. Los hogares, por ejemplo, podrían actuar como consumidores, como trabajadores y como votantes en el modelo. Algunos modelos macroeconómicos distinguen aún más tipos de agentes, como los trabajadores y los compradores o los bancos comerciales.

El término agente económico también se utiliza en relación con los modelos de agente principal, en este caso se refiere específicamente a alguien delegado para actuar en nombre de otro. En la economía computacional basada en agentes, los agentes económicos son objetos computacionales modelados para interactuar según determinadas reglas prefijadas en el espacio y el tiempo, no sobre personas reales. Las reglas se formulan para modelar comportamientos e interacciones sociales basadas en incentivos e información estipulados.

### 1.3 Los activos o productos.

En el mercado financiero se manejan dos activos financieros:

- ✚ El primero se le conoce como de deuda, estos activos tienen el compromiso de devolver el capital más un interés en un tiempo determinado. Los más comunes son los Certificados de la Tesorería Federal (Cetes) pero existen otros, como los pagarés bancarios, bonos del gobierno y bonos de empresas privadas. Estos activos tienen la característica que su vencimiento y el monto de pago de intereses que otorgara es conocido.
- ✚ El segundo activo financiero es de capital, estos activos son acciones comunes u ordinarias que emiten las empresas y su ganancia está con base en los resultados financieros de la empresa y al pago de dividendos. A este activo también se le conoce como renta variable, ya que se desconoce el dividendo que generar cada año y el beneficio financiero que tendrá.

Empecemos por los productos colectivos que difieren sensiblemente de país a país, pero que funcionan bajo un principio semejante. Estos productos colectivos provienen de ahorradores que confían sus ahorros a organismos gestionados por un banco, una sociedad de Bolsa o una sociedad aseguradora. Estos organismos colocan estos ahorros en una cartera diversificada de valores mobiliarios (acciones y obligaciones, negociables en el mercado bursátil o mercado de los capitales a largo plazo) o de títulos del mercado monetario (o mercado de capitales a corto o medio plazo, ver más adelante). Los ahorradores ven así sus ahorros gestionados por especialistas de la inversión del dinero, corriendo un riesgo limitado por el hecho de la diversificación de las inversiones.

Así, un organismo de gestión de ahorro colectivo, gracias al hecho de poseer un capital importante (ya que el colecta los ahorros de diferentes agentes económicos), podrá colocar una parte de este ahorro a la derecha, otra en el centro y una tercera a la izquierda: en este tipo de figura, el organismo podrá permitirse perder en la derecha y ganar poco en el centro:

En cuanto él gane más en la izquierda que lo que ha perdido en la derecha, él saldrá beneficiado globalmente. Es en este sentido que los fondos de gestión de ahorro colectivo pueden permitirse ciertos riesgos calculados sobre los mercados financieros, especulando en diferentes sitios siguiendo una estrategia global de inversiones sobre los diferentes mercados.

Estos fondos efectúan por lo tanto inversiones internacionales, para poder aprovecharse de las ventajas potenciales del conjunto de los mercados mundiales. Existen dos tipos de Fondos comunes de inversión: el abierto, que emite certificados representativos siguiendo la demanda, y el cerrado, que fija un capital nominal desde el principio, que ya no variará. A continuación, en la Bolsa (mercado de capitales a largo plazo) se negocian valores muebles: las acciones y las obligaciones.

Una acción es un título de propiedad que corresponde a una fracción del capital de una empresa. La acción es entonces un valor variable, ya que ella depende de los beneficios obtenidos por la empresa. Las acciones son emitidas por la empresa, en diferentes momentos posibles como en el momento de su entrada en Bolsa, de una ampliación de capital o incluso en el caso de la conversión de bonos de suscripción, por ejemplo. Una acción corresponde entonces a una parte del capital de la empresa Renault y ha sido emitida por ella; esta acción ganará o perderá valor en la Bolsa, según los interventores del mercado bursátil la compren o la vendan. Existen varios tipos de acciones que determinan el papel del accionista de la empresa emisora:

La acción clásica (derechos idénticos de voto y de beneficios para los accionistas), la acción con derecho de voto privilegiado (derecho de voto doble para un accionista que posea las acciones desde hace varios años; por ejemplo: 2 años de posesión de las mismas acciones de una misma empresa permiten un voto doble en el seno de esta empresa), la acción con bono de suscripción (el poseedor puede suscribir -comprar- una acción posteriormente a un precio convenido previamente utilizando el bono) o la acción con dividendo prioritario (sin derecho de voto sino dividendos otorgados en prioridad a ciertos accionistas importantes de la empresa). El accionista tiene el derecho de votar (su derecho de voto es proporcional al número de títulos que posee) para decisiones que

afectan a los dividendos, las cuentas o incluso el despido o el nombramiento del DG. Tiene igualmente el derecho de intervenir en las asambleas generales. Él tiene, finalmente, el deber de asumir las eventuales pérdidas de la sociedad o de responder a las necesidades de fondos (aportar el capital que corresponde a sus acciones cuando la sociedad lo pide).

Una obligación es un título de crédito que corresponde a una fracción de un préstamo a largo plazo emitido por una empresa o por un Estado. La obligación es un valor reembolsable a término y aporta un interés fijo o variable a quién la compra (la inflación puede así disminuir el valor de la obligación, de ahí el interés de una inflación débil y estable para los poseedores de obligaciones, o al menos de tener tasas de interés superiores a la tasa de inflación para asegurar un beneficio –la inflación es la disminución del valor de la moneda y por lo tanto del poder de compra de las personas que poseen esta moneda).

Por lo tanto, en lugar de pedir prestado capitales en el banco y pagar los intereses a este banco, un Estado (o una empresa) emitirá una obligación, es decir, una llamada a un interventor del mercado bursátil para que éste, por la adquisición de la obligación, le otorgue un cierto capital para un cierto tiempo, a cambio de lo cual el Estado o la empresa se compromete a reembolsarle esta suma y a plagar a término interese (fijos o variables). La obligación es a menudo considerada como un título menos arriesgado que la acción, ya que el poseedor está casi seguro de reencontrar su capital al vencimiento (con intereses de prima), a menos que el emisor esté en quiebra.

Un ejemplo de activo financiero puede ser de deuda o de capital. En estos mercados, las empresas que requieren financiamiento emiten activos financieros, los cuales son adquiridos por empresas, fondos o personas que buscan un rendimiento sobre sus excedentes de caja.

Los activos financieros son intangibles, los cuales dan derecho a obtener una cantidad de dinero en el futuro, que puede ser igual, menor o mayor que la cantidad que se pagó por ella.

## **I.4 Definición y funciones.**

El mercado financiero se define como un mecanismo que permite a los agentes económicos el intercambio de dinero por valores o materias primas; los cuales para realizarlos se ven afectados por las fuerzas de oferta y demanda. Por lo tanto, los mercados financieros tienen el objetivo de colocar a todos los vendedores en el mismo lugar, haciendo así más fácil encontrar posibles compradores.

La importancia de los mercados financieros radica en que valores y materias primas son los elementos fundamentales que le permiten a un mercado financiero funcionar, operar y desarrollarse en función de la oferta y la demanda que exista en el mismo. Por lo tanto, a los valores y materias primas se les denomina activos financieros, y se definen como los derechos y bienes financieros que los agentes económicos utilizan para el intercambio de dinero a través de distintas operaciones financieras, que se ven afectadas por la oferta y la demanda que un mercado financiero refleja como parte de su funcionamiento, operación y desarrollo. Dentro del ámbito de las finanzas, los activos financieros se enfocan a los valores, que son el oro, el dinero, los créditos contra terceros, así como el nombre genérico que se le da a las inversiones mobiliarias como son las acciones, las obligaciones, los bonos, los certificados, etc.

Por otra parte, cuando los activos financieros se enfocan a las materias primas; éstos se refieren a los físicos tanto agrícolas como ganaderos o pesqueros, a los distintos metales, hidrocarburos y energéticos que se utilizan como insumos en la producción de productos intermedios y productos terminados. Cabe mencionar también que los activos financieros tienen una serie de características específicas, y éstas se dan en función del tipo de mercado en el cual son utilizados; lo cual permite que los agentes económicos interesados en un determinado mercado participen con ellos en función al grado de riesgo que éstos les ofrezcan como parte fundamental del beneficio que deseen obtener.

Por último, es importante señalar, que los activos financieros son la base de operación y funcionamiento de todo sistema financiero nacional de un país, sin importar la cantidad de distintos mercados que lo integren. Los países en la actualidad se distinguen básicamente en dos categorías: los que tienen los grandes recursos y estructuras financieras, llamados

de primer mundo, y los que carecen de ellos, llamados de tercer mundo; lo que implica que el sistema financiero de cada país sea diferente en función de los mercados financieros que en ellos operen. De ahí la importancia que tienen los mercados financieros de los distintos países del mundo para que exista un intercambio de derechos y bienes entre los distintos agentes económicos.



Las funciones de los mercados financieros son las siguientes:

- ✚ Proporcionan a los individuos, a las empresas y a los gobiernos un medio a través del cual pueden modificar sus patrones de consumo e inversión en activos reales.
- ✚ Incrementan el consumo actual de los individuos, empresas y gobiernos sacrificando consumos futuros mediante la adquisición de fondos.
- ✚ Posponen el consumo presente con la expectativa de un consumo mayor a través de la inversión de fondos.
- ✚ Canalizan recursos provenientes de individuos o instituciones que desean realizar inversiones de fondos hacia aquellos individuos o instituciones que requieren de financiamiento.

## 1.5 Características: liquidez, riesgo y rentabilidad.

La importancia que tienen los mercados financieros es que ponen en contacto a las empresas que requieren financiamiento para crecer o ampliar su operación con empresas o personas que tienen un excedente de dinero y que están buscando una inversión que les proporcione rendimientos atractivos. Los mercados financieros son uno de los motores de financiamiento más importantes para las empresas. Gracias a estos mercados

las empresas pueden captar flujos con los cuales pueden financiar sus proyectos de inversión y poder continuar con su crecimiento con unas tasas de interés más atractivas o con un mayor número de accionistas que estén dispuestos a correr un riesgo.

En los mercados financieros la transmisión de los recursos se instrumenta a través de los activos financieros. Un activo financiero, al fin y al cabo, es un derecho de cobro frente a un tercero. La cantidad de activos financieros es enorme (a diario se crean y desaparecen activos en los mercados financieros) Sin embargo, y pese al volumen ingente de estos productos, las diferentes modalidades de activos financieros se generan por combinaciones específicas de sólo tres elementos:

- ✚ Nivel de riesgo del activo: se mide por la capacidad del deudor de atender a su obligación de pago a la fecha especificada.
- ✚ Forma de determinar la remuneración a su poseedor: haciendo referencia a la rentabilidad que puede obtener el poseedor del activo, y que va a estar en función del tipo de activo que poseamos.
- ✚ Grado de liquidez del activo: posibilidad de materializar el activo financiero en dinero, dependiendo de qué activo hayamos adquirido.

Independientemente del fin para el que se utilicen los activos financieros, en un sistema de economía de mercado, en principio, estos cumplen dos funciones esenciales para el funcionamiento de la misma, que hacen de ellos una posibilidad básica a la hora de su utilización; por una parte, permiten la transferencia de fondos entre los agentes económicos, y por otro lado facilitan la transferencia de riesgos, es decir, ceder los riesgos de la volatilidad en precios, tipos de interés, etc., a aquellos inversores que están dispuestos a asumirlos a cambio de una ganancia. El precio de los activos financieros se determina, como para cualquier bien, en base a sus características principales:

- ✓ Riesgo
- ✓ Rentabilidad
- ✓ Liquidez



La existencia de los mercados financieros tiene dos efectos muy favorables sobre el tráfico de los activos financieros:

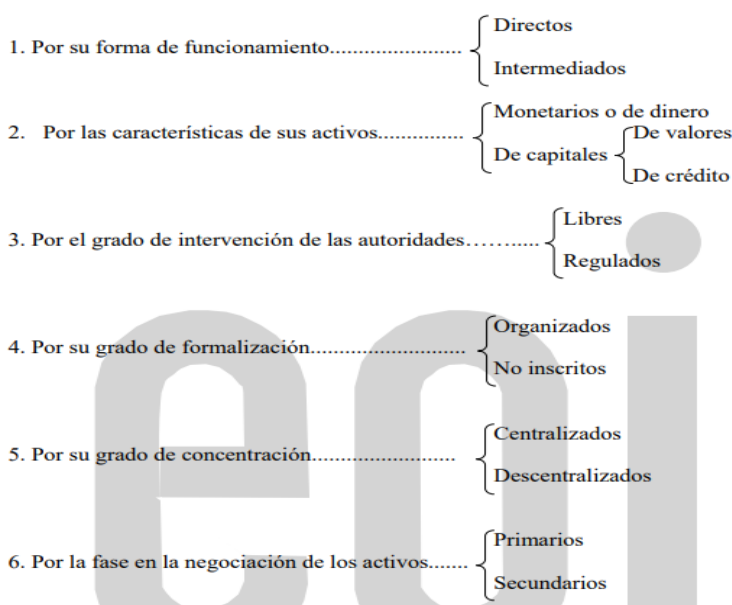
- A. Proveer de liquidez a los mismos
- B. Reducir los costes de transacción, tanto en lo que se refiere a la búsqueda de contrapartidas como a los costes de determinación de los precios.

Cuanto mejor realiza estas funciones un mercado financiero, más se acercará al concepto de mercado perfecto (de acuerdo con la noción clásica de la teoría económica)

Condiciones que determinan la “perfección”:

- I. Todos los agentes disponen de la información completa sin costes.
- II. Los precios de los activos financieros son independientes del comportamiento particular de los oferentes y los demandantes.
- III. Los costes de transacción son nulos.

**Clasificación de los mercados financieros**



**I.6 Los mediadores e intermediarios.**

La importancia que tienen los mercados financieros es que ponen en contacto a las empresas que requieren financiamiento para crecer o ampliar su operación con empresas o personas que tienen un excedente de dinero y que están buscando una inversión que les proporcione rendimientos atractivos. Los mercados financieros son uno de los

motores de financiamiento más importantes para las empresas. Gracias a estos mercados las empresas pueden captar flujos con los cuales pueden financiar sus proyectos de inversión y poder continuar con su crecimiento con unas tasas de interés más atractivas o con un mayor número de accionistas que estén dispuestos a correr un riesgo.

La importancia que tienen los mercados financieros es que ponen en contacto a las empresas que requieren financiamiento para crecer o ampliar su operación con empresas o personas que tienen un excedente de dinero y que están buscando una inversión que les proporcione rendimientos atractivos. Los mercados financieros son uno de los motores de financiamiento más importantes para las empresas. Gracias a estos mercados las empresas pueden captar flujos con los cuales pueden financiar sus proyectos de inversión y poder continuar con su crecimiento con unas tasas de interés más atractivas o con un mayor número de accionistas que estén dispuestos a correr un riesgo.

## **1.7 Definición y funciones.**

Son instituciones especializadas en la mediación entre las unidades económicas que desean ahorrar o invertir sus fondos y aquellas unidades que quieren tomar fondos prestados, normalmente se captan fondos a corto plazo (a través de cuentas corrientes, depósitos, etc.) y se ceden a largo plazo (concesión de préstamos, adquisición de acciones, obligaciones, puede darse el caso que alguien que necesita dinero se lo pida prestado directamente a alguien que conozca sin necesidad de una entidad pero, en general, los intermediarios financieros facilitan esta labor, ya que ponen en contacto a multitud de participantes y además les ofrecen garantías a las dos partes: a los ahorradores y a los prestatarios. Los intermediarios financieros prestan dos tipos de servicios:

- ✓ Permiten reducir el riesgo de los diferentes activos mediante la diversificación de la cartera y mueven tantos fondos que pueden comprar activos de cualquier valor nominal que los particulares no podrían individualmente;
- ✓ Casan las necesidades de prestamistas y prestatarios, captando los recursos de los ahorradores a corto plazo, y cediéndolos a un mayor plazo.

Podemos hablar de dos tipos de intermediarios financieros: los bancarios y los no bancarios:

- ✚ Intermediarios bancarios: Conformados por los bancos privados y las cajas de ahorro. Desde el punto de vista financiero los servicios tradicionales de los intermediarios bancarios son la captación de depósitos y la oferta de préstamos y créditos, si bien poco a poco han ido ampliando sus funciones a través de otros servicios por los cuales suelen cobrar comisiones bancarias.
- ✚ Intermediarios no bancarios: Dentro de las entidades financieras no bancarias encontramos algunas muy variadas que emiten activos que no son dinero y realizan actividades más allá de las meramente bancarias. No obstante, en muchas ocasiones, estas funciones también las realiza la propia banca, bien directamente o a través de empresas de su grupo. Por ejemplo, es muy común que cada banco o caja cuente con su aseguradora, sus fondos de inversión o con sus propios fondos de pensiones.

## 1.8 Desintermediación.

Desintermediación es la tendencia a que los intermediarios actúen como simples mediadores, pasando los flujos financieros directamente desde los oferentes a los demandantes de fondos, es decir, que el ahorro fluya directamente del ahorrador al inversor, sin pasar por una institución financiera:

- ✚ El peso preponderante del sistema bancario dentro del sistema financiero ha retrasado la desintermediación.
- ✚ La desintermediación ha afectado fundamentalmente a la financiación del Tesoro, siendo menos significativa en la canalización de recursos al sector privado.

La consecuencia principal del proceso de desintermediación, desde el punto de vista de la estrategia de los intermediarios financieros, es el cambio del tipo de negocio y de la composición por modalidades del nivel de riesgo global que soportan. En la medida en que las instituciones desintermedian, el riesgo crediticio y el riesgo de intereses derivado de la transformación se reducen, aumentando los riesgos de precios por las carteras de títulos que poseen. La principal consecuencia del proceso de desintermediación es el aumento de la titulación: proceso que transforma los créditos bancarios (principalmente créditos hipotecarios) y no bancarios, así como otros contratos financieros no comerciables, en títulos negociables.

## **1.9 Los mercados.**

El concepto de mercado es uno de los más importantes en la historia de las ciencias sociales. La evolución de este concepto ha tenido un profundo impacto en la estructura de las ciencias sociales. La razón es que el concepto de mercado es el fundamento de la autonomía de la teoría económica. En efecto, afirmar que el mercado es un dispositivo social que se auto-regula equivale a sostener que la dimensión de lo económico no necesita de la intervención de las demás esferas de la vida social. Esta visión de las cosas ha tenido un profundo impacto sobre el contenido y los contornos de las demás ciencias sociales. La independencia de “lo económico” frente a otras dimensiones de la vida social (en especial de la política y la ética) culmina con la idea del mercado como un mecanismo capaz de auto-regularse y de mantenerse estable en una especie de homeostasis social.

Así, la independencia de “lo económico” está vinculada al supuesto de que existe una racionalidad interna en esta esfera de la vida social. Es decir, en la concepción dominante, la esfera de “lo económico” está dotada de una estructura de sistema. El corolario de esto es que corresponde al trabajo científico (a la ciencia económica) desentrañar las leyes que rigen esta racionalidad en el sistema económico. Pero el concepto de mercado es algo que debe ser construido. No se puede decir que el concepto existe inmediatamente y que la prueba es que existen “economías de mercado”. No sabemos lo que es una economía de mercado a menos que tengamos su concepto a la mano. No hay acceso inmediato a la “realidad de los datos” sin un concepto. La raíz de este enfoque se encuentra en Bachelard.

## **1.10 Definición y funciones.**

El concepto de mercado se refiere a dos ideas relativas a las transacciones comerciales. Por una parte se trata de un lugar físico especializado en las actividades de vender y comprar productos y en algunos casos servicios. En este lugar se instalan distintos tipos de vendedores para ofrecer diversos productos o servicios, en tanto que ahí concurren los compradores con el fin de adquirir dichos bienes o servicios. Aquí el mercado es un lugar físico. Por otra parte, el mercado también se refiere a las transacciones de un cierto tipo de bien o servicio, en cuanto a la relación existente entre la oferta y la demanda de dichos bienes o servicios.

La concepción de ese mercado es entonces la evolución de un conjunto de movimientos a la alza y a la baja que se dan en torno a los intercambios de mercancías específicas o servicios y además en función del tiempo o lugar. Aparece así la delimitación de un mercado de productos, un mercado regional, o un mercado sectorial. Esta referencia ya es abstracta pero analizable, pues se puede cuantificar, delimitar e inclusive influir en ella. En función de un área geográfica, se puede hablar de un mercado local, de un mercado regional, de un mercado nacional o del mercado mundial. De acuerdo con la oferta, los mercados pueden ser de mercancías o de servicios. Y en función de la competencia, sólo se dan los mercados de competencia perfecta y de competencia imperfecta.

El primero es fundamentalmente teórico, pues la relación entre los oferentes y los demandantes no se da en igualdad de circunstancias, especialmente en periodos de crisis, no obstante, entre ambos tipos de participantes regulan el libre juego de la oferta y la demanda hasta llegar a un equilibrio. El segundo, es indispensable para regular ciertas anomalías que, por sus propios intereses, podría distorsionar una de las partes y debe entonces intervenir el Estado para una sana regulación. El mercado visto así puede presentar un conjunto de rasgos que es necesario tener presente para poder participar en él y, con un buen conocimiento, incidir de manera tal que los empresarios no pierdan esfuerzos ni recursos. Visto lo anterior, cualquier proyecto que se desee emprender, debe tener un estudio de mercado que le permita saber en qué medio habrá de moverse, pero sobre todo si las posibilidades de venta son reales y si los bienes o servicios podrán

colocarse en las cantidades pensadas, de modo tal que se cumplan los propósitos del empresario.

Un estudio de mercado debe servir para tener una noción clara de la cantidad de consumidores que habrán de adquirir el bien o servicio que se piensa vender, dentro de un espacio definido, durante un periodo de mediano plazo y a qué precio están dispuestos a obtenerlo. Adicionalmente, el estudio de mercado va a indicar si las características y especificaciones del servicio o producto corresponden a las que desea comprar el cliente.

Nos dirá igualmente qué tipo de clientes son los interesados en nuestros bienes, lo cual servirá para orientar la producción del negocio. Finalmente, el estudio de mercado nos dará la información acerca del precio apropiado para colocar nuestro bien o servicio y competir en el mercado, o bien imponer un nuevo precio por alguna razón justificada. Por otra parte, cuando el estudio se hace como paso inicial de un propósito de inversión, ayuda a conocer el tamaño indicado del negocio por instalar, con las previsiones correspondientes para las ampliaciones posteriores, consecuentes del crecimiento esperado de la empresa. Finalmente, el estudio de mercado deberá exponer los canales de distribución acostumbrados para el tipo de bien o servicio que se desea colocar y cuál es su funcionamiento.

La oferta se define como la cantidad de bienes o servicios que se ponen a la disposición del público consumidor en determinadas cantidades, precio, tiempo y lugar para que, en función de éstos, aquél los adquiera. Así, se habla de una oferta individual, una de mercado o una total. En el análisis de mercado, lo que interesa es saber cuál es la oferta existente del bien o servicio que se desea introducir al circuito comercial, para determinar si los que se proponen colocar en el mercado cumplen con las características deseadas por el público. Dada la evolución de los mercados, existen diversas modalidades de oferta, determinadas por factores geográficos o por cuestiones de especialización. Algunos pueden ser productores o prestadores de servicios únicos, otros pueden estar agrupados o bien, lo más frecuente, es ofrecer un servicio o un producto como uno más de los muchos participantes en el mercado.

En el primer caso referido como el de especialización, se trata de monopolios, donde uno solo es oferente en una localidad, región o país, lo cual le permite imponer los precios en función de su exclusivo interés, sin tener que preocuparse por la competencia. A ello, el público consumidor sólo puede responder con un mayor o menor consumo, limitado por sus ingresos. Para los casos de un cierto número restringido de oferentes, que se ponen de acuerdo entre ellos para determinar el precio de mercado, se les conoce como el oligopolio. Muy similar al caso anterior, el consumidor no afecta el mercado, pues su participación igualmente se ve restringida por su capacidad de compra.

El último caso, el de mercado libre es aquél donde sí interviene la actuación del público que puede decidir si compra o no un bien o servicio por cuestión de precio, calidad, volumen o lugar. Bajo esta presión, el conjunto de oferentes de un mismo bien o servicio, inclusive de un producto sucedáneo o sustituto, debe estar atento en poder vender, de conformidad con las reacciones de los clientes quienes, por su parte, tienen la posibilidad de cambiar de producto o de canal de distribución como les convenga. De ese modo, los compradores influyen sobre el precio y la calidad de los bienes o servicios. Esta doble actuación supone una regulación automática de los mercados, por ello, los oferentes deben velar permanentemente por su actualización a modo de no quedar rezagados en calidad, oportunidad, volumen o precio.

El hablar de estas características tiene por objeto que el empresario, deseoso de poner un negocio en este giro, pueda calibrar el tipo de mercado existente en cuanto a la oferta y así determinar si le conviene o no aventurarse. Es igualmente posible que al iniciar esta parte del trabajo, el futuro inversionista advierta la inconveniencia de proseguir y el estudio le habrá servido para no arriesgar en una empresa que fuera a resultar improductiva. La decisión que tome no dependerá exclusivamente de la participación en un mercado libre, sino que puede proponerse romper un monopolio o un oligopolio locales, lo cual tendrá su grado de dificultad, pero puede lograrse. No así, si deseara competir con un gran monopolio de Estado cuya actuación frecuentemente es social y que no obedece a una dinámica del mercado. En lo relativo al estudio de la oferta, para este giro, se debe conocer quiénes están ofreciendo ese mismo bien o servicio, aún los sustitutos en la plaza donde se desea participar, con el objeto de determinar qué tanto se

entrega al mercado, qué tanto más puede aceptar éste, cuáles son las características de lo suministrado y el precio de venta prevaleciente.

El estudio debe contener la cantidad de empresas participantes, los volúmenes ofrecidos en la zona y el precio promedio al que se vende. En este punto, es conveniente realizar un cuadro comparativo entre los distintos tipos de oferentes con sus diversos bienes o servicios, comparar sus precios y la calidad ofrecidos, de preferencia investigar acerca de los potenciales de producción, o sea saber si pueden ofrecer en mayores volúmenes y hacer un mapeo de la distribución en la zona de interés, respecto del giro que se propone instalar.

La demanda se define como la respuesta al conjunto de mercancías o servicios, ofrecidos a un cierto precio en una plaza determinada y que los consumidores están dispuestos a adquirir, en esas circunstancias. En este punto interviene la variación que se da por efecto de los volúmenes consumidos. A mayor volumen de compra se debe obtener un menor precio. Es bajo estas circunstancias como se satisfacen las necesidades de los consumidores frente a la oferta de los vendedores. La demanda tiene, adicionalmente, modalidades que ayudan a ubicar al oferente de bienes y servicios, en función de las necesidades de los demandantes. En primer lugar hay bienes y servicios necesarios y bienes y servicios superfluos, de lujo o no necesarios. Para el caso de los bienes necesarios se trata de productos o servicios indispensables para el cliente, con los cuales satisface sus necesidades más importantes. En algunos casos, en función de los estratos sociales, algunos bienes o servicios se vuelven indispensables, pero no es igual para todos los niveles de consumo.

Los bienes y servicios de lujo no son necesarios para el cliente, pero su demanda obedece a la satisfacción de un gusto, lo cual generalmente los coloca en un costo más elevado, en este caso el beneficio que deja la producción o comercialización de los mismos es proporcionalmente mucho mayor que en la producción. Por otra parte, en función del tipo de consumidor, los bienes y servicios que se demandan pueden ser de tres tipos: los bienes de capital, los bienes intermedios y los bienes de consumo final. Por bienes de



capital se entiende las maquinarias y equipos utilizados en la fabricación de otros bienes o servicios:

Esta es la demanda de la industria y de otras empresas. Los bienes intermedios o insumos son aquellos productos que todavía se van a transformar y que han de servir para la producción de otros bienes o servicios. Por último, los bienes finales son los consumidos por el cliente quien hará uso de ellos directamente, tal como la entrega el productor o el comercializador al usuario final. Los productos o servicios también se pueden analizar, desde el punto de vista de la demanda, por su temporalidad. Es así que ciertos bienes o servicios se demandan durante todo el año, como el caso de los alimentos básicos: pan, tortillas, leche etc. Se dice que éstos tienen una demanda continua. Bajo este mismo ejemplo, se tienen los productos cuya demanda es estacional y depende de cuestiones culturales, comerciales o climáticas, como las frutas de estación, los regalos de épocas navideñas o los impermeables en épocas de lluvia. Aunque existen otros productos cuya demanda es irregular y no obedecen a ninguno de los factores antes descritos.

Conocer la demanda es uno de los requisitos de un estudio de mercado, pues se debe saber cuántos compradores están dispuestos a adquirir los bienes o servicios y a qué precio. La investigación va aparejada con los ingresos de la población objetivo (ésta es la franja de la población a quien se desea venderle) y con el consumo de bienes sustitutos o complementarios, pues éstos influyen ya sea en disminuir la demanda o en aumentarla. En el análisis de la demanda, se deben estudiar aspectos tales como los tipos de consumidores a los que se quiere vender los productos o servicios. Esto es saber qué niveles de ingreso tienen, para considerar sus posibilidades de consumo.

Se habla, en ese caso, de estratos de consumo o de una estratificación por niveles de ingreso, para saber quiénes serán los clientes o demandantes de los bienes o servicios que se piensa ofrecer. Aparte de ello, se deben conocer los gustos y modas, pues los intereses de los grupos de consumidores menores de edad, no siempre responden a un nivel de ingresos que les permita consumir como lo pueden hacer estratos económicos con un mayor poder adquisitivo, pero con gustos distintos. Además, en muchos casos, influye la moda, que debe tomarse en cuenta para la oferta de bienes o servicios, pues de manera

general los intereses del consumidor cambian muy rápidamente y es necesario adaptarse a sus gustos.

## **I.II Características: profundidad, amplitud y flexibilidad.**

Los mercados financieros tienen las siguientes características:

- I. **Transparencia.** Esto debido a que todos los participantes de los mercados financieros tienen acceso de manera sencilla a toda la información.
- II. **Flexibilidad.** Ya que los precios se mueven libremente en el mercado y son afectados por cualquier tipo de movimiento que se genera en la economía.
- III. **Libertad.** Los usuarios no tienen obstáculos para entrar o salir de los mercados financieros.
- IV. **Profundidad.** En los mercados financieros es común que se compren activos financieros por encima o por debajo de su valor.
- V. **Amplitud.** Es el número de activos financieros que se manejan en el mercado financiero, mientras más activos se ofrezcan mayor será la amplitud.
- VI. **Grado de concentración.** Es el número de empresas o vendedores presentes en el mercado. A mayor número de vendedores, menor grado de concentración. En los mercados de competencia imperfecta, cuanto mayor es la concentración de empresas mayor será la influencia que éstas puedan ejercer sobre el precio del bien que producen.
- VII. **Influencia sobre el precio.** Lo ideal sería que hubiera muchas empresas independientes en el mercado de manera que, como cada empresa vendería una proporción pequeña de la producción total en el mercado, creyeran que sus decisiones no afectan a los precios. Sin embargo, en la mayoría de los casos los vendedores influyen significativamente sobre el precio.
- VIII. **Grado de homogeneidad.** Un mercado es homogéneo cuando sus productos son intercambiables, es decir, cada uno de ellos puede sustituir al otro, ya que no hay diferencias en la calidad, el diseño o la función. Por ejemplo, el mercado de la gasolina es bastante homogéneo para el consumidor, porque, sin tener ningún tipo de información ¿quién sería capaz de saber qué compañía petrolera ha producido una determinada gasolina? En cambio, cuando el producto posee alguna cualidad

(tangible o no) que lo hace distinto a los ojos del consumidor, decimos que está diferenciado.

- IX. La existencia o no de barreras de entrada y de salida. Existen barreras de entrada en un mercado cuando el Estado o las empresas ya instaladas en él hacen uso de algún mecanismo u obstáculo para impedir la entrada de nuevas empresas con el objetivo de reducir la competencia en ese mercado. Entre los obstáculos destacan las restricciones legales (como las patentes), económicas (como la existencia de economías de escala), financieras (como la necesidad de realizar fuertes inversiones iniciales), etc. Las barreras de salida son los costes que tiene que afrontar cualquier empresa por abandonar un determinado mercado, y que en ocasiones no son asumibles, por lo que se vería obligada a permanecer en él.

## **I.12 Clasificación.**

En términos económicos generales el mercado designa aquel conjunto de personas y organizaciones que participan de alguna forma en la compra y venta de los bienes y servicios o en la utilización de los mismos. Para definir el mercado en el sentido más específico, hay que relacionarlo con otras variables, como el producto o una zona determinada. En el mercado existen diversos agentes que se influyen entre sí, dando lugar a un proceso dinámico de relaciones entre ellos. Al mismo tiempo, el mercado está rodeado de varios factores ambientales que ejercen en mayor o menor grado una determinada influencia sobre las relaciones y estructuras del mismo. Los mercados pueden clasificarse principalmente en base a las características de los compradores y en base a la naturaleza de los productos.

### **Los Mercados de Consumo**

Son aquellos en los que se realizan transacciones de bienes y servicios que son adquiridos por las unidades finales de consumo. Estos mercados pueden dividirse en tres tipos principales:

### **Mercados de productos de consumo inmediato**

Son aquellos en los que la adquisición de productos por los compradores individuales o familiares se realiza con gran frecuencia, siendo generalmente consumidos al poco tiempo de su adquisición. Es el caso del pescado, de la carne, las bebidas, etc.

### **Mercados de productos de consumo duradero**

Son aquellos en los que los productos adquiridos por los compradores individuales o familiares son utilizados a lo largo de diferentes períodos de tiempo hasta que pierden su utilidad o quedan anticuados, por ejemplo: los televisores, los muebles, los trajes, etc.

### **Mercados de servicios**

Están constituidos por aquellos mercados en los que los compradores individuales o familiares adquieren bienes intangibles para su satisfacción presente o futura, ejemplo: los servicios, la lavandería, enseñanza, sanidad, etc.

### **Los Mercados industriales o institucionales**

Son aquellos en los que se realizan transacciones de bienes y servicios empleados en la obtención de diferentes productos que son objeto de transacción posterior o que se adquieren para obtener un beneficio mediante su posterior reventa. En otros términos, los mercados industriales son aquellos que comprenden los productos y servicios que son comprados para servir a los objetivos de la organización. Teniendo en cuenta los objetivos genéricos de las organizaciones, se pueden distinguir tres tipos de compradores:

#### Compradores industriales

Son aquellos que adquieren bienes y servicios para la obtención de productos intangibles que son objeto de comercialización posterior. Ejemplo: Empresas de automóviles, etc.

#### Compradores institucionales

Son aquellos que adquieren bienes y servicios para la obtención de productos generalmente intangibles, la mayoría de los cuales no son objeto de comercialización. Es el caso, de universidades, fuerzas armadas, etc.

#### Compradores intermediarios industriales

Están formados por los compradores de bienes y servicios para revenderlos posteriormente o para facilitar la venta de otros productos. Ejemplo: mayoristas, minoristas, empresas de servicios, etc.

Teniendo en cuenta la naturaleza de los productos, los mercados pueden clasificarse en:

- ✓ Mercados de productos agropecuarios y procedentes del mar.
- ✓ Mercados de materias primas.
- ✓ Mercados de productos técnicos o industriales.
- ✓ Mercados de productos manufacturados.
- ✓ Mercados de servicios.
- ✓ Mercado abierto

Denominación utilizada para designar las operaciones de compra venta de fondos públicos realizados por el banco central de un país. Estas operaciones constituyen uno de los más importantes instrumentos de políticas económicas con el que cuentan los gobiernos para regular el volumen de dinero en circulación.

## Unidad 2

### MERCADO MONETARIO

#### 2.1 Concepto y características.

El mercado monetario es, como su propio nombre indica, el mercado en el cuál se negocia la moneda nacional, es decir que es hacia este mercado a donde se va uno a dirigir para negociar los problemas ligados a la cantidad de moneda. Vamos por tanto a encontrar el Banco Central (organismo nacional encargado de gestionar la moneda del Estado), los bancos (encargados de los préstamos para las inversiones), los establecimientos de crédito, etc., que se intercambiarán títulos y moneda, para poder prestar el dinero líquido necesario para la economía (rol de la Banca, de los establecimientos de crédito...) y para controlar la inflación (papel del Banco Central).

Al lado del mercado de los capitales a largo plazo (la Bolsa de las acciones y de las obligaciones), se encuentra el mercado de capitales a corto y medio plazo (el mercado monetario y el mercado de cambios). En definitiva, es todo el sistema del mercado monetario quién determinará la evolución del crédito (y por tanto de las inversiones en ese país, ya que sin crédito líquido, la economía real estaría paralizada) y de la masa monetaria en un país (y por consiguiente de la inflación, es decir, del valor de la moneda, del poder de compra y por tanto de los beneficios reales). El mercado monetario está compuesto por el Mercado interbancario y por el Mercado de títulos negociables:

- I. El Mercado interbancario del mercado monetario permite a los bancos intercambiar sus excedentes y sus déficits dentro de la moneda central nacional.

Los actores del Mercado interbancario son entonces:

De una parte, el Banco central del país, encargado de gestionar la masa de dinero en circulación, para que ésta corresponda a las necesidades de la economía real (hace falta que él determine el valor de los bienes y de los servicios disponibles y que evite cualquier inflación, es decir, cualquier alza repentina de los precios debida al hecho de que hay demasiado dinero en circulación en relación al valor de los bienes y servicios como para cualquier producto, cuanto menos escaso es el dinero, menor valor adquiere). Por otra parte, los bancos van a buscar el dinero nacional necesario para sus operaciones de

crédito en el Banco central. En definitiva, en el mercado interbancario se encontrarán los bancos ávidos de liquidez para sus créditos (intentarán de tener la máxima posible, ya que un crédito proporciona intereses) y los Bancos centrales nacionales encargados de estabilizar la masa monetaria nacional (es decir, de asegurar que no entregan demasiado dinero líquido en relación a las necesidades económicas en bienes y servicios).

Así, se dice que el mercado interbancario está reservado a los establecimientos de crédito que solicitan hospedajes y que responden a licitaciones. Una licitación funciona como sigue: el Banco central de un país pone moneda nacional en circulación con un tipo de interés fijado por él mismo, después de que los bancos hayan propuesto un tipo de interés y la cantidad de moneda que pedirán prestada bajo ese tipo. A su llegada, únicamente los bancos que hayan propuesto un tipo de interés inferior a la licitación no serán abastecidos en moneda, mientras que los otros recibirán la cantidad solicitada. Un hospedaje designa por su parte la iniciativa de un banco de pedir prestado a muy corto plazo (a veces menos de 24 horas) con un tipo de interés superior a la licitación. La intervención del Banco central se hace siempre a cambio de certificados de tesorería, es decir, de un documento que asegura al Banco central la solvencia del banco que viene a pedir prestado dinero para sus operaciones de crédito (el certificado de tesorería hace entonces las veces de prueba de confianza para el Banco central de cara al banco o cualquier otro establecimiento de crédito, debiendo reembolsar este crédito con los intereses en juego).

2. El mercado de títulos negociables: esta segunda entidad del mercado monetario alberga la oferta y la demanda de fondos a corto y medio plazo. Esta demanda y esta oferta, si bien están en teoría abiertas a todos, en la práctica lo están mucho menos, ya que un título en el mercado monetario tiene un precio demasiado elevado para un particular (1 millón de francos franceses como mínimo para un título). Estos títulos son emitidos, sea por un banco (o cualquier otro establecimiento de crédito y institución financiera), sea por una empresa, sea por el Tesoro. Tienen por objetivo permitir créditos, préstamos y gestión de la masa monetaria. Estos títulos toman una forma comparable a la de las obligaciones a corto plazo (los tipos de interés juegan entonces un papel central en su

valorización). Finalmente, todos estos títulos deben estar certificados antes de ser emitidos en el mercado de los títulos negociables, es decir, que el Banco Central o un organismo autorizado deberá asegurarse de que son conformes y puede así ser negociados en este mercado (por los emisores de títulos “reputados”, es decir, de confianza, esta certificación es automática).

## 2.2 Agentes y mediadores del mercado monetario.

Los mediadores de los mercados monetarios actúan, como se desprende de su denominación, entre los participantes en los mercados, informando sobre ofertas de compra o venta de los activos negociados en estos mercados, que son comunicadas por participantes en los mercados que les solicitan su mediación, con reserva de la identidad hasta la aceptación de las condiciones. Para que su gestión sea útil precisan captar información lo más amplia y continua posible de las ofertas y demandas, con datos, volúmenes, precios y plazos de cada uno de los activos que se negocien en el mercado, y mostrarlos a sus clientes mediante información por pantalla de ordenador o por cualquier medio de comunicación, lo que permite reducir los costes y tiempo de acceso a la situación global del mercado a los participantes en el mismo. Percibe una comisión por las operaciones concertadas por su mediación.

Las Sociedades mediadoras del Mercado de dinero, Fueron introducidas en España en 1981, los agentes mediadores del mercado monetario son: Bancos comerciales, caja de ahorros, instituciones financieras no bancarias, Money Market.

## 2.3 Los activos del mercado monetario.

Estos mercados se describen como “mercados monetarios” (o “mercados de dinero”) porque los activos que se compran y venden son de corto plazo —con vencimientos que oscilan entre un día y un año— y fácilmente convertibles en efectivo. Comprenden mercados para instrumentos tales como cuentas bancarias, incluidos los certificados de depósito; préstamos interbancarios; fondos de inversión en el mercado monetario; papeles comerciales; letras del Tesoro, y préstamos de valores y acuerdos de venta con pacto de recompra (repos). Estos mercados constituyen una gran proporción del sistema



financiero, y en Estados Unidos representan alrededor de un tercio de todo el crédito, según el informe sobre flujos de fondos que publica la Reserva Federal.

Esos instrumentos del mercado monetario, muchos de ellos títulos valores, difieren en cuanto a la forma de negociación, su tratamiento en la regulación financiera, y la medida en que el prestamista se basa en el valor de las garantías subyacentes más que en la evaluación de la solvencia del prestatario. Los instrumentos del mercado monetario más conocidos son los depósitos bancarios, que no se consideran títulos valores, aun cuando los certificados de depósito a veces se negocian como tales. Los depositantes, que prestan dinero al banco, tienen en cuenta la solvencia de la institución, así como los programas públicos que garantizan los depósitos bancarios.

Los préstamos interbancarios no están respaldados por garantías en activos, de modo que el prestamista evalúa las probabilidades de repago exclusivamente en función de la solvencia del prestatario. El mercado interbancario más estrechamente observado opera en Inglaterra, donde la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) se determina en forma diaria y representa el precio promedio al cual los principales bancos están dispuestos a otorgarse préstamos entre sí. Ese mercado no resultó ser una fuente fiable de financiamiento durante la crisis. Las tasas LIBOR subieron fuertemente en comparación con otras tasas del mercado monetario cuando se puso en duda la solvencia de los bancos. Además, el volumen de préstamos disminuyó significativamente porque los bancos debieron esforzarse por financiar los activos que tenían en cartera y estaban menos interesados en conceder nuevos préstamos.

El crédito de emergencia otorgado por los bancos centrales contribuyó a compensar la contracción de esta fuente de financiamiento. Investigaciones recientes realizadas por las autoridades regulatorias también han puesto bajo la lupa la integridad del proceso de determinación de precios por el cual se define la tasa LIBOR. Un papel comercial es un pagaré (deuda no garantizada) emitido por bancos de alta calificación y algunas grandes empresas no financieras. Como el instrumento no tiene garantía (no es más que una promesa de pago, de ahí su nombre), los inversionistas miran solo la capacidad crediticia del emisor para devolverles sus ahorros. Los papeles comerciales se emiten y negocian

como los títulos valores, pero como por naturaleza son de corto plazo y no los compran los inversionistas minoristas, no están alcanzados por la mayoría de las normas sobre valores.

## **2.4 Mercado de Deuda Pública a corto plazo.**

El mercado de deuda o bonos es donde se emiten y negocian los títulos de deuda, cuando los participantes no están en condiciones o no desean pedir préstamos o créditos a la banca. En él participan el Gobierno Federal, los gobiernos estatales o locales y las empresas paraestatales o privadas que necesitan financiamiento, ya sea para realizar un proyecto de inversión o para mantener sus propias actividades. Una parte de este mercado se conoce como mercado de dinero que es en donde se intercambian los bonos que por su corto plazo, liquidez y alta seguridad se pueden considerar sustitutos del dinero.

El mercado de deuda también se conoce con otros nombres dependiendo del tipo de instrumentos de deuda negociado. Por ejemplo, si en el mercado se negocian principalmente instrumentos de deuda que pagan una tasa fija entonces se denomina mercado de renta fija, mercado de renta variable, mercados de deuda internacional, de deuda pública, etc. En términos generales, para que una persona pueda comprar o vender títulos de deuda es necesario que acudan a un banco o a una casa de bolsa para que dichas instituciones puedan realizar las transacciones necesarias a nombre de esta persona.

El mercado de instrumentos de deuda como concepto, es aquel mercado en donde se negocian títulos de crédito a corto mediano y largo plazo, que representan para el tenedor su participación individual en un crédito colectivo a cargo del emisor. El mercado de instrumentos de deuda dentro del sistema financiero mexicano engloba la participación de diversos agentes económicos como son las empresas, los organismos gubernamentales de los diferentes niveles, así como instituciones de crédito. Los emisores de títulos de deuda proveen el servicio ofreciendo diversos instrumentos para abarcar las necesidades de los inversores.

Asimismo, este mercado está regulado por organismos gubernamentales y entre sus objetivos es proporcionar un sano desarrollo del mercado de valores. Se define como mercado de deuda a aquel mercado en que las empresas, instituciones de crédito y organismos gubernamentales federales, estatales y municipales colocan instrumentos a corto, mediano y largo plazo entre el público inversionista.

### **Valuación de los instrumentos de deuda que cotizan a descuento.**

Dentro del marco de los instrumentos de deuda del mercado de valores mexicano, existen varios instrumentos financieros de distintos emisores, que cotizan en el mercado a descuento; es decir, significa que operan a descuento bancario. Para poder determinar el valor del precio de compra de un instrumento de deuda que cotiza a descuento, se utilizará el concepto de matemáticas financieras de descuento simple o descuento bancario.

Los fondos de inversión por definición son fondos que representan una alternativa de inversión cuyo objetivo es preservar y acrecentar el patrimonio de los inversores ofreciéndoles la posibilidad de obtener rendimientos competitivos. Los fondos de inversión, en forma general, tienen como objeto la adquisición y venta de activos objetos de inversión, con recursos provenientes de la colocación de los títulos representativos de su capital social entre el público inversionista; así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la Ley de Fondos de Inversión. Ahora, específicamente, los fondos de inversión en instrumentos de deuda, son aquellos fondos que únicamente pueden invertirse en instrumentos de deuda emitidos por:

- ✚ El Gobierno federal: Cetes, Bondes, Bonos M, etc.
- ✚ Las Instituciones de Banca Múltiple: pagarés bancarios, certificados de depósito, etc.
- ✚ Las Empresas Privadas: Certificados bursátiles, pagarés de mediano plazo, obligaciones, etc.

En nuestra vida cotidiana siempre hemos escuchado en todos los medios el término de instrumentos de deuda. Inclusive es muy viable que alguna vez en nuestra vida hayamos

invertido en alguno de ellos, principalmente en alguna institución de banca múltiple conocida comúnmente como banco. Los instrumentos de deuda son títulos que representan un crédito colectivo para el emisor y, por ende, una serie de rendimientos que éste paga al inversor; es decir; cuando una persona invierte en uno de estos instrumentos, lo que en realidad está haciendo es prestar su dinero al emisor el cual se compromete a pagarle los intereses o rendimientos pactados al vencimiento del mismo; con la devolución instantánea de su capital.

De ahí que los instrumentos de deuda por su plazo paguen de manera muy distinta los intereses o rendimientos. Por ejemplo algunos pagan los intereses o rendimientos de forma periódica a tasa fija cada mes, o cada seis meses según sea el caso. Otros pagan a tasa variable la cual se va ajustando de acuerdo con las condiciones del mercado. Cabe destacar que cuando un inversor invierte su dinero en un instrumento de deuda, éste no necesita esperarse al vencimiento del mismo para obtener su ganancia y, por ende, recuperar su dinero. Es decir; que el inversor puede vender su instrumento a alguien más antes de tiempo.

También es muy importante mencionar que algunos instrumentos de deuda tienen garantías que los respalden; como por ejemplo cuando una empresa puede ofrecer una garantía hipotecaria, y esta garantía se puede hacer válida en caso de que la empresa se vuelva insolvente o se encuentre en quiebra y así poder recuperar todo o parte de su inversión.

Existen otros mecanismos, cuando las empresas no utilizan ningún tipo de garantía que los respalde; es decir, son quirografarios; como puede ser el ejemplo de empresas conocidas o el gobierno federal; debido a la confianza que estos han arraigado en los inversores es poco probable que haya problemas de pago. Los instrumentos de deuda representan una parte muy importante en el funcionamiento, crecimiento y desarrollo de los sistemas financieros y, en el caso de México, no es la excepción. Finalmente, los Fondos de Inversión de Instrumentos de Deuda son Fondos que únicamente pueden invertir en instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno federal (Cetes, Bondes, Bonos Ms, etc.), Bancos (Pagarés Bancarios, Certificados de Depósito, etc.) y empresas privadas

(Certificados Bursátiles, Pagarés de mediano plazo, Obligaciones, etc.), pero tienen expresamente prohibido invertir en acciones.

## 2.5 Letras del Tesoro.

Las letras del Tesoro son valores emitidos por el gobierno con plazos de vencimiento inferiores a un año. Las letras del Tesoro de Estados Unidos, que se venden con un descuento respecto de su valor nominal y son objeto de un activo proceso de compraventa después de su emisión, son el instrumento más seguro para colocar ahorros a corto plazo, los mercados son profundos y líquidos, y la negociación está cubierta por la legislación sobre valores. Las letras del Tesoro de Estados Unidos no son solo instrumentos de ahorro, sino que también pueden utilizarse para liquidar transacciones, ya que se emiten en forma electrónica y pueden ser enviadas a través del sistema de pagos con igual facilidad que el dinero. Los repos son un segmento grande e importante, pero más complejo, de los mercados monetarios.

Ofrecen tasas de interés competitivas para tomar y otorgar préstamos a corto plazo, generalmente no más de dos semanas y a menudo de un día para el otro (overnight). El prestatario vende un título a cambio de efectivo y se obliga a recomprárselo al comprador (que de hecho es un prestamista) en una fecha dada y a un precio que refleje los intereses cobrados por tomar el préstamo durante ese período. El título objeto de la transacción sirve como garantía para el prestamista. Además de posibilitar préstamos seguros a corto plazo en los mercados monetarios, los mercados de repos y otros préstamos de valores son cruciales para las ventas en descubierto, cuando el operador acuerda vender un título que no posee. Para obtener ese título, el vendedor debe entonces tomarlo en préstamo o comprarlo temporalmente mediante un repo.

Cuando llega el momento de devolver el título al prestamista, el vendedor nuevamente debe comprarlo o pedirlo prestado. Si el precio ha caído, el vendedor en descubierto gana dinero con la transacción. Los fondos de inversión en el mercado monetario (FMM) son valores ofrecidos por empresas que invierten en otros instrumentos del mercado de dinero, como papeles comerciales, certificados de depósito, letras del tesoro y repos. Los fondos del mercado monetario están regulados como compañías de inversión en Estados

Unidos y en la Unión Europea. Ofrecen a los inversionistas minoristas e institucionales así como a las empresas un retorno de bajo riesgo sobre una inversión a corto plazo, y normalmente invierten en instrumentos líquidos, a corto plazo y de alta calificación.

Si bien su precio no es fijo ni está garantizado, el fondo es gestionado de manera tal de mantener un valor patrimonial estable, generalmente US\$1 por acción, a diferencia de otros fondos que invierten en acciones o bonos y cuyo valor por acción varía diariamente. Si el valor de los activos subyacentes del fondo sube por encima de US\$1 por acción, la diferencia se paga en carácter de intereses. Hasta la crisis mundial, era casi impensado que un fondo del mercado monetario tuviera un valor neto inferior a US\$1 por acción, ya que en las pocas ocasiones en que algo así ocurrió los gestores del fondo usaron sus propios recursos para mantener el precio en ese nivel.

Pero durante la crisis financiera los FMM se vieron amenazados por pérdidas sobre los papeles comerciales y más tarde sobre pagarés emitidos por Lehman Brothers, la firma bursátil que quebró en septiembre de 2008. Como los FMM son actores de peso en otros mercados monetarios de gran significación, el gobierno de Estados Unidos actuó para impedir que una situación de pánico exacerbara la contracción del crédito. El Tesoro de Estados Unidos garantizó el capital y la Reserva Federal creó una facilidad de crédito especial para papeles comerciales con el fin de evitar que los inversionistas abandonaran los FMM.

## **2.8 Mercado de depósitos o interbancario.**

El mercado interbancario o mercado interbancario de préstamos es un mercado en el cual los bancos se prestan a un plazo determinado unos a otros. La mayor parte de préstamos interbancarios se realizan con un vencimiento de una semana o menos, siendo la mayoría de un día. Estos préstamos se realizan al tipo interbancario. El bajo volumen de transacciones en este mercado fue uno de los principales factores que contribuyó a la crisis financiera de 2007.

A los bancos se les exige mantener una cantidad adecuada de activos líquidos, como por ejemplo efectivo, para poder hacer frente a potenciales pánicos bancarios de sus clientes. Si un banco no puede cumplir con estos requerimientos de liquidez, necesitará tomar dinero prestado en el mercado interbancario para cubrir el descubierto. Algunos bancos, por otra parte, tienen exceso de activos líquidos por encima de los requerimientos de liquidez. Estos bancos prestarán dinero en el mercado interbancario, recibiendo intereses sobre sus activos prestados.

El tipo interbancario es el tipo de interés cargado a los préstamos a corto plazo entre bancos. Los bancos prestan y toman prestado en el mercado interbancario para poder gestionar su liquidez y cumplir con regulaciones como el coeficiente de caja. El tipo de interés cargado depende de la disponibilidad de dinero en el mercado, de los tipos vigentes y de los específicos términos de los contratos, como por ejemplo el tiempo de vencimiento.

Existe un amplio conjunto de tipos interbancarios que son publicados y son fundamentales ya que son los índices de referencia de muchos de los créditos o préstamos, entre ellos los préstamos hipotecarios para la compra de vivienda.

## **2.9 El nuevo mercado interbancario en el marco de la UEME.**

El mercado interbancario es un mercado financiero que permite pedir préstamos a las entidades financieras, de modo que éstas se ceden depósitos a plazos ordinariamente muy cortos, de elevada liquidez y bajo riesgo. De este modo, en el caso de que algún banco tenga falta de liquidez, podrá acudir al mercado interbancario para tomar prestado de aquellos que poseen un exceso de liquidez, asignándose, de este modo, la liquidez de una manera eficaz.

Los mercados interbancarios se caracterizan, entre otros aspectos, por tener la mayor concentración de la operativa en transacciones con vencimientos al siguiente día hábil a la operación realizada. Ello es debido, principalmente, a que la negociación se suele realizar a plazos muy cortos. Es destacable la estrecha vinculación del funcionamiento de los mercados interbancarios con la operativa o forma de actuar del banco emisor, es decir,

con el modo en que el banco central instrumenta la política monetaria (como puede ser, la frecuencia de las operaciones de ajustes, número de contrapartidas, y la estabilidad de los tipos de intervención).

El desarrollo de este tipo de mercados ha contado con un gran apoyo por parte de las autoridades económicas e institucionales, debido a los resultados positivos que su funcionamiento produce sobre la actividad económica. Dentro del propio mercado interbancario cabe observar distintos grupos de entidades, dependiendo de su posición. Por un lado, encontramos el Banco Cooperativo Español, compuesto por entidades que actúan como prestamistas netas, como pueden ser las cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

Es destacable que, en términos medios, algunas cajas de ahorros pueden presentar una posición deudora en el día a día; sin embargo, su posición global cuando se tienen en cuenta sus operaciones a plazos más amplios termina siendo acreedora. Por otro lado, se encuentra la banca extranjera y la mayoría de la gran banca nacional, las cuáles son entidades tomadoras de fondos en términos netos. Finalmente, el resto de bancos nacionales no tienen una posición tan definida y, por tanto, se pueden encontrar ejemplos en uno y otro sentido.

## **2.10 Mercado de depósitos a plazo.**

Un depósito a plazo (también llamado imposición a plazo fijo) es un producto que consiste en la entrega de una cantidad de dinero a una entidad bancaria durante un tiempo determinado, transcurrido ese plazo, la entidad devuelve el dinero, junto con los intereses pactados. También puede ser que los intereses se pagan periódicamente mientras dure la operación; los intereses se liquidan en una cuenta corriente o libreta que el cliente tendrá que tener abierta en la entidad al inicio. Las diferencias entre un depósito a plazo y los depósitos a la vista (cuentas corrientes y libretas de ahorro) son:

- I. Los depósitos a plazo tienen una “fecha de vencimiento”, que es cuando se puede retirar el dinero y los intereses sin pagar por ello una penalización o comisión. No se puede disponer de la cantidad depositada hasta la fecha de vencimiento.



- II. Si necesitara disponer de sus ahorros antes de la fecha de vencimiento, deberá abonar una penalización o una comisión por cancelación anticipada. Ojo: las penalizaciones no aparecen en los folletos de las tarifas y las comisiones sí, aunque unas y otras deben figurar en el contrato. La penalización y las comisiones no pueden ser mayores que el importe de los intereses brutos devengados desde el inicio de la operación. En el mercado también hay depósitos que no permiten la cancelación anticipada o que sólo la permiten en condiciones especiales.
- III. En términos generales, los depósitos a plazo le brindan mayor interés que los depósitos a la vista.
- IV. En los depósitos a plazos no se permite domiciliaciones de recibos y nóminas, ni otros conceptos de movimiento de cobros o pagos.

El tipo de interés es el precio que la entidad financiera le paga por el dinero que usted deposita. Aunque en los contratos encontrará el tipo de interés nominal, para poder comparar las ofertas de distintas entidades es preferible utilizar la TAE (Tasa Anual Equivalente). La TAE indica el coste o rendimiento efectivo de un producto financiero, ya que incluye el tipo de interés nominal, menos las comisiones y otros gastos que puedan aplicarse, teniendo en cuenta el plazo de la operación. Es un indicador mucho más fiable la rentabilidad real. Pero la comparación sólo será válida entre depósitos con plazos iguales.

El interés ofrecido para un depósito a plazo depende del mercado y de la necesidad de las entidades de crédito de captar fondos. Normalmente se pacta un interés fijo para la duración de los depósitos a plazo. Sin embargo, cada vez es más frecuente ofrecer tipos de interés variables o mixtos; es el caso de los depósitos estructurados, en los que, tras un periodo inicial a un tipo fijo, se aplica un tipo variable vinculado a la evolución de un índice, al valor de una cesta de acciones o incluso a la posibilidad de que ocurra un hecho futuro.

## **2.11 Pagarés bancarios.**

Los pagarés bancarios son instrumentos de corto plazo ofrecidos por los bancos para que las personas ahorren su dinero. Estos pagarés son documentos (títulos de crédito) a 7, 14 o 28 días. Estos títulos contienen una promesa de pagar una cantidad de dinero a favor de

una persona a su vencimiento. El pagaré está regulado por los artículos 170 a 174 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Artículo 170.- Sin perjuicio de la facultad de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para ordenar el cierre de las oficinas y sucursales de una institución de banca múltiple conforme a lo dispuesto en el artículo 141 de esta Ley, a partir de la fecha en que la institución entre en estado de liquidación, ésta deberá mantener cerradas sus oficinas y sucursales, así como suspender la realización de cualquier tipo de operación activa, pasiva o de servicio, hasta en tanto el liquidador resuelva lo conducente en términos de la presente Ley. Lo anterior, sin perjuicio de lo establecido en la Ley de Sistemas de Pagos.

El liquidador establecerá los términos y condiciones en los que las oficinas y sucursales de la institución de banca múltiple en liquidación permanecerán abiertas para la atención de la clientela por las operaciones activas y de servicios que determine el propio liquidador. El liquidador deberá hacer del conocimiento del público en general, mediante un aviso publicado en el Diario Oficial de la Federación y en un periódico de amplia circulación nacional, dichos términos y condiciones.

Asimismo, el liquidador podrá celebrar con otra institución de banca múltiple o con algún tercero facultado, convenios mediante los cuales éstos reciban pagos relacionados con las operaciones activas de la institución de banca múltiple en liquidación o realicen cualquier otro acto que el liquidador estime necesario o conveniente para la liquidación dicha institución.

Artículo 171.- Se tendrá por no puesta cualquier estipulación contractual que establezca modificaciones que agraven para una institución de banca múltiple los términos y condiciones de los contratos respectivos, con motivo de que ésta entre en estado de liquidación.

Artículo 172.- A partir de la fecha en que la institución entre en estado de liquidación, las operaciones pasivas a cargo de dicha institución se sujetarán a lo siguiente:

- I. Las obligaciones a plazo se considerarán vencidas con los intereses acumulados a dicha fecha;
- II. El capital y los accesorios financieros insolutos de las obligaciones en moneda nacional, sin garantía real, así como los créditos que hubieren sido denominados originalmente en unidades de inversión dejarán de causar intereses;
- III. El capital y los accesorios financieros insolutos de las obligaciones en moneda extranjera, sin garantía real, independientemente del lugar convenido para su pago, dejarán de causar intereses y se convertirán en moneda nacional. Para la determinación del valor de las obligaciones denominadas en moneda de curso legal en los Estados Unidos de América, se calculará su equivalencia en moneda nacional con base en el tipo de cambio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, el día hábil bancario anterior a la fecha en que la institución entre en estado de liquidación, conforme a las disposiciones relativas a la determinación del tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana. La equivalencia de otras monedas extranjeras con el peso mexicano, se calculará por el Banco de México a solicitud del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, atendiendo a la cotización que rijan para tales monedas contra la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América, en los mercados internacionales, el día referido;
- IV. Las obligaciones con garantía o gravamen real, con independencia de que se hubiere convenido inicialmente que su pago sería en la República Mexicana o en el extranjero, se mantendrán en la moneda o unidad en la que estén denominados y únicamente causarán los intereses ordinarios estipulados en los contratos respectivos, hasta por el valor de los bienes que los garantizan;
- V. Respecto de las obligaciones sujetas a condición suspensiva, se considerará como si la condición no se hubiera realizado;
- VI. Las obligaciones sujetas a condición resolutoria se considerarán como si la condición se hubiera realizado, sin que las partes deban devolverse las prestaciones recibidas mientras la obligación haya subsistido, y
- VII. Los medios para la disposición de fondos se tendrán por cancelados.

Artículo 174.- Los contratos de arrendamiento que hubieren sido celebrados por la institución de banca múltiple en liquidación como arrendataria, así como aquéllos que hubiere celebrado para recibir servicios de cualquier proveedor o de empresas que pertenezcan al mismo grupo empresarial del cual forme parte ésta, se darán por vencidos a partir de la fecha en que la institución entre en estado de liquidación. No obstante, el liquidador podrá determinar que algunos de los citados contratos permanezcan vigentes cuando se beneficie al patrimonio de la institución o bien cuando su utilización resulte indispensable durante el procedimiento de la liquidación.

Un pagaré bancario es un documento fiscal mediante el cual las empresas o entidades jurídicas se comprometen a pagar una determinada cantidad de dinero. Es también conocido como una 'promesa de pago'. El pagaré es utilizado de forma habitual en las transacciones comerciales entre empresas. Con este documento, el comprador, que será el que emite el pagaré, adquiere un compromiso de pago, de forma incondicional, con el vendedor o beneficiario del pagaré.

Para ello, se establece una fecha concreta de pago, que es lo que se conoce como 'vencimiento del pagaré', que será el momento en que el emisor deberá ingresar el importe acordado en una cuenta bancaria, que debe estar domiciliada. Los pagarés suelen contratarse a corto plazo, siendo los más frecuentes de 30, 60 y 90 días. Llegado el momento del vencimiento del pagaré, el banco presentará un documento de cobro en la cuenta bancaria contra la que se emitió el pagaré. Atendido el pago, será entregado al emisor.

En caso contrario, si no se produce la liquidación del importe acordado en el pagaré, un notario dará fe de que el documento presentado al cobro no ha sido satisfecho en la fecha acordada, y el beneficiario o comprador podrá acudir a los tribunales para exigir la cantidad acordada.

El pagaré como todo título de crédito se encuentra regulado por las leyes mercantiles, al respecto, el artículo 1o. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que los títulos de crédito son cosas mercantiles, lo que significa que en tales documentos

se incorporan derechos de naturaleza mercantil, no civil, marcándose con esto la división entre ambas ramas del Derecho. Determinada su naturaleza, el pagaré puede analizarse bajo dos aspectos: como documento y como prueba preestablecida, tal y como se ha desarrollado en la primera unidad a la que deberán remitirse para su revisión. El pagaré domiciliado debe ser presentado para su pago a la persona indicada como domiciliario, y a falta de éste, al suscriptor, en el lugar señalado como domicilio, en el caso de que ese tercero señalado como obligado en el cumplimiento del pago respectivo no cumpla con tal obligación, entonces deberá requerirse en el propio domicilio al suscriptor para el cumplimiento respectivo; la falta de cumplimiento sólo será imputable para el deudor.

El protesto por falta de pago en el pagaré domiciliado debe levantarse en el domicilio fijado en el documento, y su omisión, cuando la persona que deba hacer el pago no sea el suscriptor, producirá la caducidad de las acciones que por el pagaré competan al tenedor contra los endosantes y contra el suscriptor. Salvo ese caso, el tenedor no está obligado para conservar sus acciones y derechos contra el suscriptor, ni a presentar el pagaré en su vencimiento, ni a protestarlo por falta de pago, tal y como lo determina el artículo 173 de la ley cambiaria.

El pagaré resultó ser más práctico que la letra de cambio y terminó rebasándola en un gran número de operaciones comerciales y civiles, de forma tal que esta última paulatinamente fue desapareciendo; varios fueron los motivos: en el pagaré intervienen sólo dos elementos personales (suscriptor y beneficiario), en la letra de cambio son tres (girador, girado y tenedor), lo que a la luz de su elaboración representa menor dificultad, además en el pagaré al poder establecerse un interés moratorio, lo que en la letra está prohibido, trajo como resultado que este título fuera preferido a la letra.

Su utilidad práctica en sí, se observa en la celebración de contratos mercantiles y civiles, empleándose como un instrumento que sirve para garantizar el cumplimiento de las obligaciones diferidas y las que se hayan pactado en dichos contratos, así en caso de incumplimiento del obligado, el beneficiario podrá ejecutarlo, embargando bienes propiedad del deudor para garantizar su pago y en caso de no hacerlo, rematarlos y con su producto cubrir las obligaciones incumplidas, todo esto mediante el ejercicio de la

acción cambiaria, posibilidad que se da por el carácter que tiene el pagaré de título ejecutivo. Otra utilidad práctica la podemos observar en materia bancaria, donde el pagaré se emplea como un instrumento de depósito de dinero que produce rendimientos al depositante de acuerdo con los plazos y condiciones que se estipulen en el contrato de inversión que al efecto se celebre.

## **2.12 Certificados de depósitos.**

El certificado de depósito es un documento que acredita la propiedad de las mercancías o de los bienes depositados en instituciones que pueden recibir dichos depósitos. En México, los almacenes generales de depósito son las únicas instituciones facultadas para emitir estos documentos cuando se trate de bienes o mercancías.

En el caso de depósitos de dinero, la Ley también permite a los bancos emitir estos documentos. Los certificados de depósito de dinero emitidos por bancos son inversiones a plazo, con un rendimiento expresado en tasa de interés. Estos certificados deben mencionar el lugar y la fecha donde se emitan, el nombre y firma del emisor, la suma depositada, el tipo de interés pactado, la fecha para el retiro del dinero y el lugar de pago. Los certificados de depósito están regulados por el artículo 62 de la Ley de Instituciones de Crédito y en los artículos 229 al 251, 282, 283 y 287 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Artículo 62.- Los depósitos a plazo podrán estar representados por certificados que serán títulos de crédito y producirán acción ejecutiva respecto a la emisora, previo requerimiento de pago ante fedatario público. Deberán consignar: la mención de ser certificados de depósito bancario de dinero, la expresión del lugar y fecha en que se suscriban, el nombre y la firma del emisor, la suma depositada, el tipo de interés pactado, el régimen de pago de interés, el término para retirar el depósito y el lugar de pago único.

## **2.13 Mercado mixto.**

La economía de mercado es un sistema social fundamentado en la propiedad privada de los medios de producción, en el que los hombres actúan con libertad y el gobierno tiene

la responsabilidad de preservar el funcionamiento del proceso, vigilando y castigando fraudes y engaños. Dentro de una economía de mercado es posible la existencia de empresas de propiedad estatal, pero ellas estarán sujetas al mercado. Si, por ejemplo, el precio del petróleo baja, la empresa petrolera estatal no tendrá más remedio que seguir el mercado y reducir también sus precios. Y como consecuencia de lo anterior se comprende la imposibilidad del socialismo y de la economía mixta. La economía mixta, por su parte, también es un imposible porque no pueden existir dos fuerzas reguladoras del mercado al mismo tiempo, o lo es la autoridad o lo es la acción libre del hombre.

En consecuencia la denominada economía mixta no tiene más remedio que ser un ejercicio disfrazado del capitalismo. Otra visión radical señala que el sistema económico no es otra cosa que un conjunto de relaciones que une a los individuos que buscan obtener ganancias de los intercambios que realizan entre ellos; así, el mercado no es nada más que un ámbito vivo donde los agentes realizan sus intercambios. Para que este juego de canje pueda funcionar de manera eficiente, es condición necesaria contar con “reglas de juego” claras y estables, ya que solamente de esa forma los agentes económicos estarán dispuestos a “jugar sus cartas” apostando a futuro. Así entendido el funcionamiento de la economía, la intervención del Estado a través de una suerte de “modelo de economía mixta”, es incapaz de mejorar la combinación eficiente de las producciones alcanzadas por el mercado.

La función del Estado debe ser, por tanto, crear y mantener un ambiente de seguridad que permita que los agentes económicos puedan disfrutar de los beneficios de la cooperación económica, lo que conducirá a que los empresarios inviertan, a que la gente trabaje y, como resultado, a mejorar las condiciones de vida de todos. Por otra parte, las filosofías de la Tercera Vía han sido a menudo descritas como una síntesis del capitalismo por algunos de sus proponentes. Después de la Segunda Guerra Mundial, un corriente de pensamiento señala que es importante abrir un tercer camino entre el paleoliberalismo y el camino del neoliberalismo. En América Latina se dio una búsqueda activa de lo que entonces se denominó Tercera Vía, un tercer camino entre capitalismo y socialismo.

## **2.14 Bonos de caja y tesorería.**

De acuerdo a Abraham Perdomo Moreno, la administración de tesorería es la parte de la administración financiera del capital de trabajo que tiene por objeto coordinar los elementos de una empresa para maximizar su patrimonio y reducir el riesgo de una crisis de liquidez, mediante el manejo óptimo de efectivo en caja, bancos y valores negociables en bolsa para el pago normal de pasivos y desembolsos imprevistos. La función principal de tesorería consiste en planear y controlar eficientemente los flujos de entrada y salida de efectivo y establecer estrategias para contribuir a lograr la óptima productividad en el manejo de los recursos financieros de la organización.

### **La programación de los egresos.**

Son los pagos presupuestados por gastos de la operación propia del negocio que tiene realizar la empresa como: pago a proveedores, acreedores, nomina, gastos de viaje, comisiones a vendedores, impuestos, participación en las utilidades de los trabajadores, dividendos, etc. Para efectos de control a través del sistema de información que disponga la empresa podremos obtener cuanto es lo que se recuperó de los clientes por las ventas a crédito y cuanto es lo que se recibió por las ventas de contado, y cuanto fue lo pago para hacer la comparación entre ambos y determinar el cumplimiento y/o incumplimiento.

Las ventas a crédito son uno de los factores que tienen influencia en la demanda de los productos o servicios; cuando la empresa decide vender a crédito, es común la creación de un departamento de crédito y cobranza, cuya función consistirá en establecer las políticas de crédito y cobranza y llevarlas a cabo.

La administración del efectivo ha tomado gran importancia creciente, en tanto que el nivel relativamente alto de las tasas de interés sobre las inversiones a corto plazo han aumentado el costo de oportunidad de mantener saldos de efectivos. De anterior, se desprende que una función importante del administrador financiero es lograr una combinación adecuada entre disponibilidad monetaria en su cuenta de operación corriente y las cuentas de inversión, recursos que también se clasifican de alta liquidez y que son redituables:



- A. Aprovechar los descuentos por pronto pago a proveedores, reduciendo con ello el costo de oportunidad que representa la no aceptación del descuento.
- B. Utilizar las ventajas de una estructura de financiamiento con participación de fuentes prestadas, que no obliguen a realizar pagos de contado por la adquisición de recursos.
- C. Incrementar la velocidad de rotación económica de los activos involucrados en las operaciones corrientes.
- D. Estimular el cobro de las cuentas por cobrar en el mejor plazo posible sin dejar de ofrecer condiciones de pago que contribuyan a incrementar el nivel de ventas.

Este boletín establece las reglas de valuación y presentación de las partidas que integran el renglón de efectivo en el balance general de una entidad.

### **Efectivo**

El renglón de efectivo debe estar constituido por moneda de curso legal o sus equivalentes, propiedad de una entidad y disponibles para la operación, tales como: caja, billetes y monedas, depósitos bancarios en cuenta de cheques, giros bancarios, telegráficos o postales, remesas en tránsito, monedas extranjeras y metales preciosos amonedados.

### **Reglas de valuación**

El efectivo se valuará en su valor nominal. El representado por metales preciosos amonedados y moneda extranjera, se valuará a la cotización aplicable a la fecha de los estados financieros. Los rendimientos sobre depósitos que generen intereses se reconocerán en el estado de resultados conforme se devenguen. Los efectos resultantes de la valuación a la cotización aplicable a la fecha de los estados financieros del efectivo representado por metales preciosos amonedados y moneda extranjera, se reconocerán en el estado de resultados.

### **Reglas de revelación**

Debe revelarse la existencia de metales preciosos amonedados y el efectivo denominado en moneda extranjera indicando su monto, la política de valuación, la clase de moneda

que se trata, las cotizaciones utilizadas para su conversión y su equivalente en moneda nacional. En las notas a los estados financieros deben indicarse el efecto de los hechos posteriores, que por su importancia modifique sustancialmente la valuación del efectivo en metales preciosos amonedados y en moneda extranjera, entre la fecha de los estados financieros y la fecha en que éstos son emitidos.

## **2.15 Mercado hipotecario.**

Son préstamos de dinero otorgados para la adquisición de bienes inmuebles, los cuales se dejan en garantía a favor de la institución que otorgó el préstamo. Los bienes inmuebles son aquellos que no pueden desplazarse por sí mismos ni por la acción de alguna persona, como es el caso de los terrenos, las casas, los departamentos, etc. Por lo general los créditos hipotecarios tienen un plazo entre 10 y 30 años, periodo en el cual el cliente tiene que realizar pagos mensuales. Estos créditos pueden tener una tasa de interés fija o variable. En los pagos mensuales que el cliente (deudor) realiza se cubre parte del capital prestado así como los intereses del periodo.

Las garantías que el deudor otorga se establecen en forma de hipoteca. Este gravamen o hipoteca es un derecho de la institución que otorgó el crédito (acreedor) y que le da el poder de disponer del bien dejado en garantía en caso de que el cliente no pague el crédito, la hipoteca está regulada por los artículos 2893 al 2943 del Código Civil para el Distrito Federal. Los créditos hipotecarios más comunes son para la adquisición de vivienda. Entre ellos se encuentran los que se otorgan a personas de bajos recursos para la adquisición de viviendas de interés social.

Mercado que se crea para facilitar la financiación de viviendas. Las entidades que pueden participar en él son la banca privada, las cajas de ahorro y las asociaciones de crédito hipotecario, las cuales emiten títulos con avales mobiliarios: cédulas, bonos y participaciones hipotecarias. Estos títulos gozan de gran liquidez gracias a que existe un mercado secundario de títulos hipotecarios.

## Unidad 3

### MERCADO DE CAPITALLES

#### 3.1 Concepto y características.

Son instrumentos financieros cuyo valor se determina directamente por los mercados. Los instrumentos financieros más típicos de este mercado son los instrumentos de renta variable.

Los instrumentos del mercado de capitales son instrumentos financieros que forman parte del mercado de capitales y de los instrumentos de renta variable. El mercado de capitales está diseñado para la formación de capital social, la adquisición de activos o bien para el desarrollo de proyectos a largo plazo por parte del emisor. La mayoría de los expertos financieros concuerdan en que el mediano y largo plazo son períodos superiores a un año, por ende; el mercado de capitales contempla esta cualidad del tiempo.

El mercado de capitales se caracteriza por sus diferentes grados de riesgo y rendimientos. Este mercado contempla una gama de posibilidades. El riesgo varía dependiendo del emisor, teniendo menos riesgo las acciones de una empresa en expansión que de las acciones de una empresa con problemas financieros.

El mercado de capitales es un tipo de mercado financiero donde se realiza la compra-venta de títulos valor, activos financieros de empresas y otras unidades económicas como son las acciones, obligaciones y títulos de deuda a largo plazo. El mercado de capitales otorga a los inversores la posibilidad de participar como socios proporcionalmente en el capital de la empresa invertido. En contraposición, las empresas tienen la posibilidad de colocar parte de su capital entre un gran número de inversores con el propósito de financiar capital de trabajo y la expansión de la empresa.

Características del mercado de capitales:

- ✚ Al comprar el inversor títulos (acciones) de la compañía, se convierte en socio de la empresa en parte proporcional al capital que posea.

- ✚ Existe mucha liquidez en el mercado de capitales, por lo que es relativamente sencillo realizar la compra-venta de títulos.
- ✚ Existe riesgo en la inversión ya que es un mercado de rendimientos variables, es decir, hay mucha volatilidad en los precios de los títulos.
- ✚ No existe ninguna garantía de obtener beneficios.
- ✚ No hay un plazo concreto para la compra-venta de títulos, cada cual elige cuando comprar o vender.

El mercado de capitales es una “herramienta” básica para el desarrollo económico de una sociedad, ya que mediante él, se hace la transición del ahorro a la inversión; moviliza recursos principalmente de mediano y largo plazo, desde aquellos sectores que tienen dinero en exceso (ahorradores o inversionistas) hacia las actividades productivas (empresas, sector financiero, gobierno) mediante la compraventa de títulos valores. Como es sabido, por medio de una mayor propensión al ahorro, se genera una mayor inversión, debido a que se producen excedentes de capital para los ahorradores, los cuales buscan invertirlos y generar mayor riqueza.

Esta inversión da origen, por su parte, a nuevas industrias generadoras de ingresos, siendo este el principal objetivo del mercado de capitales. Una de las definiciones más fundamentales de mercado de capitales se tiene: “Es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos, el control y la información asociados con el proceso de transferencia del ahorro a inversión”. Su principal objetivo es la prestación al público de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el Mercado de Capitales, con la finalidad de proporcionarles adecuada liquidez.

Dentro del mercado de capitales intervienen diversas instituciones del sistema financiero que participan regulando y complementando las operaciones que se llevan a cabo dentro del mercado. Las siguientes cuatro entidades son las más importantes:

- A. Bolsa de Valores: Su principal función es brindar una estructura operativa a las operaciones financieras, registrando y supervisando los movimientos efectuados por oferentes y demandantes de recursos. Además, da fé de cotizaciones e informa al inversionista de la situación financiera y económica de la empresa y del comportamiento de sus instrumentos financieros.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV, por sus siglas) es una entidad financiera privada, que se organiza y especializa de manera que pueden hacer movimientos por un intermediario autorizado, que son comúnmente conocidos como Casa de Bolsa. La bolsa de valores ofrecen al público y a sus miembros facilidades, mecanismos e instrumentos en la negociación de títulos de valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta, en ella se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad. Es supervisada por autoridades reguladoras como es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Su principal índice es el Índice de Precios y Cotizaciones.

El mercado de dinero aparece en México durante la colonia con los prestamistas privados o eclesiásticos. Posteriormente el mercado de dinero renació con CETES (Certificados de la Tesorería) en 1978. La Bolsa de Valores de México es una entidad financiera privada que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Proporciona la infraestructura material y tecnológica para llevar a cabo el intercambio de valores consolidando así el mercado bursátil en México

- B. Emisoras: Son entidades que colocan acciones (parte alícuota del capital social) u obligaciones con el fin de obtener recursos del público inversionista. Las emisoras pueden ser sociedades anónimas, el gobierno federal, instituciones de crédito o entidades públicas descentralizadas.

- C. Intermediarios (Casa de Bolsa): Realizan las operaciones de compra y venta de acciones, así como, administración de carteras y portafolio de inversión de terceros.
- D. Inversionista: Los inversionistas pueden categorizarse en persona física, persona jurídica, inversionista extranjero, inversionista institucional o inversionista calificado. Son personas o instituciones con recursos económicos excedentes y disponibles para invertir en valores.

Los valores con vencimiento mayor a un año se denominan valores del mercado de capital y, por lo común, se emiten para financiar la compra de activos de capital como edificios, equipo o maquinaria. Los tres tipos de valores del mercado de capital son: bonos, hipotecas y acciones. Cuando se crea una empresa, sus fundadores por lo general invierten su dinero en el negocio; quizá también inviten a algunos miembros de su familia o amigos a invertir capital accionario en el negocio. A esto se le conoce como capital accionario privado, puesto que el negocio es privado y los propietarios no pueden vender sus acciones al público.

Los negocios más jóvenes usan el financiamiento de deuda que ofrecen las instituciones financieras, y tendrán mayores posibilidades de obtener préstamos si tienen invertido el capital accionario suficiente. Con el paso del tiempo, los negocios suelen conservar una gran parte de sus utilidades y las reinvierten para sustentar su expansión. Éste es otro medio de aumentar el capital accionario de la empresa.

Los fundadores de muchas empresas sueñan con hacer que éstas algún día sean públicas, de manera que puedan obtener una gran cantidad de financiamiento para sustentar el crecimiento de la empresa. También pueden esperar vender su inversión original de capital accionario a otros y así “cobrar” su parte. No obstante, por lo general, los propietarios de una empresa no consideran hacerla pública sino hasta que puedan vender al menos 50 millones de dólares en acciones.

### 3.2 Agentes y mediadores del mercado de capitales.

Los mediadores actúan por cuenta de terceros a cambio de una comisión, en cuyo caso no asumen riesgos (bróker) o actúan por cuenta propia por lo que si asumen riesgos. Los intermediarios además de las actividades de los mediadores, crean activos nuevos por transformación, lo que les permite diversificar el riesgo y acercarse a las necesidades de unos y otros. Los mismos se clasifican en: Bróker, Dealers, creadores de mercado. El mercado financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero. Los mecanismos financieros pueden funcionar sin contacto físico, a través de teléfono, fax, ordenador. Los instrumentos de capitales que operan en este mercado, tomando como referencia el mercado de valores del sistema financiero mexicano, son los siguientes:

Las acciones representan los instrumentos financieros más representativos en su uso y operación en el marco del sistema financiero mexicano; específicamente del mercado de capitales; y de los Instrumentos de renta variable, constituyéndose en una fuente de financiamiento muy socorrida por las empresas emisoras que requieren fondos para poder tener un mejor desarrollo y crecimiento económico dentro de los múltiples beneficios que espera la sociedad mexicana, específicamente hablando de los inversores o compradores de títulos que son los que las financian.

De manera genérica las acciones forman parte del mercado de instrumentos de renta variable; el cual se refiere a aquellos títulos que otorgan una retribución variable, que está condicionada a las políticas y resultados financieros de la empresa emisora y a la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado. Las acciones se constituyen como una serie de valores típicos del mercado de capitales y por ende de los instrumentos de renta variable. De acuerdo al tipo de entidad económica que las coloca en el mercado se clasifican en:

1. Acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios.
2. Acciones de grupos financieros.
3. Acciones de compañías de seguros y fianzas.
4. Acciones de casas de bolsa.
5. Acciones de sociedades de inversión comunes.

6. Acciones de sociedades de inversión de instrumentos de deuda.
7. Acciones de sociedades de inversión de capitales.

Las acciones son títulos o instrumentos financieros que, en conjunto de series, representan una parte alícuota del capital social de una empresa, los cuales son colocados y negociados entre el gran público inversionista a través de la infraestructura proporcionada por la Bolsa Mexicana de Valores cuyo objetivo es la obtención del financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos y obligaciones de un socio que les confiere la ley. Los derechos que les confiere la ley a los socios son:

- ✚ Derechos Corporativos relacionados con la participación en asambleas o designación de un representante con voz y voto; salvo en aquellas series que limitan este derecho, especialmente cuando se trata de empresas consideradas estratégicas en cuyas decisiones no pueden participar accionistas extranjeros, por lo cual se emiten series con derechos neutros o limitados.
- ✚ Derechos Patrimoniales referidos a los que confieren al accionista la participación en el reparto de utilidades mediante dividendos o acciones liberadas. También tienen derecho al canje de acciones a fin de modificar su monto nominal o reducir el número de títulos en circulación

La responsabilidad del accionista respecto a los compromisos y posibles pérdidas de la empresa emisora está limitada al monto de su inversión. En el aspecto corporativo la ley establece algunas obligaciones y limitaciones en cuanto a la constitución de minorías y a la participación del consejo de administración. Los aspectos que regulan estas obligaciones y limitaciones son:

- I. Garantía: Se refiere al prestigio del Emisor de acuerdo a sus antecedentes financieros.
- II. Plazo: Es indefinido mientras exista la empresa en calidad de Sociedad Anónima.



- III. Rentabilidad: Las acciones otorgan a sus poseedores una retribución variable al momento de enajenarlas, la cual se relaciona con la diferencia del precio o cotización de compra y el precio o cotización de venta.
- IV. Serie: Las acciones de una misma emisora se agrupan de acuerdo con características homogéneas, tales como el tipo de inversionista que puede adquirirlas; así como los derechos específicos derivados de las mismas, de acuerdo a la política de dividendos y de las decisiones del consejo de administración.

A continuación, se describen las particularidades de cada una de estas series de acciones que se distinguen de acuerdo a los derechos y obligaciones que otorgan:

- ✚ Acciones comunes: Son títulos que confieren los mismos derechos y obligaciones a sus suscriptores, de manera proporcional a su posición accionaria. La mayoría de acciones de este tipo cotizan en bolsa.
- ✚ Serie de fundador: Son las acciones emitidas al momento de constituirse la empresa y la ley les confiere algunos privilegios respecto a las acciones comunes.
- ✚ Series neutras: Son títulos que confieren derechos corporativos limitados, y son emitidos para ser colocados en el extranjero o entre los inversionistas a quienes la ley no les permite invertir en acciones comunes.
- ✚ Depósito de valores: Es el resultado que se genera de un contrato con el intermediario financiero, por el que éste se obliga, bajo un número de cuenta definido, a custodiar y administrar una cartera de valores que pueden estar conformada por instrumentos de renta variable o instrumentos de deuda; por ejemplo: acciones, obligaciones, warrants, etc.

Esto significa que de dicho número de cuenta se conformarán los títulos, físicos, o más generalmente denominado anotaciones de cuenta correspondientes. Además, en dicho número de cuenta se abonarán los dividendos, se acudirán a las ampliaciones de capital, se efectuarán la compra-venta de nuevos títulos, etc.

El único Trac emitido hasta el momento es el Naftrac, que es un Certificado de Participación Ordinaria (CPO), no amortizable, emitido por Nacional Financiera, sobre un

fideicomiso constituido por una canasta de acciones, cuya finalidad es reproducir el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y facilitar a pequeños inversionistas el acceso a inversiones patrimoniales. Es el primer instrumento, en Latinoamérica, indexado al Índice de Precios y Cotizaciones en 100%; que permite a sus tenedores diversificación, indexación, transparencia, liquidez, oportunidad de arbitraje, menores costos operativos y amplio mercado secundario.

Los certificados de capital de desarrollo, se conocen por sus siglas como CKD y son instrumentos financieros cuyo propósito es la inversión en proyectos vinculados a sectores en crecimiento de la economía, tales como la infraestructura, la minería, las comunicaciones, las carreteras, los puertos, los fondos de capital privado y el capital privado para las empresas.

### **3.3 Activos del mercado de capitales.**

La valuación de acción es una herramienta que se utiliza para estimar el precio de un activo, considera varios elementos relacionados con el desempeño de la empresa, así como el contexto de la misma, con la finalidad de obtener la información necesaria y suficiente para tomar decisiones sobre invertir o no en la compañía; o bien, realizar fusiones o adquisiciones, los tenedores de acciones siempre esperan ser recompensados con aumento de efectivo y con el incremento del valor de las acciones. Es por esta razón que los inversores venden una acción cuando creen que está sobrevaluada, y la compran cuando está subvaluada.

Los activos de renta fija tributan tanto por los intereses o cupones que se puedan recibir periódicamente (rendimientos explícitos) como por la diferencia entre el valor de compra y el de su venta o amortización (rendimiento implícito). Con la nueva fiscalidad, los cupones y otros intereses periódicos se consideran rentas de ahorro tributando a un tipo fijo del 18 por 100, aunque se pueden deducir los gastos de administración y custodia.

Están sometidos a una retención a cuenta del IRPF del 18 por 100 que se deducirá posteriormente en el momento de la declaración. Por su parte, la plusvalía generada tras la venta o amortización también tiene la consideración de rentas del ahorro, pudiéndose

deducir los gastos de adquisición y venta. También tienen una retención del 18 por 100, excepto en los casos de las letras del Tesoro, que no sufren ninguna retención, o de entidades sometidas al Impuesto de Sociedades.

Se puede definir el mercado financiero como aquel mecanismo a través del cual se realiza el intercambio o transacción de activos financieros y se determina su precio, siendo irrelevante si existe un espacio físico o no. Es decir, es el lugar físico, o virtual donde se compran y se venden los activos financieros y donde se pone el precio de cada uno de ellos.

Los mercados financieros tienen una finalidad muy clara, que es la colocar en el mismo mercado a todos los compradores y vendedores interesados en intervenir en alguna de las transacciones que se permiten. En este mercado se conectan las personas o empresas que necesitan financiación con las que poseen excedentes y que quieren comprar esos activos con el objetivo de conseguir una rentabilidad posterior.

Por esta razón, el objetivo primordial del mercado financiero es canalizar el ahorro de las personas hacia las empresas o países que poseen necesidades de financiación para desarrollar proyectos y desarrollar sus necesidades, de tal manera que las personas que aportan esa financiación posean buenas remuneraciones por ello. En realidad cualquier mercado de materias primas podría ser considerado como un mercado financiero, siempre y cuando no se fueran a consumir en el momento de comprarlas. Esto significa que si compro 100 kg de café para vender en un bar, no sería un mercado financiero. Pero si compráramos 100 kg a un precio bajo, para venderlo en el futuro por un precio mucho más alto, sí que podríamos estar hablando de un mercado financiero.

El funcionamiento de los mercados financieros se basa en la ley de la oferta y la demanda, de forma que una persona solo podrá comprar un activo si existe otra que desea venderlo. El precio de estos activos también se determina en relación a esta ley. De esta

forma, cuando un producto posee mucha demanda y hay poca oferta, el precio subirá. Por el contrario, el precio bajará hasta el punto que es posible que nadie pueda comprarlo. A través de los mercados organizados se logran reducir los costes de transacción, es decir, los costes asociados a la negociación de los activos financieros.

Cuando una empresa requiere de capital, tiene básicamente dos formas de obtenerlo, una es a través de préstamos en forma de créditos o títulos de deuda, y la otra mediante la emisión de capital nuevo. La principal diferencia entre estas dos fuentes de financiamiento radica en que, con los préstamos, las empresas están obligadas a pagar alguna forma de interés a la persona o institución que les otorga el financiamiento, mientras que con la emisión de capital, las empresas sólo efectúan pagos a los inversionistas si la empresa genera utilidades. Esta diferencia hace que la emisión de capital sea menos riesgosa para las empresas pero más riesgosa para los inversionistas.

Los títulos que representan el capital invertido en una compañía se conocen como acciones y pueden tener diferentes características dependiendo del poder de votación que el poseedor de las acciones tenga en la empresa, las utilidades a las que tiene acceso o el porcentaje de la empresa que representa. Por ejemplo, las acciones comunes u ordinarias son aquellas que, de acuerdo con los estatutos sociales de la emisora, no tienen calificación o preferencia alguna.

Tienen derecho a voto general interviniendo en todos los actos de la vida de la empresa y, sólo tienen derecho a dividendos, es decir, a pagos periódicos provenientes de las utilidades generadas por la empresa, después de que se haya pagado a las acciones preferentes. Por su capital, las empresas se clasifican en dos tipos: empresas privadas, en las que los dueños o accionistas son congregados solamente por invitación y ningún externo puede ser accionista; y, empresas públicas, donde cualquier persona puede comprar o vender las acciones de la compañía.

En el caso de las empresas públicas, el intercambio de acciones se realiza en mercados organizados que operan con reglas transparentes y están abiertos al público inversionista, es decir, cualquier persona o entidad que cumpla con los requisitos establecidos por dichos mercados puede participar en ellos. Estos mercados organizados se conocen como

mercados accionarios y existen en todo el mundo. Los mercados accionarios más importantes por su tamaño se localizan en Nueva York (New York Stock Exchange, y National Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ), Londres (London Stock Exchange), y Japón (Tokyo Stock Exchange). En México, el mercado accionario forma parte de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Además de las acciones, otros instrumentos como los títulos de deuda privada o gubernamental, los certificados de capital de desarrollo (CCD) y los títulos emitidos por los fideicomisos de infraestructura y bienes raíces (fibras) se negocian en la BMV. La operación con estos valores en la BMV está sujeta a la regulación y supervisión tanto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) como de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

### **El mercado accionario en México (Bolsa Mexicana de Valores)**

Si bien las primeras negociaciones de títulos accionarios de empresas mineras en México se realizaron en 1850, la Bolsa Mercantil de México se constituyó hasta 1886. En 1975, el mercado accionario cambió su nombre al que actualmente conserva, Bolsa Mexicana de Valores (BMV). En un principio, las acciones eran títulos de papel que los inversionistas intercambiaban físicamente aunque esto limitaba severamente su libre operación. No fue sino hasta el 11 de enero de 1999 que la totalidad de la negociación accionaria se incorporó a un sistema electrónico de negociación, denominado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales). A partir de ese momento, el intercambio de acciones ya no se realiza de mano en mano sino mediante registros electrónicos.

Para que una empresa coloque o “liste” sus acciones en la BMV tiene que acudir a una casa de bolsa, quien además de brindarle asesoría en la colocación de sus acciones, es la encargada de realizar las operaciones de compra y venta a nombre de los inversionistas. Todos los inversionistas tanto nacionales como extranjeros que deseen hacer operaciones en la BMV tienen que abrir una cuenta en una casa de bolsa. Una vez que una empresa lista sus acciones en el mercado, éstas pueden cambiar libremente de manos conforme las necesidades de los participantes.

Las acciones representan una parte de una compañía y por ello los inversionistas asignan un valor o precio para cada una de ellas. Los poseedores de estos títulos ganan si sube el precio de dicha acción o si la empresa realiza un reparto de utilidades, a través del pago de dividendos. La interacción entre la demanda y oferta de acciones determina el precio de las mismas en el mercado. En el caso de compañías que no cotizan en la BMV, existen múltiples métodos para realizar una valuación accionaria. Uno de los más utilizados es calcular el valor presente de todos los flujos de efectivo que se espera recibir de la empresa a través del pago de dividendos.

La BMV desarrolló varios índices para medir el desempeño del mercado accionario mexicano en su conjunto. El más importante es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), que normalmente cuenta con 35 emisoras. El IPC funciona como un termómetro del mercado al medir la evolución de los precios de las acciones listadas. Asimismo, si un inversionista quiere mitigar el riesgo de comprar acciones y busca replicar el rendimiento de algún índice sin tener que adquirir los títulos de las emisoras respectivas, puede invertir en “títulos referenciados a acciones” (tracs). Estos valores son instrumentos emitidos por instituciones financieras que están vinculados a un conjunto de acciones.

En la BMV no sólo se pueden encontrar empresas nacionales o extranjeras que acudieron a la bolsa mexicana para recabar capital, sino también cotizan acciones de otros mercados internacionales, como el NYSE, que decidieron colocar sus títulos para que inversionistas mexicanos inviertan en ellos. Esta compraventa de acciones listadas en otros mercados organizados se realiza a través del Mercado Global BMV, en el que actualmente se negocian acciones de empresas de Estados Unidos, Canadá, Australia, Europa y otros países asiáticos.

De igual forma, las acciones de empresas mexicanas pueden comprarse en mercados estadounidenses a través de certificados de depósito estadounidenses (ADRs, por sus siglas en inglés).

### **3.4 Renta fija.**

Se negocian activos de renta fija, cuyas características son:

- I. Representan deudas de la entidad emisora;
- II. Proporcionan a su poseedor un rendimiento prefijado de antemano, constante o variable.
- III. No forman parte del capital de la empresa, no tienen voto y no participan en los resultados;
- IV. Su vencimiento es variado, algunos con un plazo inferior a 18 meses, (activos monetarios), como las letras y pagarés de empresa; y activos con un plazo superior a 18 meses, que forman el mercado de capitales de créditos a largo plazo, como los bonos y las obligaciones.

El poseedor de estos valores se convierte en acreedor de la sociedad emisora, teniendo prioridad ante los accionistas respecto al cobro de la deuda en caso de liquidación de la sociedad. El inversor puede conocer el riesgo que asume a partir de la calificación crediticia o "rating" otorgada por auditoras independientes como Moody's o Standard and Poor's (S&P).

Estas calificaciones se reflejan en códigos de letras (desde AAA a CD, en el caso de S&P); los grupos que empiezan por la letra A comprenden a las entidades con mayor calidad crediticia y, por consiguiente, mayor capacidad de pago. Existe un riesgo de pérdida cuando se produce la venta de los títulos en el mercado secundario antes del vencimiento. Dicha pérdida se daría si los tipos de interés aumentan, ya que en este caso los precios de las emisiones antiguas bajan, al proporcionar un interés inferior respecto a las nuevas emisiones, obteniendo una rentabilidad inferior a la esperada. Evidentemente, descensos en los tipos de interés, le reportarán un beneficio superior al esperado al realizar la inversión. Un ejemplo aclara estas afirmaciones:

El Tesoro emite bonos a un tipo de interés del 3%. Por ser un título de renta fija el suscriptor se asegura una rentabilidad del 3% sobre su inversión hasta el vencimiento del título. Supongamos que en una situación inflacionaria, la nueva emisión de bonos del Tesoro se realiza a un tipo de interés del 4%; es evidente que ahora resulta más rentable invertir en los nuevos bonos, por lo que para vender en el mercado los bonos antiguos

habrá que bajar el precio de los mismos hasta equiparar su rentabilidad al 4% de los nuevos.

### **3.5 Deuda Pública a medio y largo plazo.**

El mercado de deuda pública es el formado por los activos que emite el Estado, a través del Tesoro Público, con el fin de financiar su déficit. En la actualidad es uno de los más importantes dentro de cualquier sistema financiero, por lo que supone una de las principales alternativas de inversión para los inversores institucionales nacionales y extranjeros. Las características de este tipo de inversión son máxima seguridad, al estar garantizada por el Estado; plena liquidez, debido a la existencia del mercado secundario de deuda pública; y variedad de plazos de inversión: desde un día hasta 30 años. Los valores del Tesoro se pueden adquirir en el momento de su emisión, en el mercado primario, o una vez emitidos, acudiendo al mercado secundario.

Letras del Tesoro:

- ✚ Corto plazo, vencimiento hasta 18 meses.
- ✚ Se emiten mediante subasta al descuento, es decir, el precio de adquisición será inferior al importe reembolsado al vencimiento.
- ✚ La rentabilidad se mide por la diferencia entre el precio de compra y el de reembolso, teniendo en cuenta el plazo de la inversión.

Una adquisición de valores en el mercado primario es aquella que se realiza en el momento en que éstos se emiten y se ofrecen al público por primera vez, recibiendo el nombre de “suscripción”. La emisión de deuda pública se puede realizar mediante subasta competitiva; oferta pública, una vez fijadas las condiciones de la emisión; o mediante métodos competitivos entre un número restringido de entidades autorizadas, que adquieran compromisos de aseguramiento de la emisión o de contrapartida en el mercado secundario.

Las peticiones de suscripción de valores del Tesoro pueden ser de dos tipos:



- a. Competitivas. Se indica el importe nominal que se desea adquirir y el precio, expresado este último en tanto por ciento del valor nominal. Este tipo de peticiones están orientadas a inversores con un cierto conocimiento del mercado, puesto que al fijar el precio al que se desea suscribir los valores se asume el riesgo de que la petición no sea aceptada por el Tesoro.
- b. No competitivas. Se indica el importe nominal que se desea adquirir; el precio será el medio ponderado que resulte de la subasta. Las peticiones no competitivas son, en general, las más adecuadas para el pequeño inversor, puesto que a través de ellas éste se asegura que su petición sea aceptada (salvo que la subasta quede desierta), y que reciba un interés en línea con el promedio resultante de la subasta.

Los valores del Tesoro se negocian en un mercado secundario muy activo y líquido en el que se intercambian letras, bonos y obligaciones ya emitidos, y en el que participan la inmensa mayoría de los intermediarios financieros. Este hecho tiene la ventaja de facilitar la inversión en plazos distintos a los del mercado de emisión, y así por ejemplo, si un inversor desea invertir a 4 meses (un plazo al que el Tesoro no emite activos), podría adquirir una letra a 12 meses que hubiese sido emitida 8 meses antes. La compra de los valores en el mercado secundario puede realizarse de varias formas. Una de ellas es directamente a través de un intermediario financiero (banco, caja, cooperativa de crédito, sociedad o agencia de valores).

Las condiciones de la compra, precio y comisiones se fijan libremente entre el cliente y la entidad, por lo que pueden diferir de una entidad a otra. Por otra parte, si el plazo al que se desea invertir es muy corto, cabe la posibilidad de adquirir los valores temporalmente, a través de “repos” sobre valores del Tesoro, que son operaciones por las que una entidad financiera se compromete a recomprar los valores al inversor en una fecha determinada y a un precio prefijado, garantizándole, por tanto, un interés determinado al plazo deseado.

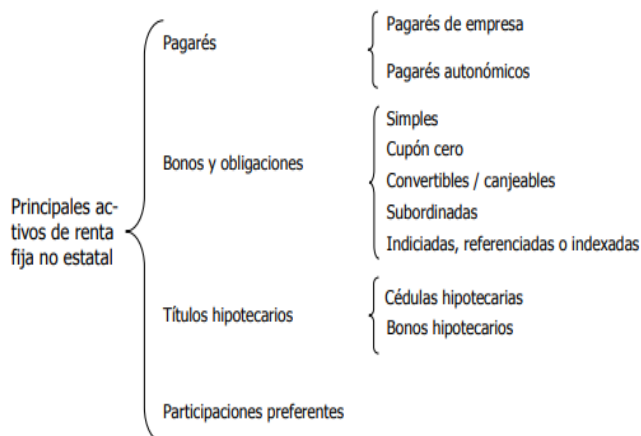
**Otra forma de comprar valores del Tesoro es a través de la bolsa.**

En este caso, la orden de compra se debe presentar en una sociedad o agencia de valores y bolsa, de la misma manera que si se tratara de cualquier otro valor cotizado en bolsa.

También es posible efectuar esta operación a través de otro intermediario financiero, quien la tramitará en colaboración con una de las entidades gestoras miembros de la Bolsa.

### La renta fija no estatal

Se negocian en estos mercados los títulos con rendimiento prefijado (constante o variable) emitidos por empresas privadas o públicas, organismos autonómicos, corporaciones locales y entidades de crédito oficial. Los valores incluidos dentro de este mercado son muy diversos y poseen características muy diferentes, destacando tanto los emitidos al descuento (con rendimiento implícito) como los pagaderos por cupones periódicos.



La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) se encarga de fijar los requisitos que deben cumplir estos valores para ser admitidos en el mercado y garantizar su transparencia, así como del registro de una serie de documentos que proporcionan toda la información necesaria sobre el emisor de los títulos.

La renta fija no estatal se negocia en dos mercados financieros oficiales supervisados por la CNMV: la bolsa de valores y AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros). Mientras que la bolsa de valores cubre el tramo minorista del mercado en España, en el que participan tanto inversores privados como institucionales, el mercado AIAF se concentra en el segmento mayorista del mercado. La bolsa de valores fue hasta

1987 el único mercado secundario organizado de valores de renta fija en España y actualmente todavía conserva la exclusividad de la negociación de acciones y valores convertibles. Al igual que las acciones, todos los activos de renta fija admitidos a cotización en la bolsa de Madrid se negocian a través del sistema electrónico de contratación SIBE, aunque lógicamente el sistema ofrece diferentes funcionalidades de contratación que para el caso de las acciones, en función de las características y necesidades de la renta fija. La negociación es siempre por pantalla y anónima, es decir, no se conoce la identidad de los intermediarios del mercado que están negociando.

Una oferta pública de acciones puede ser factible sólo si la empresa tiene una base lo suficientemente grande de accionistas para sustentar un mercado secundario activo. Con un mercado secundario inactivo, las acciones serían no líquidas. Los inversionistas que posean acciones y deseen venderlas, se verían obligados a hacerlo con un descuento del valor original, casi como si la empresa no fuera pública. Esto desmotiva el propósito de cotizar en la bolsa. Además, asociados con la oferta pública de acciones, existen muchos costos fijos que serían prohibitivos para una empresa que recibe sólo una pequeña cantidad de fondos.

### **Mercado de capital de riesgo**

El mercado de capital de riesgo reúne a los negocios privados que necesitan financiamiento de capital accionario y a los fondos VC dispuestos a ofrecer financiamiento. Una forma de hacer esto es mediante conferencias de capital de riesgo donde cada negocio presenta sus argumentos acerca de por qué serán muy exitosos (y generarán altos rendimientos para el fondo VC) al recibir el financiamiento de capital accionario.

Por otra parte, los negocios pueden enviar propuestas para recibir el financiamiento VC. Si un fondo VC identifica una propuesta que considera tiene un gran potencial, puede programar una junta con los propietarios del negocio y pedir información más detallada. Aun así, la mayoría de las propuestas son rechazadas, debido a que los fondos VC reconocen que la mayoría de los nuevos negocios al final fracasan.

### 3.6 Obligaciones privadas.

Bonos y obligaciones del estado

- ✚ Plazo superior a dos años.
- ✚ Bonos entre 3 y 5 años; obligaciones a 10, 15 ó 30 años. Interés periódico anual (cupón) que representa el interés nominal.
- ✚ Para calcular su rentabilidad se suele utilizar la tasa interna de rendimiento o TIR de la inversión.
- ✚ Dicha tasa representa el interés que asegura la igualdad financiera entre el capital que se invierte y el valor actualizado de todos los cobros que se perciban en el futuro por la inversión.

### 3.7 Renta variable.

Los fondos de inversión que se encuentran compuestos por instrumentos de capitales, conocidos también como fondos de inversión comunes, se componen de fondos de inversión de renta variable y fondos de inversión de capitales. Invierten en una mezcla de activos objetos de inversión compuesta por valores de mercado de dinero y del mercado de capitales de modo que sus ganancias son tanto por los intereses que generan los instrumentos de deuda como los dividendos o incrementos de valor de las acciones. Los Fondos de Inversión de Renta Variable (FIRV) distinguen ocho categorías de fondos de inversión que son:



**3. Fondos de Inversión de Renta Variable de la Pequeña y Mediana Empresa (FIRV de la Pequeña y Mediana Empresa)**

Su inversión está basada en acciones de empresas que no son de las veinticinco emisoras más grandes en la bolsa. Esto significa comprar activos de empresas pequeñas o medianas previamente estimadas a tener un potencial de crecimiento y de rendimiento.

**4. Fondos de Inversión de Renta Variable Sectoriales (FIRV Sectoriales):**

Su inversión está enfocada a activos financieros de ciertos tipos de empresas localizadas en un cierto sector cuyas expectativas están en función del sector.

**5. Fondos de Inversión de Renta Variable Regionales (FIRV Regionales)**

Su cartera está integrada en su mayoría por títulos de empresas localizadas en una cierta región geográfica del país. Su objetivo es apoyar el desarrollo regional del país.

**6. Fondos de Inversión de Renta Variable Balanceados (FIRV Balanceados)**

Su objetivo es invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (30% a 60%) y el resto en Instrumentos de deuda; de tal forma que exista un equilibrio entre los activos de renta variable y los de deuda.

**7. Fondos de Inversión de Renta Variable Preponderantemente en Deuda (FIRV Preponderantemente en Deuda):**

Su objetivo es invertir en una mezcla de Instrumentos de Renta Variable en una pequeña proporción (10% al 30%) y el resto en instrumentos de deuda. Su expectativa es invertir básicamente en instrumentos de deuda, pero también algo en el mercado de capitales.

**8. Fondos de Inversión de Renta Variable Agresivos (FIRV Agresivos):**

Su objetivo es invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable como de instrumentos de deuda; sin máximos ni mínimos. Las ganancias se obtienen a partir de los movimientos cíclicos del mercado; apostando a uno de ellos en particular.

El mercado de renta variable es aquel en el que se negocian básicamente acciones, es decir, valores mobiliarios que representan partes alícuotas del capital social de una empresa y que otorgan al que las adquiere la condición de copropietario de la misma. La rentabilidad de estos activos (variable) no está fijada de antemano, ya que depende de los resultados futuros de la empresa. También se incluyen dentro del mercado de renta variable otros activos, como los derechos de suscripción, procedentes del derecho preferente de los accionistas en las ampliaciones de capital; o los “warrants”, que son opciones titulizadas sobre acciones u otros activos. Las bolsas de valores son el mercado

oficial y organizado donde se compran y venden estos valores. Cumplen una serie de funciones de vital importancia para la economía de un país, entre otras:

- A. Función de liquidez, al permitir transformar en dinero los activos financieros, facilitando su negociación de una forma rápida.
- B. Función de valoración, al determinar el precio de las acciones de las empresas mediante la oferta y la demanda. A su vez, mediante la suma total de la cotización de las acciones, o capitalización bursátil, se podrá conocer la valoración que hace el mercado de la empresa.
- C. Función de inversión, al favorecer que el ahorro se destine hacia inversiones de carácter productivo.
- D. Función de circulación, al facilitar la circulación y movilidad de la riqueza mobiliaria.
- E. Función de información, puesto que toda la información que pueda influir en el mercado se difunde de forma clara y rápida a los participantes en el mismo, con la finalidad de que dispongan de las mismas oportunidades.
- F. Función de protección del ahorro frente a la inflación, debido a que las acciones representan partes de activos reales cuyo valor crece por efecto de la inflación, a diferencia del dinero en metálico.

Las acciones se dividen de acuerdo a la actividad de la organización cuyo capital representan, debido a que las acciones de empresas de un mismo giro tienen características similares y su comportamiento en conjunto sirve como parámetro de comparación para empresas individuales. Las acciones otorgan una retribución que depende de los resultados obtenidos por la empresa, de allí que se les denomine de Renta Variable. Aunque los Certificados de Participación y las Obligaciones no son propiamente acciones, su análisis se realiza en forma muy similar al de las acciones. Las acciones de las Sociedades de Inversión se tratan por separado, pues su valor es determinado por el comité de valuación de la sociedad operadora correspondiente, dependiendo por supuesto de la composición y valuación de su cartera.

## **Acción**

Es un título valor representativo de una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima, Siempre otorga a su titular derechos patrimoniales, y dependiendo del tipo de acción también otorga derechos corporativos. Las acciones son emitidas en masa o en serie y cuentan con títulos accesorios llamados cupones. Quien compra una acción se convierte el copropietario de la empresa, puesto que las acciones son las partes en que se divide el capital de una compañía. Por ejemplo, si la empresa obtiene buenos resultados y tiene buenas perspectivas, el precio de las acciones tendera a subir y el accionista podrá obtener una buena rentabilidad cuando venda sus acciones.

## Unidad 4

### MERCADOS DE CAPITALLES

#### 4.1 Los mercados en general.

Los mercados financieros son aquéllos en los que se intercambian activos con el propósito principal de movilizar dinero a través del tiempo. Están integrados fundamentalmente por los mercados de deuda, los mercados de acciones y el mercado cambiario. La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.

Las ventajas que tienen los inversores gracias a la existencia de los mercados financieros son la búsqueda rápida del activo financiero que se adecue a nuestra voluntad de invertir, y además, esa inversión tiene un precio justo lo cual impide que nos puedan timar. El precio se determina del precio de oferta y demanda. Otra finalidad de los mercados financieros es que los costes de transacción sea el menor posible. Pero debemos insistir en que la finalidad principal es determinar el precio justo del activo financiero, ello dependerá de las características del mercado financiero. Cuanto más se acerque un mercado financiero al ideal de mercado financiero perfecto, el precio del activo estará más ajustado a su precio justo.

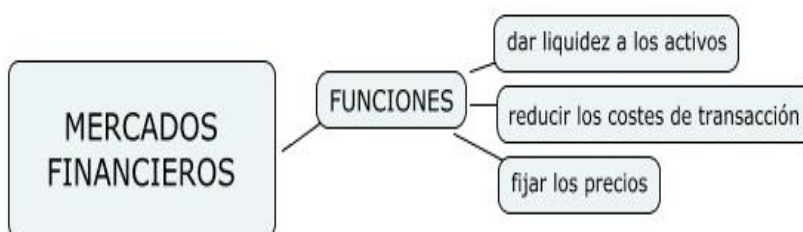
Características de los Mercados Financieros:

- ✚ Amplitud: número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero.
- ✚ Profundidad: existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio que existe en un momento determinado.
- ✚ Profundidad: si existe gente que sería capaz de comprar a un precio superior al precio  $P_0$  de equilibrio. Y si existe alguien que está dispuesta a vender a un precio inferior.
- ✚ Libertad: si existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero.



- ✚ Flexibilidad: capacidad que tienen los precios de los activos financieros, que se negocian en un mercado, a cambiar ante un cambio que se produzca en la economía.
- ✚ Transparencia: posibilidad de obtener la información fácilmente. Un mercado financiero será más transparente cuando más fácil sea obtener la información.

Un mercado cuanto más se acerque a esas características, más se acerca al ideal de mercado financiero perfecto. No existe ningún mercado financiero que sea perfecto además nunca vamos a estar seguros de que el precio de mercado refleja su valor justo.



## SISTEMA FINANCIERO

### MERCADOS FINANCIEROS:

Mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios.

### FUNCIONES:

- Poner en contacto a los agentes en él intervinientes
- Fijar de modo adecuado los precios de los instrumentos financieros
- Proporcionar liquidez a los activos
- Reducir los plazos y costos de intermediación

### Criterios de Clasificación:

- Según la fase de negociación del activo
- Según su estructura o grado de formalización
- Según la característica de sus activos.

## 4.2 Mercados de capitales primarios o de emisión.

El mercado primario o mercado de emisión es aquel mercado financiero en el que se emiten valores negociables y en el que por tanto se transmiten los títulos por primera vez. Los mercados de valores se dividen en mercados primarios y secundarios, separando la fase de emisión de valores y la de su negociación posterior. Los mercados primarios son aquellos en los que los activos financieros intercambiados son de nueva creación, los oferentes de títulos en el mercado son las entidades necesitadas de recursos financieros y que acuden a este mercado a emitir sus títulos, por el lado de los demandantes se encuentran los inversores, que con excedentes de recursos financieros acuden a estos mercados a adquirir títulos.

Los títulos son emitidos en el mercado primario que sirve para la captación de ahorro y que supone por tanto la captación de nueva financiación y posteriormente los valores ya adquiridos se negocian en el mercado secundario que vendría a ser un mercado de segunda mano o de reventa. La puesta de acciones en el mercado primario supone siempre una ampliación del capital social de una empresa. Por el contrario, las acciones del mercado secundario son títulos valores ya existentes en la sociedad que no suponen un aumento del capital social.

El capital del banco, por lo general, representa los fondos alcanzados por medio de la emisión de acciones o de la retención de utilidades. Con cualquiera de las dos formas, el banco no tiene la obligación de pagar los fondos en el futuro. Esto distingue al capital del banco de otras fuentes de fondos, las cuales representan una obligación futura del banco para pagar los fondos. El capital del banco, como se define aquí, representa el capital o valor neto del banco.

El capital se puede clasificar como primario o secundario. El capital primario es el resultado de la emisión de acciones comunes o preferenciales o retención de utilidades, mientras que el capital secundario es el resultado de la emisión de los pagarés subordinados y bonos; el capital de un banco debe ser suficiente para absorber las pérdidas operativas en caso de que los gastos o pérdidas excedan los ingresos a pesar de

las pérdidas. Aunque los bonos a largo plazo se consideran, con frecuencia, como capital secundario, son un pasivo para el banco y, por tanto, no son una reserva apropiada contra pérdidas operativas. La emisión de nuevas acciones diluye la tenencia del banco, ya que la proporción del banco propiedad de los actuales accionistas disminuye.

Además, las utilidades por acción reportadas por el banco se reducen cuando se emiten participaciones adicionales de acciones, a menos que las utilidades se incrementen en mayor proporción que el incremento de las acciones en circulación. Por estas razones los bancos, por lo general, intentan evitar emitir nuevas acciones a menos de que sea absolutamente necesario.

### **4.3 Colocación de títulos.**

Financiamiento mediante fondos de capital accionario privado

Los fondos de capital accionario privado reúnen el dinero que proporcionan los inversionistas institucionales (como los fondos de pensión y las compañías de seguros) y lo invierten en negocios. A diferencia de los fondos VC, los de capital accionario privado por lo general toman el control de los negocios y los administran. Sus gerentes suelen quedarse con un porcentaje de las utilidades que obtienen de sus inversiones a cambio de administrar el fondo. También cobran una cuota anual por su administración del fondo. Dado que por lo general compran una participación mayoritaria, o todo el negocio, tienen el control para reestructurar el negocio como lo deseen. Venden su participación en el negocio después de algunos años. Si pudieran mejorar de manera sustancial el negocio mientras lo administran, podrían vender su participación a otra empresa a un precio mucho más alto que el que ellos pagaron. Por otra parte, pueden hacer que el negocio sea público mediante una oferta pública inicial (OPI), y recuperar su inversión en ese momento.

#### **Capital accionario público**

Cuando una empresa se hace pública, emite acciones en el mercado primario a cambio de efectivo. Ser pública tiene dos efectos para la empresa. Primero, cambia su estructura de propiedad, puesto que se incrementa el número de propietarios. Segundo, cambia la estructura de capital de la empresa, porque aumenta la inversión de capital accionario en

la empresa, lo cual le permite liquidar parte de su deuda o ampliar sus operaciones, o ambas cosas.

Las acciones que emite la empresa son un certificado que representa la propiedad parcial de la misma. Al igual que los valores de deuda, las empresas emiten acciones comunes en el mercado primario para obtener fondos de largo plazo. No obstante, el comprador de acciones se convierte en parte de la empresa, no en un acreedor. Esta característica de propiedad atrae a muchos inversionistas que desean tener un interés participativo en una empresa, pero que no necesariamente quieren administrarla. Los propietarios de las acciones pueden beneficiarse del crecimiento en el valor de la empresa, y por tanto tienen más que ganar que los acreedores. No obstante, también son susceptibles a grandes pérdidas, puesto que los valores de las corporaciones más respetadas han disminuido de forma sustancial en ciertos periodos.

#### **4.4 Calificación de las emisiones.**

##### **Alcance**

Este apéndice de criterios describe la forma en que Fitch Ratings analiza y monitorea el componente de riesgo provisto por el valor residual (VR) en transacciones de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) de tipo vehículos de pasajeros y de carga ligeros calificadas bajo la Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo. El riesgo de VR surge cuando los deudores tienen la opción de devolver el activo en lugar de pagar una cuota considerable final en la fecha de vencimiento del contrato de crédito o arrendamiento.

Este apéndice también describe el enfoque de Fitch para analizar el alza en el riesgo por terminación voluntaria (TV) en Reino Unido para los arrendamientos con derecho a compra o acuerdos condicionados de compra regulados bajo la Ley de Crédito al Consumo (Consumer Credit Act) de este país; una exposición que la agencia considera similar al riesgo de VR. Este informe es un apéndice de la Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo y, por lo tanto, se deben leer juntos ya que se analizan los riesgos de incumplimiento del deudor y todos los demás

aspectos que se ponderan en la calificación. Cada factor clave detallado a continuación tiene la misma importancia en el análisis de calificación de Fitch.

#### Factores Clave de Calificación Política para Establecer el VR

La política y los procesos que el originador utiliza para establecer el VR afectan directamente el alcance del riesgo de VR que la transacción ABS puede soportar. Fitch revisa las políticas y los procesos del originador para establecer el VR y analiza los datos históricos de desempeño con el fin de crear una visión de los ingresos por ventas esperados para los vehículos devueltos. Fitch ajustará este supuesto de ingresos por ventas de su caso base ante cualquier inquietud acerca de los VRs contractuales.

**Deterioro Macroeconómico:** Los valores de automóviles usados tienden a caer durante períodos de estrés económico, generalmente impulsados por la reducción en demanda de vehículos en una economía en proceso de deterioro. Fitch considera el posible impacto del deterioro económico mediante la aplicación de recortes, según la calificación otorgada, al supuesto de caso base de ingresos por ventas.

Fitch aplica mayor estrés a las carteras de arrendamientos o créditos que vencen dentro de un corto plazo para capturar el riesgo de que el período de vencimiento coincida con una recesión. También aplica un estrés mayor de calificación en las jurisdicciones donde el mercado de automóviles usados es menos líquido o carece de la infraestructura necesaria para facilitar la recomercialización de automóviles usados en una escala significativa.

**Cambio de las Preferencias del Consumidor:**

Es probable que eventos tales como el retiro de productos, problemas de calidad del vehículo o quiebra del fabricante reduzcan la demanda de vehículos usados. Otros acontecimientos, como el aumento de los precios de los combustibles, también reducirían la demanda de determinados modelos de vehículos usados. Fitch aplica un estrés mayor a las carteras que son menos diversas en cuanto a tipos de modelo y fabricante.

**Riesgo de Terminación Voluntaria:** Las transacciones que incluyen el arrendamiento con derecho a compra o acuerdos condicionados de compra regulados bajo la Ley de Crédito

al Consumo del Reino Unido están expuestos al riesgo de valor de mercado. Esto se debe a que los acreditados podrían devolver el bien en lugar de hacer los pagos restantes, después de haber pagado la mitad del monto total devengado en virtud del contrato financiero. Condiciones de los Créditos: Las condiciones de un crédito (por ejemplo, pago inicial, fecha de vencimiento, amortizaciones crecientes) determinan si sucede, cuándo y hasta qué punto puede convertirse en capital negativo y exponer la transacción a una pérdida de TV. Por lo tanto, Fitch analiza el riesgo de TV línea por línea a nivel de préstamo, mediante la comparación del saldo del préstamo pendiente programado con el precio del vehículo con pronóstico estresado.

### **Adecuación de datos y supuestos**

La esencia del análisis de riesgo de VR es formar una opinión del alcance que tendría una disminución potencial en diferentes escenarios de calificación relacionada con la devaluación ya supuesta dentro del monto contractual del VR. Fitch utiliza diversas fuentes de datos para completar este análisis. El supuesto fundamental del análisis de TV y VR de Fitch es que una infraestructura en funcionamiento del mercado de automóviles usados prevalece durante todo el período de duración de la transacción.

Los datos específicos de transacciones que comparan el valor del automóvil o los datos de los ingresos por ventas con los datos históricos o de pronóstico o para establecer el VR se evaluarán con los pares, cuando estén disponibles. Los datos de terceros cumplen dos funciones principales: se utilizan para verificar los datos recibidos del originador y ayudan a establecer si los datos para clasificar una transacción en una jurisdicción determinada son de solidez y relevancia similares a los datos subyacentes a las suposiciones de criterios analizados en esta metodología. Si no se cumple alguna de esas condiciones, Fitch puede negarse a calificar la transacción, limitar la calificación máxima alcanzable o aplicar suposiciones fuera del rango estándar, como se explica más adelante en la sección Estreses de

### **Calificación.**

Debido a que el riesgo de VR surge generalmente solo al final de un contrato financiero, incluso los datos que cumplen los requisitos mínimos de historial pueden proporcionar

únicamente perspectivas limitadas de la solidez de la política para establecer el VR de un originador, en cuyo caso aumenta la importancia relativa de obtener datos significativos de terceros descritos anteriormente. La evaluación de Fitch de la calidad de los datos proporcionados está alineada con los principios descritos en su Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo.

### **Monitoreo de la Calidad de la Cartera**

El desempeño del VR en transacciones específicas es monitoreado mediante los datos de desempeño de transacciones que fueron proporcionados por los originadores o los administradores, así como los datos del mercado. Fitch revisa anualmente los supuestos y los estreses establecidos en estos criterios teniendo en cuenta cualquier desarrollo en los datos del mercado y los específicos del originador. En caso de cualquier inquietud de desempeño, la agencia solicitará datos adicionales a los originadores o a los administradores, similares a los proporcionados durante la asignación de la calificación inicial. Esta información se utilizaría para analizar si los supuestos originales del caso basen y los estreses de calificación continúan apropiados. En las transacciones en las que las pérdidas potenciales de VR están cubiertas por una garantía (por ejemplo, del concesionario de automóviles o del originador), los informes mensuales a menudo no muestran pérdidas.

Sin embargo, si el garante no cumple sus obligaciones, la transacción estará plenamente expuesta a todas las pérdidas futuras de VR. En tales casos, Fitch nota que los reportes de esas transacciones subestimarán los riesgos potenciales y utilizará los datos de valuación para identificar cualquier disminución de los precios promedio que pudieran dar lugar a un aumento en el riesgo de VR de la cartera subyacente. Análisis de Valor Residual Caso Base de Ingresos por Ventas El primer paso del análisis cuantitativo de Fitch consiste en derivar un supuesto del caso base respecto de los ingresos brutos por ventas, que se expresa como porcentaje del monto contractual del VR. Una suposición de 100% implicaría que un automóvil se puede vender precisamente en su VR contractual, lo que no genera pérdidas en un escenario de caso base.

## 4.5 Mercados de capitales secundario o de negociación.

El mercado secundario o mercado de negociación es una parte del mercado financiero de capitales dedicado a la compra-venta de valores que ya han sido emitidos en una primera oferta pública o privada, en el denominado mercado primario. En la mayoría de los ordenamientos, el mercado secundario está compuesto por tres submercados: las bolsas de valores, el mercado de Deuda Pública anotada en cuenta, y los mercados oficiales de futuros y opciones. Los títulos valores, tanto de renta fija o variable (acciones, obligaciones, etc.) son emitidos por las empresas en el mercado primario, a través de diferentes vías. El mercado secundario comienza su función a partir de ese momento, encargándose de las compraventas posteriores de esos títulos entre los inversores, se comporta como mercado de reventa, encargándose de proporcionar liquidez a los títulos. En el mercado secundario, los títulos de valores se compran y se venden entre los distintos inversores. Por lo tanto, es una característica importante que el mercado secundario tenga una liquidez muy alta. En su origen, la única manera de conseguir esta liquidez era que los posibles compradores y vendedores se reunieran en un lugar fijo con regularidad.

Así es como se originaron las bolsas de valores. Del buen funcionamiento de los mercados secundarios depende en gran medida la eficacia del mercado de capitales, en general, y del mercado primario de valores o de emisión, en particular. Si el mercado secundario no existiera, los inversores se resistirían a comprar valores mobiliarios en el mercado de emisión porque luego no podrían deshacerse de ellos cuando necesitaran dinero o liquidez.

De no existir unos mercados secundarios de valores bien organizados, el mercado primario sólo podría funcionar de forma precaria y las empresas no podrían obtener del mercado financiero los capitales necesarios para la financiación de sus inversiones a largo plazo, lo que redundaría sin remedio en un estrangulamiento de la actividad económica general.



## 4.6 Antecedentes históricos.

Es posible manifestar que los orígenes de las "bolsas de valores" parten del auge de las ferias comerciales, que eran los mejores lugares para poder realizar transacciones de compraventa de mercancías, mismo que se da en el siglo XIV cuando el centro financiero pasa de Italia hacia los Países Bajos, especialmente a las ciudades de Amberes y Brujas. En 1360 en la plaza principal de Brujas se realizaban ferias frente a la casa de una persona llamada "chevalier van der beurse" (caballero de las bolsas), cuyo escudo eran 3 bolsas esculpidas en la fachada. Lo anteriormente enunciado provocó la expresión popular de "ir a las bolsas", no como indicación de lugar, sino para realizar el comercio.

Con respecto a los primeros sistemas de organización empresarial, éstos eran constituidos como sociedades (partnerships), donde los miembros proporcionan capital o servicios. Estos tipos de sistemas se desarrollaron durante los siglos XIV y XV y su objetivo prioritario era el financiamiento de viajes comerciales. El concepto de sociedad evoluciona al concepto de "compañía", siendo hasta el siglo XVII cuando este concepto se consolida.

Los pioneros tanto en estructuras legales como en el desarrollo bursátil fueron los holandeses. La compañía unida de las Indias Orientales formada en 1602, contaba con una constitución duradera y sus acciones operaban informalmente entre los mercaderes. El primer edificio bursátil en el ámbito mundial fue la bolsa de Amsterdam, la cual se construyó en 1613. Posteriormente Inglaterra recibe las innovaciones financieras de Holanda, convirtiéndose en el centro bursátil, desde el siglo XVII hasta el XIX, situación que se confirma con la creación de Jonathan's Coffee en 1713, la bolsa de Londres en 1802, la de Liverpool en 1827, la de Manchester en 1830 y así hasta llegar en 1914 a 22 bolsas.

Con respecto al continente americano, la bolsa de New York se establece en 1792, sin embargo, es hasta 1865 después de la guerra civil que se forma la infraestructura monetaria, de empresas, intermediación e información que la regula. Solo hasta después de la segunda guerra mundial es cuando E.U. toma el liderazgo en lo económico, político y militar. Referente a las sociedades anónimas, éstas fueron adoptadas por las empresas

mercantiles, mineras e industriales, aún y cuando el tráfico de valores gubernamentales continuaba siendo mucho más importante que las acciones.

La colocación de empréstitos estatales se convirtió en la principal función del creciente mercado de valores, razón por la cual, tanto Inglaterra, Francia y España con el objetivo de obtener financiamiento para sus proyectos de colonización- acudieron a la emisión de bonos por elevadas cantidades, mismos que se ubicaban con facilidad entre los banqueros de la época. No obstante, era obvio que las bolsas en un principio distaban mucho de constituir mercados de valores permanentes y por tanto, sus operaciones se realizaban en plena calle en alguna zona específica. México no sería la excepción, ya que el moderado origen de la bolsa de valores daría inicio en las calles del centro de la ciudad.

#### **4.7 Admisión de valores y clases de cotización.**

El negocio bursátil en México empieza alrededor de 1880 con operaciones de compraventa informales situación que fue resultado básicamente de los siguientes factores:

- ✚ Estabilización económica y financiera iniciada por Porfirio Díaz 1876.
- ✚ Establecimiento del sistema bancario:

Banco de Londres México y Sudamérica en 1864 y el banco Franco-Egipcio en 1884, que al fusionarse con el banco mercantil crean posteriormente Banamex.

Del mismo modo, se da inicio a la etapa de industrialización, provocado por las fábricas textiles, de jabones, cerveza, vidrio y papel. Sin embargo en ese entonces los banqueros apoyaban al comercio y no a la industria y por supuesto el crédito público no era factor de capitalización debido a la situación política del país. Así en el siglo XIX surgen las juntas mercantiles de fomento, en donde se inicia la comercialización de títulos mineros, aunque sería solo hasta 1880-1885 cuando se realizan interesantes transacciones de valores bursátiles en las oficinas de la "Compañía Mexicana de Gas" y cuya sede se ubicaba en la calle de plateros (hoy madero). En esos momentos cobra importancia el restaurante de Alexis Genin, en el cual se realizaban transacciones bursátiles e incluso se coloca un

pizarrón para posturas de compra y venta, así como para el tratamiento de proyectos de escrituras y estatutos de compañías.

En 1887 se realiza el primer intento de formar la bolsa mercantil de México, pero desgraciadamente no progresa. Sin embargo, en la calle de cadena (hoy Venustiano Carranza) surgieron casas comerciales que empezaron a realizar operaciones bursátiles en la calle a través de “corredores”, que se trasladaban a pie (de ahí su nombre). Posteriormente un grupo de ellos adquirió algunos coches pintados de rojo y tirados por caballos, en los cuales se realizaban las transacciones. De acuerdo al reglamento de corredores para la plaza México, los corredores deberían llevar un registro y tenían prohibido operar por cuenta propia o pertenecer a consejos de administración. Del mismo modo, el reglamento les autorizaba la inversión en títulos de crédito nacionales y extranjeros, documentos bancarios, acciones, operaciones en valores endosables y al portador, metales preciosos, amonedados o en pasta y también desempeñarse como peritos contables. Sin embargo, es hasta el 21 de octubre de 1895 en la calle de plateros # 9, cuando inicia operaciones la bolsa de México cuyo futuro dependía del desarrollo minero. En solo 5 meses se logró el registro de 859 empresas mineras y 36 contratos, mismos que 10 años después empezaron a decaer arrastrando a la bolsa en su picada. Esta caída provoca el surgimiento paralelo de otro grupo de corredores ubicados en la calle de palma, sin embargo no tuvo el éxito esperado.

Al arribo del siglo XX era evidente que la riqueza del país en minería y petróleo atraía a inversionistas extranjeros, hecho que provocó el surgimiento de bancos emisores y el resurgimiento de la bolsa de valores, resultando obvio el auge de los negocios y provocando la demanda de acciones y bonos mexicanos en bolsas europeas y de E.U. Para ese entonces las empresas manufactureras disfrutaban de estabilidad en los mercados de valores a causa de materias primas baratas y abundantes y de salarios bajos.

Esta situación permitió pasar al país de una estructura económica de carácter feudal agrícola a una incipiente industrialización. Este cambio permitió en enero de 1907, renacer la bolsa privada de México, cuya sede se ubicó en el callejón de la olla (5 de mayo). Posteriormente, un informe sobre actividades bursátiles de 1909 confirmaba que el

conflicto monetario ocasionado por la situación política del país y los años del porfiriano se había resentido notablemente en el mercado de valores. Los inversionistas, sin embargo, estaban tranquilos, tanto que la bolsa privada de México paso en junio de 1910 a convertirse en "bolsa de valores de México".

Debido a todos los acontecimientos enunciados, las operaciones en la bolsa descendieron de 10.2 millones de pesos en 1910 a 2.2 en 1911. Para 1915 los informes fueron más desalentadores provocando que la sede se trasladara a la avenida José Ma. Pino Suárez # 33. Solo hasta 1917 con la nueva Constitución General de la República, los aspectos económicos empezaron a repuntar. Al iniciar 1920 los informes de la bolsa manejaban una mejora sustancial en las operaciones, a tal grado, que las acciones que valían 950 pesos en 1918 habían subido a 3100. Este auge permitió adquirir un inmueble en Uruguay 68 como su nueva sede.

Durante 1925 se realizaron 2 hechos históricos importantes, el regreso al patrón oro por parte de los países desarrollados y la creación del Banco de México, como Banco Central. Sin embargo, en la bolsa no hubo mejoras pues el nivel de transacciones disminuyó. Es solo hasta 1926 cuando se dio un respiro nuevamente a la bolsa, debido básicamente a una nueva ley de bolsas. En 1928 existió la propuesta para que aumentara el no. de bolsas, sin embargo, para 1929 se dio la crisis mundial, lo que provoco que toda la actividad económica decayera. A tal grado fue el desplome que para finales de 1930 solo había 9 suscriptores en la bolsa.

Durante 1932-33 sobrevendría una colosal expansión en la bolsa al dejar de ser mayoritariamente minera, para convertirse en industrial. Del mismo modo, a partir de la nueva ley emitida en 1933 surge la bolsa de valores de México S.A. de C.V. e inicia sus funciones como organización auxiliar de crédito. En Septiembre del mismo año la SHCP otorga la concesión para el establecimiento de una bolsa de valores, concesión que fue traspasada a la bolsa mencionada en este párrafo y cuyo capital fue de 120 mil pesos, representado por 60 acciones integralmente pagadas. Para 1938 quedo reglamentada la venta de acciones no cotizadas en bolsa, se aceptó la inscripción de deuda pública exterior y de ferrocarriles nacionales. En 1942 se tuvo un repunte en la bolsa en parte

por la negociación de nuestra deuda externa y la quita del 90% de la misma, pasando de 509 a 49 millones de dólares.

Esta situación marco el término de la suspensión de pagos decretada por nuestro país de los 3 empréstitos obtenidos en 1899, 1910 y 1913. En 1946 se derogan diversas disposiciones contenidas en las leyes generales de instituciones de seguros y en la de instituciones de crédito, así como en la ley orgánica de nacional financiera permitiendo la creación de la Comisión Nacional de Valores, entre cuyas funciones iniciales se encontraban:

- I. Aprobar el ofrecimiento de títulos y valores. Aprobar y/o vetar la inscripción en bolsa.
- II. Aprobar el ofrecimiento de valores no registrados en bolsa.
- III. Aprobar las tasas mínimas y máximas de interés de las emisoras de cédulas, bonos hipotecarios, bonos generales, bonos comerciales de sociedades financieras.

La bolsa deja de ser una alternativa exclusiva para formar capital de riesgo -acciones-, para convertirse en un mecanismo capaz de coadyuvar o impulsar el crecimiento de la economía al favorecer la creación de otros instrumentos financieros. Aún y cuando la bolsa de valores había progresado al paso del tiempo como para provocar el surgimiento de la CNV, en estricto sentido es que no había casas de bolsa en forma, sino solo personas físicas con recursos.

El flujo del mercado de valores continuó sin mayores cambios, salvo porque inversionistas de Europa comenzaron a fijarse en México y a traer sus activos más que nada como consecuencia de la primera guerra mundial. Durante las tres primeras décadas del siglo es posible decir que la participación del empresario mexicano fue casi nula, debido fundamentalmente a la desconfianza en gobiernos que no lograban mantener al país estable. Del mismo modo, el gobierno no imprimía valores porque de antemano sé sabía que nadie los compraría, la industria era incipiente y el movimiento obrero asustaba a los patronos.

Es en el periodo del Presidente Miguel Alemán cuando el mercado de valores empieza a modernizarse, sin embargo, debido al papel de injerencia directa que jugaban los bancos en el alza y baja de las cotizaciones de acuerdo a sus necesidades, así como la venta de acciones inexistentes (nunca fueron perseguidos los culpables) no se logra el desarrollo esperado. Es solo hasta 1975 con la emisión de una nueva ley del mercado de valores, en la cual se contemplaba, que las bolsas no dependían más de los banqueros, cuando se permite que empresas con verdadero sustento económico empezaran a cotizar y a desarrollar un creciente mercado de capitales. Con esta ley se obligaba a los emisores a proporcionar información pública, así como también que solo se podían realizar transacciones bursátiles con valores inscritos en el registro nacional de valores.

Las casas de bolsa contrataban más empleados para atender la excesiva demanda. Sin embargo, el lunes negro (19 de octubre de 1987) sé cayó la bolsa tremendamente, no solo por haber alcanzado altos niveles, sino por la caída de los mercados bursátiles de New York, Londres y París, lo cual genero pánico y la venta de valores a cualquier precio.

#### **4.10 Tipos y órdenes y sistemas de contratación y liquidación.**

El proceso completo para consumir una compraventa de un activo financiero comprende distintas fases, como la cotización, la contratación, la compensación, y la liquidación. La compensación y liquidación de valores son procesos esenciales, puesto que permiten materializar los traspasos de valores y de pagos entre las contrapartes de una transacción, ya sean éstas intermediarios, inversores institucionales o particulares. En términos generales, por compensación se entiende la determinación de lo que cada contraparte debe recibir o entregar como resultado de las negociaciones de valores realizadas durante un determinado lapso de tiempo.

De esta forma, entre las tareas de compensación está comprendida la conciliación de saldos o fondos de valores por recibir o por entregar de cada contraparte. La compensación, usualmente comprende el cálculo de saldos netos, esto es, neutralizar las obligaciones de las partes una contra otra. Tras dicho proceso de compensación, las posiciones ya están dispuestas para su posterior liquidación. La compensación puede ser provista de acuerdo con formas de organización diversas. Entre las mismas se cuenta la

provisión de servicios de compensación mediante una entidad de contrapartida central (ECC)), lo que supone una forma centralizada y altamente estructurada de organización corporativa. Aunque no constituye el único modelo, cabe destacar su creciente difusión en razón a las ventajas que reporta en ciertos contextos el hecho de que una entidad se interponga entre los participantes del mercado una vez realizada la negociación, formalizándose como el comprador único para todas las operaciones de venta y como el vendedor único para todas las operaciones de compra.

Resulta crucial para dichos efectos, la novación de los contratos bilaterales entre las partes, en nuevos contratos con la ECC. El proceso de liquidación implica la conclusión de la transacción, es decir, su materialización y finiquito. En esta etapa se produce el traspaso de los valores y pagos entre comprador y vendedor. Es común que el traspaso de valores sea efectuado por una entidad distinta a aquella encargada del traspaso de los pagos -una entidad depositaria de valores y un sistema de pagos respectivamente.

Si bien los procesos de contratación, compensación y liquidación se ordenan de manera secuencial, resulta relevante destacar que el engarce entre los mismos depende, en gran medida, de la compatibilidad de las soluciones adoptadas en cada fase. Además, la eficiencia de la cadena de valor agregado depende de la calidad de ese engarce. Son estos vínculos de naturaleza económica los que acaban influyendo decisivamente en la organización industrial en la provisión de servicios de valores, en las técnicas de gestión de riesgos empleadas, así como en otras diversas cuestiones, entre las que se cuentan la propensión a la innovación o incluso el papel que desempeñan los bancos centrales en este proceso.

#### **4.11 Ofertas públicas de adquisición.**

Una oferta pública de adquisición (OPA) es una operación por la que una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio. Aunque suele ser en efectivo, este precio también puede transferirse mediante acciones o mixto (dinero y acciones/participaciones). Existen distintos tipos de opas según sus características y la finalidad que se busca con ellas:

Las opas obligatorias se presentan por el 100% de las acciones de la compañía a un precio equitativo y no pueden estar sujetas a ninguna condición. La legislación establece determinados supuestos en los que es obligatorio lanzar una opa, como para la toma de control de una empresa o la exclusión y reducción de capital. Las voluntarias no están sujetas a requisitos legales de precio o acciones y el oferente puede establecer las condiciones que cree oportunas. Las opas por toma de control permiten a los accionistas de la sociedad opada vender sus acciones a un precio equitativo. Se habla de opa competidora cuando la oferta afecta a valores sobre los que ya se ha presentado otra oferta pública de adquisición y cuyo plazo de adquisición aún no ha finalizado. Las opas de exclusión permiten vender las acciones antes de que la compañía deje de cotizar en bolsa, con una contraprestación siempre dineraria.

#### **4.12 Crédito al mercado.**

El crédito al mercado es una forma genérica de referirse a la operatoria utilizada en el mercado bursátil, que consiste en la adquisición o venta de valores al contado sin necesidad de disponer del importe total necesario para la adquisición de los mismos (es decir, solicitando un crédito para poder efectuar la compra), o sin necesidad de disponer de los títulos para su venta (es decir, vender títulos que no se poseen y que hay que pedir en préstamo). En cuanto a la primera modalidad, la compra de valores a crédito, son muchas las entidades financieras que ofrecen créditos al público para financiar la adquisición de acciones, y esta práctica es muy habitual en la privatización de grandes compañías y en salidas a Bolsa de grandes empresas.

En todo caso, la entidad especializada en la operativa del crédito al mercado es RBC DEXIA Investor Services. Esta entidad se encarga de prestar el dinero para la compra a crédito de los títulos; o bien, de prestar los títulos para su venta a crédito, siempre que estén disponibles en la entidad porque previamente una persona física o jurídica se los haya cedido, la entidad RBC DEXIA ofrece el producto Credibolsa que se contrata a



través del intermediario financiero, es decir, las principales sociedades y agencias de valores ofrecen este producto.

#### **4.14 Índices bursátiles y evolución del mercado**

El Programa de Financiamiento Bursátil (PFB) de la Corporación Financiera Nacional, es una alternativa de financiamiento de las empresas al corto y mediano plazo, que consiste en la inversión de recursos en títulos valores de renta fija de empresas del sector real que estén orientadas, de manera directa o indirecta, a incrementar la productividad y competitividad, fomentar la generación de empleo en el país y también a promover el cambio de la matriz productiva. El Programa de Financiamiento Bursátil tendrá la potestad de adquirir títulos valores en el mercado local. Así también, se pueden invertir en títulos valores en los mercados primario o secundario, a través de las Bolsas de Valores, en concordancia con la legislación vigente. El programa prevé la inversión en títulos valores de renta fija: papel comercial, valores de titularización crediticia y obligaciones, con excepción de las obligaciones convertibles en acciones en las cuales la conversión sea obligatoria

En México el mercado bursátil ha registrado un fortalecimiento notable en las últimas dos décadas, a partir de la nacionalización del sistema bancario en 1982, no obstante su reprivatización que se registró a lo largo de los siguientes dos lustros. En el caso de estados y municipios, la fuente principal de financiamiento ha sido el sistema bancario comercial y la banca de desarrollo. Las garantías tradicionalmente descansaron en las participaciones federales, que implicaba que en caso de incumplimiento el banco acreedor solicitaba a la Secretaría de Hacienda le realizara de manera directa el pago afectando las participaciones del gobierno local en cuestión.

A partir de 1996 entraron en vigor reformas a la Ley de Coordinación Fiscal, donde se estableció que gobiernos locales efectuaran los pagos de las obligaciones garantizadas con la afectación de sus participaciones, de acuerdo con los mecanismos y sistemas de registro establecidos en sus leyes estatales de deuda. Con ello quedó sin efecto el

mecanismo de afectaciones por conducto de la Secretaría de Hacienda para el pago de adeudos vencidos; tal mecanismo se transformó y ahora el gobierno local conviene con dicha Secretaría en forma previa a la contratación de un crédito que un porcentaje de sus participaciones federales se entreguen a un fideicomiso creado ex profeso, para que a través de éste se realicen oportunamente los pagos correspondientes a la contratación de un crédito.

Hasta hace pocos años, en México los gobiernos estatales y municipales tenían que financiar sus inversiones en infraestructura necesariamente con préstamos bancarios porque propiamente no tenían otra opción de financiamiento. Ahora el escenario financiero se ha transformado y destaca dentro de éste el fortalecimiento que ha registrado el mercado bursátil. Para el caso de estados y municipios su acceso a este mercado es reciente pues salvo casos esporádicos en años previos, es propiamente a partir del 2001 que se inicia un camino en esta fuente de financiamiento para gobiernos locales registrando un incremento relevante en los últimos 4 años, dado que el monto contratado en este periodo es del orden de los 17,869 millones de pesos, equivalente a un monto cercano a los mil quinientos millones de dólares.

Está claro que al igual que todos los mercados, este de financiamiento bursátil para estados y municipios es también imperfecto y siendo tan reciente tal vez incluso existen imperfecciones que aún no se denotan, pero lo importante es evolucionar para corregir en la medida de lo posible aquellas imperfecciones que dañen a quien da lugar al mismo mercado y que son los contratantes, por ello es indispensable e impostergable realizar una profunda revisión de manera permanente al marco normativo, porque estamos ante el grave riesgo de que en lugar de mejorarlas, las imperfecciones se tiendan a consolidar, entonces se estaría validando un mercado que a priori estaría castigando al más débil financieramente sin importar que en ciertas situaciones éste implique un riesgo similar a otro menos débil.

Es mucho lo que se tiene que realizar en la materia y la evolución del mismo mercado lo irá exigiendo, pero es conveniente identificar algunos otros elementos que juegan un

papel sustantivo dentro del multicitado mercado. Entre ello cabe destacar entre otros, dos factores adicionales:

- ✚ Definición de indicadores más representativos.
- ✚ Intensificar la capacitación del personal responsable de las finanzas de gobiernos locales.

#### **4.15 Comparaciones internacionales.**

En la actualidad, los mercados financieros nacionales e internacionales se han estructurado de una forma tal, que todas las instituciones y organizaciones financieras, tanto nacionales como internacionales, que los constituyen y conforman basan su objetivo en que los agentes económicos, tales como individuos, familias, empresas y las administraciones públicas de distintos países, utilizan el dinero para realizar sus diferentes tipos de transacciones y por lo cual necesitan tener una organización eficiente para realizar sus planes de consumo e inversión. Lo anteriormente expresado se debe a que las economías de los diferentes países que conforman el mundo, tienen la imperiosa necesidad de establecer una serie de mecanismos que son diseñados y ejecutados por las distintas instituciones y organizaciones financieras, tanto nacionales como internacionales que hoy existen, con el fin de lograr los diversos objetivos establecidos para el mejoramiento del desarrollo y crecimiento económico de los países independientemente del mundo económico al que pertenezcan.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) es la institución central del Sistema Monetario Internacional; esto es, del sistema de pagos internacionales y tipos de cambios de las monedas nacionales, el cual permite la actividad económica entre los países. A su vez, el Fondo Monetario Internacional tiene por objetivos evitar las crisis en el sistema alentando a los países a adoptar medidas de política económica bien fundadas; y como su nombre lo indica, la institución también es un fondo al que los países miembros que necesiten financiamiento temporal pueden recurrir para superar los problemas de balanza de pagos.

El Banco Mundial; es la institución que promueve la apertura de los mercados y el fortalecimiento de las economías. Su propósito es mejorar la calidad de vida y aumentar la

prosperidad de las personas en el mundo, y en especial, de las más pobres y otorga diversos tipos de créditos para financiar inversiones y promover el crecimiento, por medio de:

- a. La Asociación Internacional de Fomento (AIF)
- b. La Corporación Financiera Internacional (CFI).

La Asociación Internacional de Fomento fue establecida en 1960, esta agencia proporciona créditos sin interés a los países más pobres del mundo, en la práctica a países con un ingreso per cápita de menos de 945 dólares. La integran 159 países miembros. Esta agencia se financia con contribuciones gubernamentales y fondos adicionales de las utilidades del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo y de pagos de créditos de la asociación.

No cobra interés sobre los créditos, los cuales se pagan en períodos que van entre 35 y 40 años con un período de gracia de 10 años. La Asociación Internacional de Fomento complementa la labor de la entidad crediticia original del Banco Mundial, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), que fue creado para funcionar como una entidad auto-sostenible que ofrece préstamos y asesoría a los países de ingreso medio y naciones con capacidad de pago. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y la Asociación Internacional de Fomento comparten el mismo personal y la misma sed y, evalúan los proyectos con los mismos rigurosos estándares.

Además de ser una de las mayores fuentes de asistencia para los 77 países más pobres, 39 de los cuales están África, la Asociación Internacional de Fomento (AIF) es el principal proveedor de fondos de donantes para servicios sociales básicos en dichas naciones. Las operaciones que financia generan cambios positivos para 2.800 millones de personas, la mayoría de las cuales viven con menos de US \$2.00 al día. La Asociación Internacional de Fomento presta dinero en términos concesionarios, lo que significa que sus créditos no tienen cargos por interés o estos son muy bajos y el plazo de reembolso se extiende durante 25 a 38 años, incluido un período de gracia de 5 a 10 años. La Asociación también ofrece donaciones a aquellos países en riesgo de enfrentar problemas de endeudamiento.

## **Bibliografía básica y complementaria:**

- Mark Grinblatt. (2007). Mercados Financieros y Estrategia Empresarial. MC GRAE HILL.
- Herrera Avendaño Carlos Eduardo. (2008). Mercados Financieros. GASCA SICCO.
- María Luisa Medrano. (2008). Mercados Financieros Internacionales. DYKINSON.
- Ana Belén Campuzano Laguillo. (2017). Los Mercados Financieros. TIRANT LO BLANCH.
- Glend Arnold. (2017). Conocer los Mercados Financieros. TRILLAS.
- Manuel Díaz Mondragón. (2018) Mercados Financieros Internacionales. TRILLAS.