



# Sistema Financiero Mexicano.

---

## Marco Estratégico de Referencia

---

### Antecedentes históricos

Nuestra Universidad tiene sus antecedentes de formación en el año de 1978 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 19 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 las instalaciones de 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, basados en Altos Estándares de calidad Académica, que propicie el desarrollo de estudiantes, profesores, colaboradores y la sociedad.

## **Visión**

Ser la mejor Universidad en cada región de influencia, generando crecimiento sostenible y 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

“Pasión por Educar”

## Balam



Es nuestra mascota, su nombre proviene de la lengua maya cuyo significado es 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 a los integrantes de la comunidad UDS.

---

## **Sistema Financiero Mexicano.**

---

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

Analizar el desarrollo histórico del sistema financiero mexicano desde la época prehispánica hasta nuestros días, entendiendo sus características y diferencias fundamentales del sistema, se pretende desarrollar una visión crítica del pasado y presente de la política económica del país; así como la determinación de precios en activos financieros.

### **Unidad I**

#### **GENERALIDADES.**

- I.1. Evolución histórica del sistema financiero mexicano.
- I.2. Estructura y participantes.
- I.3. Política económica nacional
- I.4.- Sistema financiero Internacional.

### **Unidad 2**

#### **MERCADO FINANCIERO.**

- 2.1 Clasificación del mercado financiero.
- 2.2 Mercado de valores.
- 2.3 Mercado de capitales.
- 2.4 Mercado de divisas.
- 2.5 Mercado futuros.

### **Unidad 3**

#### **FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

- 3.1 Financiamiento a corto plazo

- 3.2 Financiamiento a largo plazo
- 3.3 Financiamiento del sistema bancario y de seguros.
- 3.4 Diferentes tipos de financiamientos.
- 3.5 Financiamiento del sistema Bursátil
- 3.6 Banca de desarrollo y fideicomisos del gobierno federal.
- 3.7. Nacional Financiera
- 3.8. Banco Nacional del Comercio Exterior.

## **Unidad 4**

### **Banco Nacional del Comercio Exterior.**

- 4.1. Propiedades de los activos financieros.
- 4.2. Principios de la fijación de precios de activos financieros.

## Unidad I

### GENERALIDADES.

#### I.1.- Evolución histórica del sistema financiero mexicano.

Desde mediados del siglo XIX el Sistema Financiero dio sus primeros pasos. Pasó por momentos de tensión, como la Revolución Mexicana. Incluso de confusión durante el surgimiento de los grupos financieros, ante la falta de leyes que los regulara.

Gracias a este Sistema, que la Bolsa Mexicana de Valores define como el conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión en el contexto político-económico que brinda nuestro país, hoy podemos hacer una transacción en línea, comprar productos que cotizan en el mercado bursátil o retirar dinero de un banco. Está integrado por entidades normativas y reguladoras, como la SHCP, Banxico o la Condusef; operativas, entre las que están los intermediarios y grupos financieros; y las de apoyo, como la Academia Mexicana de Derecho Financiero Bursátil o las Calificadoras de Valores.

#### Línea del tiempo.

- ✚ 1864: Inicia la banca en México con el establecimiento en la Ciudad de México de la sucursal del banco británico The Bank of London, México and South América.
- ✚ 1881: Fundación del Banco Nacional Mexicano con capital del Banco Franco Egipcio con sede en París.
- ✚ 1888: Ya había bancos en Yucatán, Chihuahua y la Ciudad de México.
- ✚ 1894: Nace la Bolsa Nacional, con sede en la calle de Plateros No.9, actual calle de Madero.
- ✚ 1895: Nace la Bolsa de México. Corredores capitaneados por Francisco A. Llerena y Luis G. Necochea fundaron la sociedad con ese nombre. Se inaugura la Bolsa de México.
- ✚ 1896: La bolsa contaba con tres emisoras públicas y ocho privadas.
- ✚ 1897: Se promulga la Ley de Instituciones de Crédito con tres modelos bancarios: bancos de emisión con la facultad de emitir billetes, bancos hipotecarios y bancos

refaccionarios. Hasta antes de la Revolución había 24 bancos de emisión, dos hipotecarios y cinco refaccionarios.

- ✚ 1913-1915: Victoriano Huerta impone préstamos a los bancos. En ese periodo los bancos otorgaron créditos a su gobierno por casi 64 millones de pesos.
- ✚ 1917-1920: Venustiano Carranza ordena la liquidación de los bancos y comienza a incautar sus reservas metálicas. Antes de acabar con el proceso es asesinado.
- ✚ 1917: En el artículo 28 de la Constitución se promulga que en México la facultad de emitir billetes es exclusiva para un Banco único de Emisión, que quedaría bajo el control del Gobierno. Cimientos para el Banco de México.
- ✚ 1925: Se funda el Banco de México.
- ✚ 1926-1932: Una nueva ley bancaria crea la figura de la institución nacional de crédito, que sería la banca de desarrollo. Banobras y Nacional Financiera, son algunas de las instituciones nacionales de crédito.
- ✚ 1933: Se aprueban los estatutos de la Bolsa de Valores de México S.A.
- ✚ 1945: De 36 sociedades financieras en 1941 se pasa a 84 en 1945, debido a la facilidad para manejar estas instituciones, captar fondos y traspasarlas entre bancos.
- ✚ 1950's: Empezó el modelo de Banca Universal, es decir, agrupación financiera. Es decir, un banco de depósito podía agrupar como filiales a una financiera, una hipotecaria, un departamento de ahorro y un departamento de fideicomiso.
- ✚ 1970: Se reconoce legalmente la figura de los grupos financieros en México.
- ✚ 1974: Se reconoce la existencia de 15 grupos financieros. El Banco Nacional de México, Banco de Londres, Banco Comercial Mexicano, Banco del País, Banco de Industria y Comercio y Banco Internacional.

## **I.2 Estructura y participantes.**

Definiciones.

El sistema financiero desempeña un papel central en el funcionamiento y desarrollo de la economía. Está integrado principalmente por diferentes intermediarios y mercados financieros, a través de los cuales una variedad de instrumentos movilizan el ahorro hacia sus usos más productivos. Los bancos son quizá los intermediarios financieros más conocidos,



puesto que ofrecen directamente sus servicios al público y forman parte medular del sistema de pagos. Sin embargo, en el sistema financiero participan muchos otros intermediarios y organizaciones que ofrecen servicios de gran utilidad para la sociedad.

Un sistema financiero estable, eficiente, competitivo e innovador contribuye a elevar el crecimiento económico sostenido y el bienestar de la población. Para lograr dichos objetivos, es indispensable contar con un marco institucional sólido y una regulación y supervisión financieras que salvaguarden la integridad del mismo sistema y protejan los intereses del público. Por lo anterior, el Banco de México tiene como una de sus finalidades promover el sano desarrollo del sistema financiero.

Un sistema financiero está integrado por distintos intermediarios financieros, siendo los más conocidos y destacados, los bancos. Otros más son las aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, casas de bolsa y las administradoras de fondos de inversión. Como intermediarios financieros, los bancos son indispensables para la existencia y el buen funcionamiento de cualquier sistema financiero. Un banco es capaz de otorgar crédito sin necesidad de que dicho financiamiento esté directamente vinculado a un ahorrador o grupo específico de ahorradores o a un inversionista o grupo específico de inversionistas. Esta característica distingue a los bancos de otros tipos de intermediarios financieros.

El financiamiento otorgado por un banco constituye la mayor parte de sus activos ya que financiar empresas o personas físicas es su función primordial. El financiamiento puede exceder varias veces el monto de recursos en efectivo o susceptibles de convertirse en efectivo de inmediato. Estos recursos le han sido confiados al banco por ahorradores e inversionistas. Dichos recursos constituyen la mayor parte de los pasivos de un banco.

La intermediación bancaria tiene dos caras principales: cuando se otorgan créditos y cuando se obtienen recursos. Cuando los bancos otorgan créditos cobran una tasa de interés que se conoce como tasa de interés activa. A su vez, los bancos pagan a quienes les han confiado sus recursos una tasa de interés conocida como tasa de interés pasiva.

Esta dualidad hace que la intermediación bancaria implique diversos riesgos. Entre ellos destacan los riesgos de crédito y los riesgos de liquidez. Los primeros derivan de la posibilidad de que quienes recibieron crédito de los bancos incumplan con su obligación de pagarlos. Los segundos son consecuencia directa de que los bancos típicamente otorgan créditos a plazo, mientras que la mayoría de los recursos que captan se encuentran a la vista.

Por ello, si en un momento en particular ocurre un retiro inesperadamente elevado de recursos el banco puede enfrentar un problema de liquidez. Las instituciones financieras controlan los riesgos de crédito y de liquidez evaluando la capacidad y disposición de pago de los posibles usuarios de financiamiento, creando reservas para enfrentar contingencias, incrementando constantemente el número de depositantes, y compaginando los montos y plazos de los créditos a otorgar con la disponibilidad de recursos.

Existen acuerdos internacionales, como por ejemplo los de Basilea, que establecen lineamientos para la regulación, la integración de indicadores de solvencia, solidez y liquidez de los bancos y los límites máximos de financiamiento que pueden otorgar. Muchos de los límites establecidos por la regulación se fijan con base en el capital invertido por los accionistas de un determinado banco. Por su parte, los bancos centrales y otras autoridades financieras establecen regulaciones y adoptan medidas preventivas para reducir los riesgos que podrían amenazar la operación del sistema financiero. Además, vigilan que los intermediarios financieros cumplan con el marco legal y la regulación emitida, y que funcionen adecuadamente para proteger los intereses del público. Finalmente, las autoridades facilitan la transparencia mediante el registro, la transmisión y divulgación de información asociada a las transacciones financieras.

El sistema financiero procura la asignación eficiente de recursos entre ahorradores y demandantes de crédito. Un sistema financiero sano requiere, entre otros, de intermediarios eficaces y solventes, de mercados eficientes y completos, y de un marco legal que establezca claramente los derechos y obligaciones de las partes involucradas.

Los dos pilares rectores del Sistema Financiero Mexicano son:

1. El Banco de México (Banxico).
2. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Banxico es un organismo autónomo, y su finalidad es proveer moneda nacional a la economía del país y coordinar, evaluar y vigilar el sistema de pagos en el país.

La SHCP es una dependencia perteneciente al gobierno federal y es la encargada de planear el Sistema Financiero Mexicano.

El esquema siguiente te muestra las autoridades financieras mexicanas:



El Banco de México es el banco central del Estado mexicano y es constitucionalmente autónomo porque se maneja por sí mismo en sus funciones y administración.

El objetivo del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de nuestra moneda, y su finalidad es promover un sano desarrollo del SFM. El Banco de México tiene, principalmente, las siguientes atribuciones:

- ✚ Abastecer de moneda nacional al país.
- ✚ Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.
- ✚ Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda.

Su autonomía fue declarada en 1993 (en el decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 20 de agosto de 1993, donde se reformó el artículo 28 Apartado "B", fracción XIII Bis de la Constitución Política) y, desde entonces, tiene la responsabilidad de diseñar y controlar la política monetaria y cambiaria de la economía mexicana.

La autonomía del Banco de México está sustentada en tres pilares.



La conducción del Banxico está a cargo de la persona que designe el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente del Congreso de la Unión, en su caso. Al ser designado, esta persona se convierte en el gobernador del Banco de México.

Artículo 28 Constitucional: El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia.

Finalidades del Banco de México (Artículo 2, Ley del Banco de México): El Banco de México tendrá como finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

**Funciones del Banco de México (Artículo 3, Ley del Banco de México):**

- I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditarlo de última instancia.
- III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.
- IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.

Regulación emitida por Banco de México (Artículo 24, Ley del Banco de México): El Banco de México podrá expedir disposiciones sólo cuando tengan por propósito la regulación monetaria o cambiaria, el sano desarrollo del sistema financiero, el buen funcionamiento del sistema de pagos, o bien, la protección de los intereses del público.



Agregar en el cuadro anterior que Condusef ya cuenta con facultades de supervisión sobre las entidades financieras, entre las que se encuentran: Las instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero,

sociedades financieras de objeto múltiple reguladas y no reguladas, sociedades financieras populares, sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, así como las entidades financieras que actúen como fiduciarias en fideicomisos que otorguen crédito, préstamo o financiamiento al público.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene como misión proponer, dirigir y controlar la política del Gobierno Federal en materia financiera, fiscal, de gasto, de ingresos y deuda pública, con el propósito de consolidar un país con crecimiento económico de calidad, equitativo.

En materia financiera es la principal autoridad del SFM porque, entre otras cosas:

- ✚ Proyecta y coordina la planeación nacional del desarrollo y elabora, con la participación de los grupos sociales interesados, el Plan Nacional de Desarrollo correspondiente.
- ✚ Proyecta y calcula los ingresos de la Federación y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades del gasto público federal, la utilización razonable del crédito público y la sanidad financiera de la Administración Pública Federal.



La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es el órgano desconcentrado de la SHCP encargado de supervisar a:

- ✚ Bancos (comerciales y de desarrollo)
- ✚ Sofoles
- ✚ Sociedades de información crediticia
- ✚ Entidades de ahorro y crédito popular
- ✚ Organizaciones y actividades auxiliares del crédito
- ✚ Sofomes Entidades Reguladas (ER)
- ✚ Casas de bolsa.

La CNBV lleva a cabo las siguientes funciones:

- A. Procura la estabilidad y correcto funcionamiento de las instituciones financieras.
- B. Mantiene y fomenta el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, para proteger los intereses de los usuarios.
- C. Supervisa y regula a las personas físicas y morales cuando realizan actividades financieras previstas en la ley. La tarea de supervisar a las instituciones financieras se justifica porque éstas cumplen funciones de gran importancia para impulsar el crecimiento y desarrollo económico de México.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas es otro órgano desconcentrado de la SHCP, dedicado a supervisar los sectores asegurador y afianzador.

Esta Comisión realiza las siguientes acciones:

- ✚ Supervisar que las compañías de seguros y de fianzas se apeguen al marco normativo.
- ✚ Preservar la solvencia y estabilidad financiera de dichas instituciones para garantizar los intereses de los usuarios que contratan sus productos.
- ✚ Promover el sano desarrollo de las mismas con el propósito de extender la cobertura de sus servicios a la mayor parte posible de la población.
- ✚ Inspeccionar y vigilar.
- ✚ Ser órgano de consulta de la SHCP, en el régimen asegurador y afianzador.

- ✚ Emitir disposiciones que propicien el cumplimiento eficaz de las facultades que le otorga la Ley, expidiendo disposiciones e instrucciones a las instituciones y sociedades mutualistas de seguros.
- ✚ Coadyuvar con la SHCP en el desarrollo de políticas para seleccionar los riesgos técnicos y financieros; así como para la asignación de responsabilidades y de los aspectos financieros de las operaciones del sistema afianzador.
- ✚ Proveer medidas para que las instituciones de fianzas cumplan con las responsabilidades contraídas.
- ✚ Elaborar reglamentos y reglas de carácter general.
- ✚ Proveer medidas para que las instituciones y sociedades mutualistas de seguros cumplan con los compromisos contraídos en sus contratos de seguro.
- ✚ Autorizar la actividad de los agentes de seguros o bien, suspender dicha autorización hasta por dos años o revocarla.

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar).

La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro es un Órgano Desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargado de coordinar, regular, supervisar y vigilar los sistemas de ahorro para el retiro. Las instituciones que supervisa son las Afores, Siefores y las empresas operadoras de la base de datos nacional del SAR.

Esta Comisión realiza las siguientes acciones:

- A. Coordinar y establecer los mecanismos, criterios y procedimientos para el funcionamiento de los sistemas de ahorro para el retiro, previstos en las leyes del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).
- B. Revisar todos los aspectos relacionados con estos sistemas y, en especial, las formas, términos y demás características a las que deben sujetarse los recursos e información entre los diversos participantes.
- C. Vigilar y supervisar a las instituciones financieras relacionadas con el sector del ahorro para el retiro (Afores y Siefores).



- D. Dar soporte y asistencia técnica, ya sea de forma directa o indirecta, para el óptimo funcionamiento de los sistemas informativos y proteger los intereses de los cuentahabientes.



Artículo 2o.- La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro como órgano administrativo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia en los términos de la presente ley.

Artículo 5o.- La Comisión tendrá las facultades siguientes:

- I. Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, lo relativo a la operación de los sistemas de ahorro para el retiro, la recepción, depósito, transmisión y administración de las cuotas y aportaciones correspondientes a dichos sistemas, así como la transmisión, manejo e intercambio de información entre las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, los institutos de seguridad social y los participantes en los referidos sistemas, determinando los procedimientos para su buen funcionamiento.
- II. Expedir las disposiciones de carácter general a las que habrán de sujetarse los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, en cuanto a su constitución, organización, funcionamiento, operaciones y participación en los sistemas de ahorro para el retiro, tratándose de las instituciones de crédito esta facultad se aplicará en lo conducente.

- III. Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
- IV. Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados.
- V. Establecer las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.
- VI. Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones a que se refiere esta ley, a las administradoras y sociedades de inversión.
- VII. Conocer de los nombramientos de los consejeros, directores generales, funcionarios de los dos niveles inmediatos inferiores y comisarios de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito.
- VIII. Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
- IX. Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados.
- X. Establecer las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.
- XI. Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones a que se refiere esta ley, a las administradoras y sociedades de inversión.
- XII. Conocer de los nombramientos de los consejeros, directores generales, funcionarios de los dos niveles inmediatos inferiores y comisarios de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de las instituciones de crédito.

- XIII. Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro. Tratándose de las instituciones de crédito, la supervisión se realizará exclusivamente en relación con su participación en los sistemas de ahorro para el retiro. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y la Comisión, de común acuerdo, establecerán las bases de colaboración para el ejercicio de sus funciones de supervisión.
- XIV. Administrar y operar, en su caso, la Base de Datos Nacional SAR.
- XV. Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en esta ley.
- XVI. Actuar como órgano de consulta de las dependencias y entidades públicas, en todo lo relativo a los sistemas de ahorro para el retiro, con excepción de la materia fiscal.
- XVII. Celebrar convenios de asistencia técnica.
- XVIII. Dictar reglas de carácter general para determinar la forma en que las administradoras deberán remunerar a sus agentes promotores, ya sea que éstos tengan una relación laboral con la administradora, le presten sus servicios a través de terceros, o sean independientes.
- XIX. Rendir un informe trimestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los Sistemas de Ahorro para el Retiro, en el que se deberán considerar apartados específicos sobre:
- a) Las carteras de inversión de las sociedades de inversión, incluyendo un análisis detallado de cómo el régimen de inversión cumple con lo descrito en el artículo 43 de esta Ley;
  - b) La adquisición de valores extranjeros. Este apartado deberá incluir información del porcentaje de la cartera de cada Sociedad de Inversión invertido en estos valores, los países y

monedas en que se hayan emitido los valores adquiridos, así como un análisis detallado del efecto de estas inversiones en los rendimientos de las sociedades de inversión;

c) Las medidas adoptadas por la Comisión para proteger los recursos de los trabajadores a que se refiere la fracción XIII bis del presente artículo;

d) Información estadística de los trabajadores registrados en las administradoras, incluyendo.

La Condusef es un organismo público descentralizado de la Administración Pública Federal que tiene como misión:

Promover y difundir la educación y la transparencia financiera para que los usuarios tomen decisiones informadas sobre los beneficios, costos y riesgos de los productos y servicios ofertados en el sistema financiero mexicano; así como, proteger sus intereses mediante la supervisión y regulación a las instituciones financieras y, proporcionarles servicios que los asesoren y apoyen en la defensa de sus derechos. Consolidar al interior de la Comisión Nacional una cultura institucional que fortalezca la transparencia, el combate a la corrupción y la construcción de condiciones que posibiliten la igualdad política, económica, social y cultural de mujeres y hombres.

De acuerdo con su Ley (Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, publicada el 18 de enero de 1999 en el Diario Oficial de la Federación), la Condusef realiza acciones con una doble vertiente de función estratégica, preventiva y correctiva:

- A. Fomentar la cultura financiera.
- B. Resolver controversias entre los usuarios y las instituciones financieras, siempre en la búsqueda de lograr un entendimiento respetuoso de las partes y de dar la razón a quien la tenga.
- C. Inspeccionar y supervisar a Instituciones Financieras en determinados aspectos.



El 25 de junio de 2009 y el 25 de mayo del año 2010, fueron publicados en el Diario Oficial de la Federación dos Decretos que modificaron algunas leyes financieras, entre las que se encuentran:

- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros.
- Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
- Ley para Regular las Sociedades de Información Crediticia.
- Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado.
- Ley del Banco de México.

Estas reformas aplican para las siguientes entidades financieras: bancos, sociedades financieras de objeto múltiple reguladas y no reguladas, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades financieras populares, sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, arrendadoras financieras y empresas de factoraje, así como fideicomisos que otorguen financiamiento al público.

## Proceso de atención al usuario

### Cómo, cuándo y dónde presentar una consulta o reclamación

La Condusef promueve, asesora y defiende los derechos e intereses de las personas que utilizan o contratarán un producto o servicio financiero ofrecido por las Instituciones Financieras que operan dentro del territorio nacional, así como también crea y fomenta entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.

### Asesorías Técnica y Jurídica



**1 Consultas técnica - jurídica**  
La Condusef se especializa en tu asunto y te ayuda a entender el tipo de producto o servicio que adquieras, sus características, su forma de operación y el compromiso asumido por la partes (derechos y obligaciones). Te resolvemos todas tu dudas... solicítalo.



**2 Cultura Financiera**  
Impulsamos la prevención. Que no te ocurran sorpresas desagradables...  
Infórmate antes de elegir el producto o servicio que estás buscando y que se adecue a tus necesidades.  
Pregunta a nuestros asesores o infórmate a través de:  
- Campañas de cultura financiera  
- Cápsulas de radio  
- Prensa escrita, folletos, trípticos y carteles, revista "Proteja su dinero", entre otros.



**4 Conciliación**  
Si deseas presentar formalmente tu reclamación ante una institución financiera para que ésta rectifique o enmiende determinada acción o hecho que consideras incorrecto.  
-No se apega a lo que contrataste.  
-Resultas afectado por alguna acción presuntamente maliciosa.  
Preséntala aquí!

Escrito formal de reclamación  
Cita a ambas partes a una asamblea  
Los resultados son:  

|                      |                         |
|----------------------|-------------------------|
| Acepto conciliar     | Acepto la transacción   |
| Presencia de acuerdo | No Presencia de acuerdo |



**5 Arbitraje Instancia Final**  
Al no haber arreglo, las partes podrán, a mutuo acuerdo, elegir a la Condusef o un tercero propuesto por ésta, con Arbitraje de la Controversia.  
La Condusef con los elementos aportados por ambas partes, emite el "Laudo" que es la resolución que pone fin al asunto, y en el cual se señala a qué parte le asiste la razón.



**6 Dictamen Técnico Opinión Especializada**  
En caso de requerirlo, la Condusef podrá emitir un Dictamen Técnico que consiste en una opinión especializada de acuerdo a una valoración técnico-jurídica de asuntos, con la intención de que ésta pueda hacer valer antes lo tribunal competente.

### Controversias Resolución de Asuntos



**3 Gestión Ordinaria y Electrónica**  
Si tienes una inconformidad con alguna institución financiera, nosotros gestionamos el asunto para encontrar una resolución rápida. En esta etapa no involucramos a nuestros abogados, tratamos de convenir los intereses de ambas partes de forma amigable. Inténtala... antes de elegir la conciliación.



**7 Defensoría Legal Gratuita Ante Tribunales**  
Si no hay arreglo en la etapa de conciliación, podrás solicitar a la Condusef proporcione un abogado de mane gratuita para que tramite tu asunto ante tribunales, siempre y cuando acredites:  
1.- Contar con los elementos legales suficientes para una adecuada defensa.  
2.- Que no cuentes con los medios económicos para contratar los servicios de un abogado particular.

### Además se encuentran a tu disposición:

Simuladores y calculadoras  
Herramientas con creatividad financiera  
El Calificador  
Calificamos la calidad de la información  
Cuadros comparativos  
Productos y servicios financieros... compáralos  
AFORE  
Te decimos cuál es tu Afore

REUS  
Registro Público de Usuarios  
RECA  
Registro de Contratos de Adhesión  
Tu contrato en internet... Revisalo  
RECO  
Registro de Comisiones Vigentes  
SIPRES  
Sistema del Registro de Prestadores de Servicios Financieros  
RESBA  
Registro de Tarifas de Seguros Básicos.

El Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) es un organismo descentralizado de la Administración Pública Federal que tiene personalidad jurídica y patrimonio propio. Fue creado en el año 1999 (con fundamento en la Ley de Protección al Ahorro Bancario) para mantener la confianza y estabilidad del sistema bancario y establecer los incentivos necesarios para que exista mayor disciplina en el mercado.

El IPAB realiza las siguientes acciones:

- A. Protege el ahorro de los mexicanos: administra un seguro de depósitos, explícito y limitado, con procedimientos claros para el pago de obligaciones garantizadas, enfocado a proteger al pequeño y mediano ahorrador y contribuyendo con ello a dar certidumbre y estabilidad al sistema financiero.
- B. Administra los pasivos: mediante una estrategia sustentable a largo plazo para hacer frente a las obligaciones y mejorar los términos y condiciones de su deuda. El IPAB ha evitado una mayor presión a las finanzas públicas enfrentando al aparato real del costo financiero de los pasivos originados por el rescate bancario del Sector Financiero Mexicano.
- C. Recupera y administra los activos: administra, enajena y controla los bienes bajo su resguardo, procurando en todo momento los términos económicos financieros más convenientes con el fin de optimizar la recuperación de recursos.
- D. Determina y ejecuta los métodos de resolución en bancos e instituciones de banca múltiple que presenten problemas de solvencia.
- E. Implementa los procesos de liquidación y concurso mercantil de ciertas instituciones de crédito.



Al ser el encargado de proteger los depósitos bancarios de México, el IPAB constituyó un fondo que asegura, hasta por 400 mil Unidades de Inversión (UDI), el dinero que los ahorradores tienen depositado en las instituciones de banca múltiple, sólo en los siguientes productos:

- + Cuentas de ahorro y de cheques.

- ✚ Depósitos en cuenta corriente.
- ✚ Certificados de depósito retirables en días preestablecidos.
- ✚ Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.
- ✚ Aceptaciones bancarias.

### **I.3 Política económica nacional**

El propósito de este apartado es describir el significado de la política económica. En un primer momento se presenta una definición general, y posteriormente se hará una reflexión propia sobre el concepto. De este modo, se entiende como “el conjunto de instrumentos, procedimientos y medidas que se aplican en un sistema político para controlar el crecimiento económico”.

Cada país establece determinadas políticas para lograr sus metas, sus objetivos y sus planes estratégicos, para ello requiere de un plan económico para posicionarse en el mercado internacional. El encargado de implementar estas medidas es el “Poder Ejecutivo mediante los órganos fiscales y administrativos, los cuales establecen las líneas que deben seguirse”.

Es importante destacar que existen instrumentos más fuertes que otros, no obstante todos son parte de un mismo proceso. El objetivo primario es el control de la economía, y el gobierno central actúa con base en el análisis de las variables. Además, existe una interdependencia entre todos los actores y estrategias. Algunos ejemplos básicos del manejo de la política económica son: el empleo y la generación de nuevas empresas en la economía.

Los ciudadanos requieren contar con la mayor cantidad de oportunidades, y el Estado desde un punto de vista idealista debe proveer de estas posibilidades. El tema del empleo se relaciona directamente con el tipo de salario, es decir, existe una relación directamente proporcional entre la cantidad de empleos generados y el nivel de remuneración. El problema del empleo es un tema crucial para cualquier gobierno. Todos los gobiernos, no importa su espectro ideológico: izquierda, derecha o centro, enfrentan el mismo problema, es decir, el empleo como un problema que requiere atención inmediata.



Otra variable que se integra en la política económica es el manejo de los recursos públicos. Este elemento es crucial si el gobierno aspira a ofrecer una administración eficaz, por lo cual siempre se procura transparencia y rendición de cuentas. “El manejo de la deuda pública es importante para que el gobierno realice la mayor cantidad de políticas públicas.

La política económica permite a los funcionarios públicos saber hasta dónde es posible realizar acciones y establecer cuál es el límite del gasto”. La política económica permite buscar soluciones para ingresar más recursos y diversificar su gasto. Un instrumento importante se enfoca en el manejo de los recursos. Existen dos enfoques básicos de la política económica: el que busca un mayor gasto del gobierno y el otro que intenta reducir al mínimo la responsabilidad del Estado ante los programas sociales. Estos dos temas se explicarán con profundidad en la unidad tres de este libro. Un enfoque intenta el crecimiento del aparato gubernamental, mientras el otro busca reducirlo y privatizarlo. En el segundo tipo, el objetivo es racionalizar el gasto, es decir, gastar lo menos posible y lograr resultados positivos.

Un gobierno que controla todas las variables macroeconómicas se denomina proteccionista, mientras uno que permite que la mayoría de los precios tengan libertad se podría definir como libre mercado o neoliberal. La política económica permite que exista un equilibrio en las finanzas públicas del gobierno. “El tema del equilibrio es un asunto que posibilita al gobierno en turno seguir en el poder por largos periodos de tiempo”.

Es claro que un gobierno que enfrenta crisis económicas recurrentes no puede y no podrá permanecer en el poder, por el contrario, un gobierno que administra de manera eficaz los recursos tampoco puede asegurar que logrará ganar en procesos electorales presidenciales. Permanecer en el poder va más allá de un gobierno gerencial, es decir, se deben considerar otras variables como la popularidad del gobierno y la aprobación del ejercicio público.

## I.4.- Sistema financiero Internacional.

El sistema financiero internacional es un factor fundamental para el funcionamiento de la economía mundial, al proporcionar el marco para el intercambio de bienes, servicios y capitales. Precisamente una de las características más importantes del actual panorama económico mundial es la creciente importancia de los mercados financieros a nivel internacional, en los cuales los residentes de distintos países comercian activos, esto es, acciones, bonos e instrumentos financieros de diferentes países, así como depósitos bancarios denominados en distintas monedas. (Figura 1.1)



El sistema financiero internacional está compuesto por múltiples instituciones con fines específicos y encargadas de regular el sector financiero a través de sus normas, y de igual manera otorgar financiamiento a empresas y gobiernos que así lo requieran y cumplan con los requisitos.

Consiste en que ningún país en lo particular puede tomar decisiones que afecten a los demás forma unilateral, sino mediante el consenso de los demás países o bloques liderados por

instituciones a nivel internacional y a su vez otorgar financiamiento si se requiere, sobre todo, mantener la estabilidad.

Cualquier decisión o acción tomada por un país, empresa y hasta persona es afectado por el ambiente internacional; los empleos, los precios de los bonos y acciones, las tasas de interés, los precios de los alimentos, los ingresos del gobierno, el precio de la moneda y otras importantes variables económicas se encuentran en su totalidad vinculadas con el tipo de cambio y con otros desarrollos propios del ambiente financiero a nivel global.

#### AIF Asociación Internacional de Fomento

- ✚ Proporciona créditos sin interés a los países más pobres del mundo (Ingreso per cápita - 945 USD).
- ✚ 159 países miembros.
- ✚ Se financia con contribuciones gubernamentales y fondos de las utilidades del BIRF.
- ✚ Los créditos deben ser liquidados entre 35 y 40 años.

#### CFI Corporación Financiera Internacional

- ✚ Promueve el crecimiento económico, prestando recursos al sector privado en países subdesarrollados.
- ✚ 172 países miembros.
- ✚ Desarrolla los mercados de capitales y cataliza inversiones del sector privado.

#### MIGA Agencia de Garantías de Inversiones Multilaterales

- ✚ Promueve la inversión privada en países subdesarrollados.
- ✚ 141 países miembros.
- ✚ Otorga garantías para proteger a los inversionistas de riesgos no comerciales.
- ✚ Ofrecer servicios de asesoría para ayudar a gobiernos a traer inversión privada.
- ✚ Diseminar información sobre oportunidades de inversión.

### CIADI Centro Internacional para la Resolución de Disputas sobre Inversión

- ✚ Ofrece servicios de conciliación y arbitraje para disputas entre inversionistas y gobiernos anfitriones.
- ✚ 127 países miembros.
- ✚ Servicios de asesoría, realiza investigaciones y publica documentos respecto a leyes sobre inversión extranjera.

### Fondo Monetario Internacional

- ✚ Promueve la cooperación monetaria internacional.
- ✚ Facilita la expansión y crecimiento equilibrado del CI.
- ✚ Promueve la estabilidad de los tipos de cambio.
- ✚ Auxilia el establecimiento de un sistema multilateral de pagos.
- ✚ Pone sus recursos temporalmente a disposición de los miembros que sufran dificultades en su balanza de pagos.

### Banco de Pagos Internacionales

- ✚ Institución de Banca Central
- ✚ Promueve la cooperación de los Bancos Centrales y ofrece facilidades adicionales para operaciones financieras internacionales.
- ✚ Reservas de divisas extranjeras hacen sus depósitos al BPI.

## Unidad 2

### MERCADO FINANCIERO.

#### 2.1.- Clasificación del mercado financiero.

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.

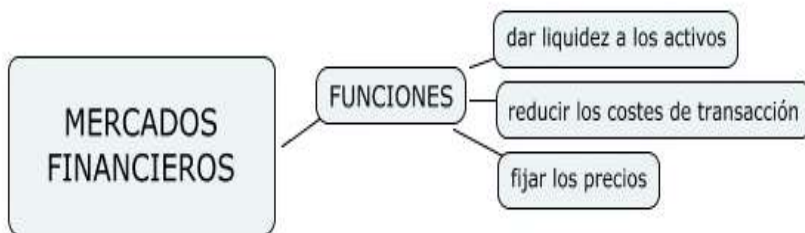
Las ventajas que tienen los inversores gracias a la existencia de los mercados financieros son la búsqueda rápida del activo financiero que se adecue a nuestra voluntad de invertir, y además, esa inversión tiene un precio justo lo cual impide que nos puedan timar. El precio se determina del precio de 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.

### **Mercado de deuda.**

El Gobierno Federal, los gobiernos estatales o locales y las empresas paraestatales o privadas pueden necesitar financiamiento, ya sea para realizar un proyecto de inversión o para mantener sus propias actividades. Estas entidades pueden conseguir los recursos a través de

un préstamo; solicitando un crédito a un banco o a través de la emisión de un instrumento de deuda. El mercado de deuda es la infraestructura donde se emiten y negocian los instrumentos de deuda. 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.

Los instrumentos de deuda son títulos, es decir documentos necesarios para hacer válidos los derechos de una transacción financiera, que representan el compromiso por parte del emisor (en este caso la entidad) de pagar los recursos prestados, más un interés pactado o establecido previamente, al poseedor del título (o inversionista), en una fecha de vencimiento dada. Los instrumentos del mercado de deuda comúnmente se clasifican según:

Su cotización. Se refiere a la forma en que se hacen públicos los precios de los títulos. Los instrumentos se dividen en los que se cotizan “a descuento” y los que se cotizan “a precio”. Los valores a descuento se refieren a los instrumentos de deuda que no pagan intereses periódicamente, es decir, que no pagan cupones. El rendimiento que obtienen los inversionistas proviene de comprarlos “a descuento”, esto es, a un precio menor a la cantidad que se debe pagar al momento del vencimiento. Este precio es conocido como valor nominal. El valor nominal de un título está estipulado en el documento del instrumento y también se conoce como valor facial.

Los valores que cotizan a precio pagan cupones, y el precio del instrumento es el resultado de sumar, el valor al día de hoy, todos los pagos de intereses que pagará el título en el futuro, conocido como el valor presente de los pagos de interés, más el valor presente del valor nominal del instrumento conocido como “principal”. La diferencia entre el precio y el valor nominal del título se conoce como rendimiento.

Hay dos maneras de ofrecer instrumentos de deuda al público inversionista:

- A. Mediante colocación pública. La oferta de instrumentos se realiza a través de algún medio masivo e comunicación como periódicos o boletines de la Bolsa Mexicana de Valores. Bajo esta modalidad, la asignación se puede realizar ya sea por medio de una subasta o, si ya se tiene una lista de clientes con lo que se negocia la venta antes de la colocación (lista de asignaciones previa), se dice que la asignación es “sindicada”.
- B. Mediante colocación privada. Por lo general, esta oferta va dirigida a una persona o a un grupo de inversionistas determinado. Sin embargo, también se puede tener una lista de asignación previa. La diferencia radica en que no se hace del conocimiento de todos los participantes del mercado.

El tipo de tasa. Se refiere a los intereses previamente pactados que pagará el instrumento de deuda. Éstos pueden ser a tasa de interés fija y tasa de interés variable o tasa de interés indizada (ligada a la inflación o al tipo de cambio). Los valores a tasa fija pagan una tasa de interés que se mantiene sin cambio durante toda la vida del instrumento. Cuando los valores pagan una tasa variable, la tasa de interés cambia periódicamente y, finalmente, cuando pagan una tasa de interés indizada, ésta cambia de acuerdo con la referencia a la que se haya indizado.

El riesgo del emisor. La capacidad de pago del emisor puede ser un criterio de clasificación de los instrumentos de deuda. Normalmente, las agencias calificadoras asignan una calificación a los emisores de instrumentos de deuda de acuerdo con su capacidad de pago.

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. Una vez que la persona le indique el tipo de título que se desee negociar, la institución determinará si lo negocia por medio del mercado primario o el mercado secundario.

El mercado primario está formado por colocaciones de nueva deuda, es decir, por inversionistas que por primera vez tienen acceso a deuda nunca antes colocada. En este mercado el inversionista compra directamente el título del emisor.



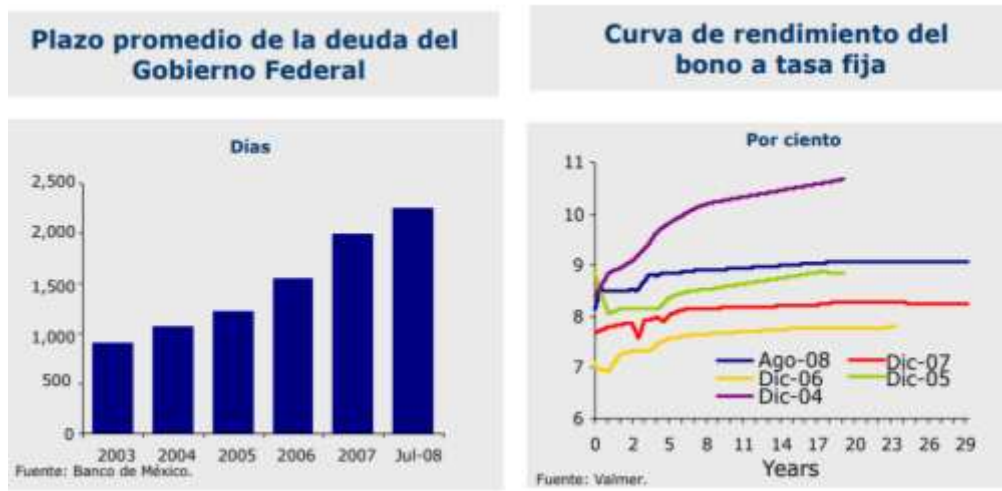
El mercado secundario es en donde se demandan y ofrecen libremente los títulos que ya fueron colocados previamente (en el mercado primario). Cuando un título de deuda pasa de mano en mano entre inversionistas, se dice que se está comerciando en el mercado secundario. El objetivo de dicho mercado es el de crear precios más justos que reflejen las condiciones que los inversionistas perciben en el mismo. El mercado secundario se divide en dos grandes bloques dependiendo del tipo de intermediario y de los mecanismos de negociación.

- ✚ Mercado Interbancario. En este mercado participan la banca comercial, la banca de desarrollo y las casas de bolsa. Las operaciones realizadas entre estas instituciones se pueden dar por medio de llamadas telefónicas o por medio de algún mecanismo de negociación que pone en contacto a vendedores y compradores, como las casas de corretaje.
- ✚ Mercado con la clientela. En este mercado una de las contrapartes pertenece al sector interbancario y la otra puede ser uno de los siguientes tipos de clientes: arrendadoras financieras, aseguradoras , fondos de inversión , intermediarios del exterior, personas físicas y morales nacionales y extranjeras, sociedades de inversión, siefores, y tesorerías de corporativos, estados y paraestatales. Al igual que en el mercado interbancario las operaciones se llevan a cabo vía telefónica y por medio de mecanismos de negociación. Para realizar operaciones entre dos clientes, siempre debe haber una institución del sector interbancario involucrada que funja como intermediario entre ambos.

El mercado de deuda en México comienza a operar en 1978 cuando el Gobierno Federal emite los primeros Certificados de la Tesorería de la Federación (cetes). En 1977 se emitieron los petrobonos, cuyo rendimiento era determinado por el precio del petróleo. Sin embargo, la flexibilidad de los Cetes para realizar operaciones de compra y venta y operaciones de reporto dentro y fuera de la Bolsa Mexicana de Valores contribuyó a elevar el número de operaciones con este instrumento iniciando de esta forma el desarrollo del mercado de deuda. Previo a los cetes, la principal fuente de financiamiento para el público en general eran los créditos bancarios.

Durante la década de los ochenta nacen las primeras casas de bolsa, ofreciendo a los intermediarios nuevas formas de financiamiento encaminadas al mercado de deuda. En los noventas, la liberalización de las tasas de interés y la decisión del Gobierno Federal de financiar todo su déficit presupuestal con la emisión de deuda tuvo como consecuencia una mayor participación de los intermediarios en este mercado. Alrededor de esta década los pagarés, cuyo rendimiento estaba ligado al tipo de cambio peso-dólar de EE.UU.A.; los tesobonos, que sustituyeron a los pagarés; los ajustabonos, que pagaban un rendimiento ajustado por la inflación y fueron reemplazados por los udibonos; y, los bondes, que pagaban una tasa revisable cada 28 y 91 días

El mercado de deuda privada se empieza a formar a partir de la reforma financiera de 1988 que terminó con la reprivatización de la banca en 1991. En este periodo se empiezan a comerciar formalmente los títulos de deuda privada. En 1988 aparecen las aceptaciones bancarias y el papel comercial. Finalmente, en 2000, nacen los certificados bursátiles, cuya principal característica es la flexibilidad que tienen en cuanto al monto y al plazo de financiamiento.



### Características de los principales instrumentos de deuda

Cetes. Los cetes son instrumentos emitidos por el Gobierno Federal con un valor nominal y pagan una tasa de rendimiento que equivale a la diferencia entre el valor nominal y el precio a

descuento. Los cetes realizan una sola amortización, es decir, efectúan el reembolso del adeudo en una sola exhibición, misma que se da a vencimiento del plazo establecido

Bonos M udibonos y bondes. Estos tres instrumentos son emitidos por el Gobierno Federal, tienen un valor nominal y se cotizan a precio. Los bonos M devengan intereses y al vencimiento del instrumento se paga el valor nominal. La tasa de interés que pagan los cupones de dichos instrumentos es fija a lo largo de la vida del bono y el rendimiento del mismo bono puede variar dependiendo si se conserva a vencimiento y se vende antes de este plazo. Cuando un bono se cotiza en unidades de inversión (UDIs), recibe el nombre de udibono, y cuando la tasa del bono es revisable, se conoce como bonde.

Swaps de tasas de interés (IRS, por sus siglas en inglés). Un swap de tasa de interés es un acuerdo entre dos intermediarios que en su forma más común intercambian flujos de dinero provenientes de una inversión a tasa fija y flujos de dinero provenientes de una inversión a tasa variable sobre un monto acordado, un plazo determinado y a una frecuencia establecida en su forma más simple, los flujos provenientes de este intercambio se denominan en la misma moneda; sin embargo, existen variaciones que utilizan diferentes tipos de cambio.

Certificados bursátiles. El certificado bursátil es un instrumento de deuda emitido por la Bolsa Mexicana de Valores y que da flexibilidad a las empresas que cotizan en bolsa para que ellas mismas determinen el plazo de la deuda, el monto y las condiciones generales de pago y de tasa que requieran. La deuda emitida mediante certificados bursátiles puede estar respaldada por activos no productivos de las empresas, como por ejemplo las cuentas por cobrar.

Bonos respaldados por hipotecas. Este tipo de bonos tienen el objetivo de impulsar el desarrollo del sector vivienda. Para que puedan emitirse debe establecerse un fideicomiso cuyo patrimonio esté constituido por una cartera de créditos hipotecarios, es decir, los pagos que realizan las personas sobre sus créditos hipotecarios constituyen el patrimonio del fideicomiso y sirven para realizar los pagos de intereses y principal de los bonos emitidos.

Cuando estos bonos se emiten se dice que los créditos que se otorgaron para la adquisición de vivienda fueron “bursatilizados”.

Mercado de acciones.

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).

## **Mercado cambiario.**

El mercado cambiario o de divisas es el mercado en el cual se negocian las distintas monedas extranjeras. Este mercado está constituido por una gran cantidad de personas (inversionistas, operadores, etcétera) alrededor del mundo. En ese mercado se compran y se venden monedas de distintas naciones, permitiendo así la realización de cualquier transacción internacional. Los principales participantes del mercado cambiario son instituciones financieras como bancos comerciales, casas de cambio y las bolsas organizadas de comercio o de valores. Un banco central también puede participar como comprador y vendedor de divisas al mayoreo.

Los mercados cambiarios facilitan el comercio internacional ya que permiten la transferencia del poder de compra de una moneda a otra. Así, los agentes de un país pueden realizar ventas, compras y otros tipos de negocios con los agentes de otras naciones. Exportadores, importadores, turistas nacionales en el exterior, turistas extranjeros en México, inversionistas, y trabajadores mexicanos en el extranjero, entre otros, recurren al mercado cambiario.

El mercado cambiario mexicano forma parte del mercado internacional de divisas. La mayor parte de sus operaciones se realizan en el mercado peso-dólar ya que la actividad en los mercados con otras divisas es muy baja. Este mercado está descentralizado; se pueden realizar operaciones con el peso mexicano en cualquier mercado del mundo donde se ofrezca el cambio. El mercado cambiario mexicano opera las 24 horas del día. Todas las operaciones al mayoreo se realizan de manera electrónica.

Los bancos comerciales y las casas de cambio son los intermediarios más importantes en el mercado cambiario en México. Los bancos comerciales nacionales, al igual que sus contrapartes extranjeras, cuentan con una central de cambios, donde los operadores compran y venden divisas en el mercado interbancario por cuenta propia y para sus principales clientes e inversionistas. Las casas de cambio también operan en el mercado interbancario junto con las centrales de cambios de los bancos comerciales y pueden comprar y vender dólares por cuenta propia o en nombre de grandes empresas e

inversionistas. Asimismo, pueden realizar operaciones al menudeo como transferencias y pago de remesas.

En México existen muchos establecimientos (bancos comerciales, casas de cambio, casas de bolsa y centros turísticos) que comercian divisas y cada uno de ellos fija un precio de compra y venta que depende de la oferta y demanda de la divisa. El precio al cual compran divisas estos establecimientos siempre será menor al precio al cual las venden. Esta diferencia se debe a que las instituciones que operan en el mercado cambiario, no suelen cobrar comisiones por las ganancias de sus clientes, sino que ganan con la diferencia entre los precios de compra y venta. Se pueden publicar diferentes tipos de cambio dependiendo del momento en que se pacta la transacción, la fecha de su liquidación, el lugar donde se calcula, el monto y el plazo.

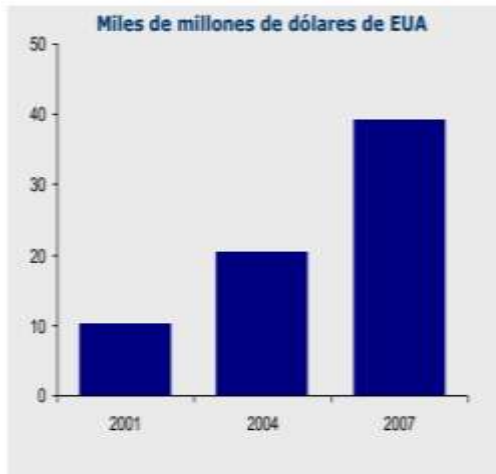
Entre los tipos de cambio que publica el Banco de México, se encuentra el tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en dólares de Estados Unidos, pagaderas en la República Mexicana, conocido como fix. La Oficina de Cambios Nacionales del Banco de México calcula este tipo de cambio, el cual se publica todos los días a partir de las 12:00 horas en la página electrónica del Banco de México. Este mismo dato se publica un día hábil después en el Diario Oficial de la Federación.

Otro tipo de cambio publicado por el Banco de México es el tipo de cambio interbancario 48 horas. Esta cotización es el resultado de las operaciones al mayoreo llevadas a cabo entre intermediarios financieros, generalmente bancos comerciales, casas de bolsa, casas de cambio y particulares. Las denominaciones "mismo día", "24 horas" y "48 horas" se refieren a los plazos de liquidación, es decir, si se realiza una operación hoy entonces se paga "el mismo día", "24 horas" o "48 horas" más tarde. El mercado interbancario del dólar opera, en su mayoría, a un plazo de liquidación de 48 horas. Este plazo es el más común. A este tipo de cambio se le conoce también como spot.

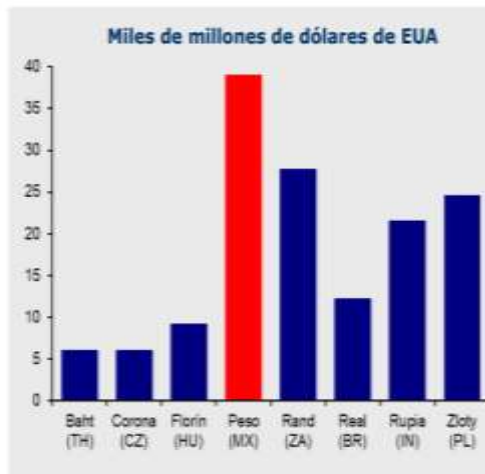
FIGURA 2.1



### Volumen promedio diario de operación del peso en el mundo



### Promedio diario de volumen operado de monedas emergentes



## Productos financieros.

Existen dos principales derivados del tipo de cambio: el forward y el “futuro”. Un forward de tipo de cambio es un contrato en el que se pacta la compra o venta de una moneda (por ejemplo dólares) a un plazo futuro mayor a 48 horas y a un tipo de cambio fijo. Es decir, se compra o se vende una cantidad de divisas hoy pero las mismas se recibirán o entregarán en una fecha futura y al tipo de cambio pactado para dicha fecha.

La principal diferencia entre un forward de tipo de cambio y un futuro de tipo de cambio es que el primero es un contrato entre dos particulares y el segundo se negocia en un mercado organizado, por lo que el plazo y el monto están definidos (estandarizados) de antemano.

En México, las reservas internacionales se integran por activos financieros denominados en las divisas de mayor importancia en los mercados internacionales, tales como dólares de los E.U.A., euros o yenes japoneses, entre otras.

Asimismo, los instrumentos financieros en que se invierte la reserva internacional, son los títulos de deuda de los países cuyas monedas se incluyen como divisas, así como los valores emitidos por organismos internacionales, instituciones bancarias y agencias respaldadas por gobiernos extranjeros. Adicionalmente, la reserva internacional puede invertirse en depósitos

a plazo y a la vista que se constituyan en bancos del exterior que cumplan con ciertos requisitos establecidos por el Banco de México. Para que los instrumentos de deuda formen parte de los activos elegibles para inversión y las instituciones bancarias estén dentro de la lista de contrapartes autorizadas, se requiere que sean reconocidos como de primer orden, como se definió anteriormente. Las reservas internacionales son un instrumento de gran importancia para la política macroeconómica.

## **2.6 Mercado de valores.**

El mercado de Valores es el espacio económico que reúne oferentes y demandantes de Valores, éste forma parte del Sistema Financiero del País.

Ofrece diferentes oportunidades de inversión y financiamiento, canalizando los ahorros internos y externos, poniéndolos a disposición de todas las empresas o personas que buscan financiamiento en condiciones atractivas y competitivas.

El mercado de valores es un tipo de mercado de capitales de los que operan alrededor del mundo en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables. Permite la canalización de capital a medio y largo plazo de los inversores a los usuarios.

El conjunto de normas y participantes (emisores, intermediarios, inversionistas y otros agentes económicos) tiene como objeto permitir el proceso de emisión, colocación, distribución e intermediación de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores o internacional se puede deducir. De acuerdo con los artículos 2° y 3° de la Ley del Mercado de Valores, ésta afecta a los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones, cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional.

## **2.7 Mercado de dinero.**

Los valores que se negocian en el mercado de dinero son valores de deuda con un vencimiento a un año o menos emitidos en el mercado primario a través de una red de telecomunicaciones por el tesoro, las corporaciones y los intermediarios financieros que

quieren obtener financiamiento a corto plazo. En la figura 6.1 se presentan los medios por los cuales los mercados de dinero facilitan el flujo de fondos. El tesoro de Estados Unidos emite valores que se negocian en el mercado de dinero (certificados del tesoro o T-bills) y utiliza las ganancias para financiar el déficit presupuestario. Las corporaciones emiten valores que se negocian en el mercado de dinero con el fin de hacer préstamos a familias o corporaciones.

Por tanto, los fondos se canalizan para respaldar las compras, como automóviles y viviendas, hechas por las familias y para apoyar la inversión corporativa en edificios y maquinaria. Por lo regular, el tesoro y algunas corporaciones pagan la deuda de los valores vencidos que se negocian en el mercado de dinero con las ganancias obtenidas de la emisión de nuevos valores negociados en el mercado de dinero. De esta manera, pueden financiar los gastos durante largos periodos, aun cuando los valores tengan vencimientos a corto plazo. En general, los mercados de dinero permiten a las familias, corporaciones y al gobierno de Estados Unidos aumentar sus gastos y, por tanto, financiar el crecimiento económico.

Los valores que se negocian en el mercado de dinero casi siempre son adquiridos por familias, corporaciones (incluidas las instituciones financieras) y organismos gubernamentales que tienen fondos disponibles durante un breve periodo. Como los valores que se negocian en el mercado de dinero tienen un vencimiento a corto plazo y casi siempre se pueden vender en el mercado secundario, ofrecen liquidez a los inversionistas. La mayoría de las empresas e instituciones financieras conservan algunos valores que se negocian en el mercado de dinero por esta razón.

Los valores más populares que se negocian en el mercado de dinero son:



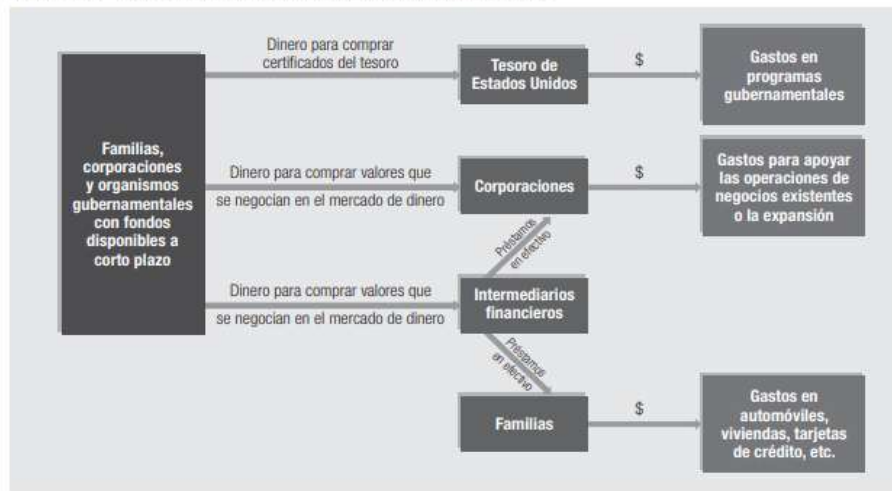
-  Certificados del tesoro
-  Papel comercial

Figura 6.1 Forma en que los mercados de dinero facilitan el flujo de fondos



### Certificados del tesoro (Treasury bills)

Cuando el gobierno de Estados Unidos necesita pedir fondos prestados, con frecuencia el tesoro emite valores a corto plazo conocidos como certificados del tesoro. El tesoro emite dichos certificados cada semana con vencimientos a 4, 13 y 26 semanas. En forma periódica, emite otros certificados del tesoro llamados certificados de manejo de efectivo que tienen vencimientos a un plazo más corto. Asimismo, emite certificados del tesoro cada mes con vencimiento a un año. Antes, los certificados del tesoro se emitían en papel, pero ahora se conservan en forma electrónica. Históricamente, el valor a la par (cantidad recibida por los inversionistas al vencimiento) de los certificados del tesoro era de un mínimo de 10,000 dólares, pero ahora es de 1,000 dólares y en múltiplos de 1,000.

Como los certificados del tesoro no pagan intereses, se venden con un descuento del valor a la par, y la ganancia para un inversionista que tiene un certificado del tesoro hasta su vencimiento es la diferencia entre el valor a la par y el precio pagado. Los certificados del tesoro son atractivos para los inversionistas porque están respaldados por el gobierno federal y, por tanto, están casi libres de riesgos crediticios (incumplimiento). Otra característica atractiva es su liquidez, que se paga a un vencimiento breve y un mercado secundario fuerte. Los certificados del tesoro existentes se pueden vender en el mercado secundario a través de agentes de valores gubernamentales, quienes obtienen una utilidad al comprar los valores a un precio un poco más bajo del que lo venden.

### Inversionistas en certificados del tesoro

Por lo regular, las instituciones de depósito invierten en certificados del tesoro para poder retener una parte de sus fondos en activos que se pueden liquidar con facilidad en caso de una necesidad repentina para cubrir retiros de depósitos. Otras instituciones financieras invierten también en certificados del tesoro por si necesitan efectivo, porque los flujos de salida de efectivo superan a los de entrada.

Los individuos con ahorros sustanciales invierten en certificados del tesoro con propósitos de liquidez. Muchos individuos invierten en certificados del tesoro de manera indirecta comprando fondos del mercado, que a su vez compran grandes cantidades de certificados del tesoro. Las corporaciones invierten en certificados del tesoro para tener fácil acceso a los fondos en caso de incurrir en gastos repentinos no anticipados.

### Precios de los certificados del tesoro

El precio que un inversionista pagará por un certificado del tesoro con un vencimiento en particular depende de la tasa de rendimiento requerida por el inversionista sobre ese certificado. El precio se determina como el valor presente de los flujos de efectivo futuros a recibir. Como el certificado del tesoro no genera pagos de intereses, su valor es el valor presente del valor a la par. Por tanto, como los certificados del tesoro no pagan intereses, los inversionistas están dispuestos a pagar un precio por un certificado a un año que garantice que la cantidad que recibirán un año después va a generar el rendimiento que desean.

### Colocación

Algunas empresas colocan el papel comercial directo con los inversionistas. Hace poco, Ford Motor Credit y otras empresas vendieron a los inversionistas su papel comercial en línea, otras empresas recurren a los agentes de papel comercial para venderlo a un costo que por lo regular es de una octava parte del uno por ciento de su valor. Casi siempre este costo es menor de lo que costaría establecer un departamento dentro de la empresa para colocar el papel comercial de manera directa. Aunque las empresas que emiten papel comercial con frecuencia pueden reducir sus gastos si crean un departamento interno.

La mayor parte de las empresas no financieras utilizan corredores en lugar de utilizar sus recursos internos para colocar su papel comercial. Sus necesidades de liquidez y, por tanto, sus emisiones de papel comercial son cruciales, de modo que sólo utilizan el departamento interno de colocación directa unas cuantas veces durante el año. Por lo general, las compañías financieras mantienen un departamento interno porque muchas veces piden dinero prestado de esta manera.

#### Papel comercial respaldado

Por lo regular, los emisores de papel comercial mantienen líneas de crédito de respaldo por si no pueden volver a emitir papel comercial a una tasa razonable porque, por ejemplo, disminuyó la tasa asignada. Una línea de crédito de respaldo que proporciona un banco comercial da a la empresa el derecho (mas no la obligación) de pedir prestada una cantidad máxima específica de fondos durante un periodo determinado. La cuota por la línea puede ser un porcentaje directo del crédito accesible total (como 0.5 por ciento) o en forma de saldos compensatorios requeridos (como 10 por ciento de la línea).

#### Cálculo del rendimiento

En un momento determinado, el rendimiento del papel comercial es un poco más alto que el de un certificado del tesoro con el mismo vencimiento, porque el papel comercial representa cierto riesgo de crédito y tiene menos liquidez. Al igual que los certificados del tesoro, el papel comercial se vende con un descuento del valor a la par. La ganancia nominal para los inversionistas que conservan el papel hasta su vencimiento es la diferencia entre el precio pagado por él y el valor a la par. Por tanto, el rendimiento recibido por un inversionista en papel comercial se puede determinar de manera similar al rendimiento del certificado del tesoro, aunque por lo regular se utiliza un año de 360 días.

#### Curva de rendimiento del papel comercial

Esta curva representa el rendimiento ofrecido sobre el papel comercial en distintos vencimientos. Por lo general, la curva se establece para un rango de vencimiento de 0 a 90 días porque la mayor parte del papel comercial tiene un rendimiento dentro de ese rango.

Esta curva es importante porque puede influir en el vencimiento utilizado por las empresas que emiten papel comercial y por los inversionistas institucionales que lo compran. La forma de esta curva de rendimiento se puede trazar a partir del rango a corto plazo de la curva de rendimiento tradicional del tesoro. Sin embargo, se grafica durante un periodo muy largo, de modo que es difícil determinar la forma precisa de una curva de rendimiento durante un rango de tres meses a partir de esa gráfica. Los mismos factores que afectan la curva de rendimiento del tesoro de 0 a 10 años afectan la curva de rendimiento del papel comercial, pero se aplican a plazos muy cortos. En particular, las expectativas acerca del interés en los próximos meses pueden influir en la curva de rendimiento del papel comercial.

#### Certificados de depósito negociables

Los certificados de depósito negociables (CDN) son certificados que emiten los grandes bancos comerciales y otras instituciones de depósito como fuente de fondos a corto plazo, la denominación mínima es 100,000 dólares, aunque la más común es de un millón de dólares.

A menudo, las corporaciones no financieras compran CDN. Aunque por lo regular sus denominaciones son demasiado altas para los inversionistas individuales, en ocasiones los compran algunos fondos del mercado de dinero que reúnen los fondos de varios inversionistas individuales. Por tanto, los fondos del mercado de dinero permiten que los individuos sean inversionistas directos en CDN, creando un mercado de CDN más activo.

Los vencimientos de los CDN casi siempre son de dos semanas a un año. Existe un mercado secundario para los CDN que ofrece a los inversionistas cierta liquidez. Sin embargo, las instituciones prefieren que sus CDN recién emitidos no compitan con los CDN de emisiones anteriores que se revenden en el mercado secundario. Una oferta excesiva de CDN puede obligarlas a vender sus CDN de emisión reciente a un precio más bajo.

#### Colocación

Algunos emisores colocan sus CDN en forma directa; otros utilizan una institución correspondiente que se especializa en colocarlos. Otra alternativa es venderlos a corredores de valores, quienes los revenden. Por lo regular, una parte de las emisiones muy numerosas

se vende a los corredores de CDN. Sin embargo, en general, los CDN se pueden vender directo a los inversionistas a un precio más alto.

### Prima

Los CDN deben ofrecer una prima sobre el rendimiento de los certificados del tesoro para compensar el que la liquidez y la seguridad sean más bajas. Por lo general, las primas son más altas durante los periodos de recesión. Además, reflejan la percepción del mercado en cuanto a la seguridad del sistema financiero.

### Rendimiento

Los CDN ofrecen una ganancia en forma de intereses, además de la diferencia entre el precio en el que el CDN se rescata (o se vende en el mercado secundario) y el precio de compra, dado que una institución emite un CDN a su valor a la par, el rendimiento anualizado que pagará es la tasa de interés anualizada sobre el CDN. Si los inversionistas compran este CDN y lo conservan hasta su vencimiento, su rendimiento anualizado es la tasa de interés. Sin embargo, dicho rendimiento puede diferir de la tasa de interés anualizada para los inversionistas que compran o venden el CDN en el mercado secundario, en lugar de conservarlo hasta su vencimiento.

### Aceptaciones bancarias

Una aceptación bancaria indica que un banco acepta la responsabilidad de un pago en el futuro. Las aceptaciones bancarias se utilizan normalmente para las transacciones comerciales internacionales. Un exportador que envía bienes a un importador cuya calificación de crédito es desconocida a menudo prefiere que un banco actúe como garantía. Por tanto, el banco facilita la transacción colocando un sello de **ACEPTADO** en una letra de cambio, que obliga al pago en un momento específico.

A su vez, el importador pagará al banco lo que debe al exportador, además de una comisión para el banco por garantizar el pago. Los exportadores pueden conservar la aceptación bancaria hasta la fecha en que se hace el pago, pero a menudo la venden antes con un descuento para obtener efectivo de inmediato. El inversionista que compra la aceptación



recibe el pago garantizado por el banco en un futuro. La ganancia del inversionista sobre la aceptación bancaria, al igual que la del papel comercial, se deriva de la diferencia entre el precio de descuento pagado por la aceptación y la cantidad a recibir en el futuro. A menudo, los vencimientos de las aceptaciones bancarias van de 30 a 270 días. Como existe la posibilidad de que un banco no pague, los inversionistas están expuestos a cierto grado de riesgo de crédito. Por tanto, merecen una ganancia sobre el rendimiento del certificado del tesoro como compensación.

Como a menudo las aceptaciones tienen un descuento y la empresa exportadora las vende antes de su vencimiento, existe un mercado secundario. Los corredores contactan a las empresas que quieren vender aceptaciones con otras empresas que desean comprarlas.

El precio de compra de un corredor es menor que el precio de venta, lo que crea una recompensa para el corredor por hacer el negocio. Por lo general, esta ganancia es de uno a siete octavos de uno por ciento.

#### Uso de los mercados de dinero por parte de las instituciones

En la figura 6.5 se presenta un resumen del uso de los mercados de dinero por parte de las instituciones. Las instituciones financieras compran valores negociados en el mercado de dinero para obtener un rendimiento y mantener una liquidez adecuada. Emiten valores negociados en el mercado de dinero cuando experimentan una escasez temporal de dinero.

Como los mercados de dinero sirven a los negocios, el tamaño promedio de las transacciones es muy grande y casi siempre se llevan a cabo a través de una red de telecomunicaciones. Los valores negociados en el mercado de dinero se pueden utilizar para aumentar la liquidez de dos maneras. En primer lugar, los valores recién emitidos generan efectivo.

**Figura 6.4** Resumen de los valores que se negocian en el mercado de dinero que se emiten con más frecuencia.

| Valores                                     | Emitidos por  | Inversionistas comunes                         | Vencimientos comunes          | Actividad en el mercado secundario |
|---|---|--|-------------------------------|------------------------------------|
| Certificados del tesoro                     | Gobierno federal  | Familias, empresas e instituciones financieras | 13 semanas, 26 semanas, 1 año | Alta                               |
| Certificados de depósitos negociables (CDN) | Grandes bancos e instituciones de ahorro  | Empresas                                       | 2 semanas a 1 año             | Moderada                           |
| Papel comercial                             | Holdings bancarios, compañías financieras y otras empresas                                      | Empresas                                       | 1 a 270 días                  | Baja                               |
| Aceptaciones bancarias                      | Bancos (empresas exportadoras que venden las aceptaciones con un descuento para obtener fondos) | Empresas                                       | 30 a 270 días                 | Alta                               |
| Fondos federales                            | Instituciones de depósito   | Instituciones de depósito                      | 1 a 7 días                    | Inexistente                        |
| Acuerdos de recompra                        | Empresas e instituciones financieras  | Empresas e instituciones financieras           | 1 a 15 días                   | Inexistente                        |

**Figura 6.5** Uso de los mercados de dinero por parte de las instituciones

| Tipo de institución financiera               | Participación en los mercados de dinero   |
|--|---|
| Bancos comerciales e instituciones de ahorro | <ul style="list-style-type: none"> <li>Los holdings bancarios emiten papel comercial.</li> <li>Algunos bancos e instituciones de ahorro emiten CDN, piden prestado o prestan fondos en el mercado de fondos federales, participan en acuerdos de recompra y compran certificados del tesoro.</li> <li>Los bancos comerciales crean aceptaciones bancarias.</li> <li>Los bancos comerciales ofrecen líneas de crédito de respaldo a las corporaciones que emiten papel comercial.</li> </ul> |
| Compañías financieras                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Emiten grandes cantidades de papel comercial.</li> </ul>   |
| Fondos mutualistas del mercado de dinero     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizan el dinero de las acciones vendidas para invertir en certificados del tesoro, papel comercial, CDN, acuerdos de recompra y aceptaciones bancarias.</li> </ul>  |
| Compañías de seguros                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pueden conservar una parte de su portafolio de inversiones como valores que se negocian en el mercado de dinero para tener liquidez.</li> </ul>  |
| Fondos de pensión                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pueden conservar una parte de su portafolio de inversiones como valores que se negocian en el mercado de dinero que se pueden liquidar cuando los administradores del portafolio lo deseen para aumentar su inversión en bonos o acciones.</li> </ul>  |

La mayor parte de las instituciones financieras mantienen suficiente liquidez conservando valores que tienen mercados secundarios activos o vencimientos a corto plazo. Los certificados del tesoro son el instrumento del mercado de dinero más popular debido a su comercialización, seguridad y vencimiento a corto plazo. Aunque los certificados del tesoro se compran a través de una subasta, otros instrumentos del mercado de dinero se compran por medio de corredores especializados. Por ejemplo, el papel comercial se compra mediante agentes de papel comercial o directamente al emisor; los CDN casi siempre se adquieren a través de corredores que se especializan en ellos; los fondos federales se compran (piden prestado) mediante corredores de fondos federales; y los acuerdos de recompra se compran por medio de corredores de acuerdos de recompra.

Las instituciones financieras cuyos flujos de efectivo hacia dentro y hacia fuera en un futuro son más inciertos casi siempre mantienen instrumentos del mercado de dinero adicionales para tener liquidez. Por esta razón, las instituciones de depósito como los bancos comerciales destinan una mayor parte de su portafolio de activos a los instrumentos del mercado de dinero que los fondos de pensión. Las instituciones financieras que compran valores negociados en el mercado de dinero actúan como acreedores del emisor inicial de los valores. Por ejemplo, cuando conservan valores del tesoro, son acreedores del tesoro.

Las transacciones de certificados del tesoro en el mercado secundario casi siempre reflejan un flujo de fondos entre dos instituciones no gubernamentales. Los certificados del tesoro representan una fuente de fondos para aquellas instituciones financieras que liquidan parte de sus certificados del tesoro.

## 2.8 Mercado de capitales.

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.

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.

### Términos de una transacción de capital de riesgo

Cuando un fondo de capital de riesgo decide invertir en un negocio, acordará los términos de su inversión, incluida la cantidad de fondos que está dispuesto a invertir. También establecerá con claridad los requisitos que la empresa debe cumplir, como proporcionar reportes periódicos y detallados del progreso. Cuando un fondo VC invierte en una empresa, los administradores del fondo tienen un incentivo para cerciorarse de que el negocio se desarrolle bien. Por tanto, los administradores del fondo pueden trabajar como asesores del negocio.

También pueden insistir en tener un lugar en el consejo de administración de manera que puedan influir en el progreso futuro de la empresa. Con frecuencia, el fondo VC ofrece su financiamiento en etapas, con base en las diferentes condiciones que la empresa debe satisfacer. De esta forma, la inversión total del fondo VC está alineada con la capacidad de la empresa para alcanzar metas financieras específicas.

### 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.

## 2.5 Mercado de divisas.

El mercado de divisas es el mercado internacional descentralizado para comprar y vender monedas. Se trata del mayor mercado financiero del mundo, y también se conoce como cambio de divisas extranjeras, Forex o Fx. El mercado de divisas ayuda a las empresas y a los inversores particulares a convertir una moneda en otra. En el nivel más elemental, todos participamos en él cuando viajamos al extranjero y vendemos nuestra moneda local para obtener el efectivo de la divisa que necesitamos gastar en el extranjero.

Además de ser operadas por personas y empresas, las divisas son importantes para las instituciones financieras, los bancos centrales y los gobiernos. Facilita las negociaciones e inversiones internacionales al permitir que las empresas ganen dinero en una moneda para pagar los productos y servicios en otra.

Realizar operaciones con divisas le permite especular sobre la fortaleza relativa de una moneda frente a otra:

- ✚ El de divisas es el mercado más popular del mundo, con un inmenso volumen de operaciones diarias.
- ✚ Se estima un volumen de ventas diario de más de 4 billones de dólares en operaciones de divisas en todo el mundo. Las transacciones comerciales y financieras suponen sólo un 10% de este negocio.
- ✚ El gran número de operadores bursátiles, y la inmensa cantidad de divisas sobre las que se opera a diario, proporcionan una liquidez excepcionalmente alta. Es un mercado muy sencillo para que pueda acceder cualquiera, normalmente puede comprar una moneda bajo demanda, porque otro operador bursátil en alguna otra parte querrá vendérsela, o viceversa.
- ✚ Los mercados de divisas también están libres de los sistemas de comisiones que pueden complicar algunos otros mercados.

- ✚ Por lo general, para empezar sólo necesita un pequeño depósito, y los costes de operativa son bajos. Puede realizar operaciones 24 horas al día y aprovecharse de los altos niveles de apalancamiento.

Los precios de divisas se denominan en pares, porque en cada operación se compra uno y se vende el otro:

- A. Cada una de las monedas en el par se denominan con un código de tres letras, tales como GBP/USD (la libra esterlina frente al dólar estadounidense) o USD/JPY (el dólar estadounidense frente al yen japonés).
- B. La primera moneda que se indica en un par se conoce como divisa base o divisa principal. La segunda moneda en un par divisas se conoce como divisa cotizada o contraria.
- C. El precio indica qué cantidad de divisa cotizada se compra con una unidad de divisa base. Por ejemplo: GBP/USD = 1,63792, significa que una libra vale 1,63792 dólares, para comprar una libra, tendría que vender 1,63792 dólares. Si vende una libra recibiría 1,63792 dólares.

## 2.6 Mercado futuros.

Un contrato de futuros financieros es un convenio estandarizado para entregar o recibir una cantidad determinada de un instrumento financiero específico a un precio y en una fecha específicos. El comprador de un contrato de futuros financieros compra el instrumento financiero, mientras que el vendedor de un contrato de futuros financieros entrega el instrumento al precio especificado. Los contratos de futuros financieros se negocian en mercados bursátiles organizados, que establecen y hacen cumplir los reglamentos para tales transacciones. Las bolsas de futuros ofrecen un mercado organizado donde se pueden negociar los contratos de futuros. Aquí se autorizan, liquidan y garantizan todas las transacciones que ocurren en sus bolsas.

En Estados Unidos las operaciones de los mercados de futuros financieros están reguladas por la Commodity Futures Trading Commission (CFTC). La CFTC aprueba los contratos

antes de que puedan registrarse en los mercados de futuros e impone regulaciones para impedir las prácticas comerciales ilegales. Muchos contratos de futuros financieros populares se basan en valores de deuda como los certificados del tesoro, los pagarés del tesoro, los bonos del tesoro y certificados de depósito en eurodólares.

Estos contratos reciben el nombre de futuros de tasas de interés. Existen también contratos de futuros financieros de índices accionarios, que se denominan futuros de índices accionarios. En cada tipo de contrato, las fechas de liquidación en las cuales ocurriría la entrega son: marzo, junio, septiembre y diciembre.

#### Estructura de los mercados de futuros

La mayoría de los contratos de futuros en Estados Unidos se negocia en el Chicago Board of Trade (CBOT) o el Chicago Mercantile Exchange (CME). El piso de remates para la mayoría de los contratos de futuros abre de las 8:30 A.M. a las 3:15 P.M. Sólo los miembros del mercado de futuros (o personas a quienes los miembros alquilan sus privilegios) pueden participar en transacciones de futuros en el piso de remates. Una persona se convierte en miembro por comprar un asiento en el mercado. El precio de un asiento en cualquier mercado fluctúa con el paso del tiempo, de acuerdo con la demanda y la oferta.

Los miembros de un mercado de futuros se pueden clasificar en corredores por comisión (también llamados corredores de piso) y operadores de piso. Los corredores por comisión ejecutan órdenes para sus clientes. Muchos de ellos son empleados de firmas de corretaje, pero otros trabajan de manera independiente. Los operadores de piso (también llamados locales) negocian contratos de futuros por su propia cuenta.

#### Transacciones extrabursátiles

Múltiples tipos de contratos de futuros y de otros contratos de derivados se negocian en el mercado extrabursátil, donde un intermediario financiero (como la banca comercial o una banca de inversión) se encuentra con una contraparte o sirve como contraparte. Estos acuerdos extrabursátiles son más personalizados y se pueden adaptar a la medida de



preferencias específicas de las partes implicadas. Tal adaptación no es posible para los contratos de futuros más estandarizados que se venden en los mercados.

#### Transacciones electrónicas

Algunos contratos de futuros se negocian de manera electrónica. El Chicago Mercantile Exchange tiene una plataforma electrónica llamada GLOBEX que complementa su piso de remates. Algunos contratos de futuros se negocian tanto en el piso de remates como en GLOBEX, mientras que otros sólo se negocian en GLOBEX. Las transacciones que se realizan en GLOBEX lo hacen casi las veinticuatro horas del día (cerrado alrededor de una hora diaria por mantenimiento) y los fines de semana.

#### Transacciones de futuros

Los clientes que desean comprar o vender contratos de futuros deben abrir una cuenta en las firmas de corretaje que realizan transacciones de futuros. Según los requerimientos bursátiles, un cliente debe establecer un depósito de margen con el corredor antes de realizar una transacción. Este llamado margen inicial suele ser de entre 5 y 18 por ciento del valor total del contrato de futuros. Los corredores suelen requerir depósitos de margen superiores a los que requieren los mercados. Puesto que el precio del contrato de futuros cambia diario, su valor se ajusta o revisa para reflejar los valores prevalecientes del mercado.

Cuando el valor del contrato de un cliente se mueve en una dirección desfavorable, el cliente puede recibir una exigencia de depósito por parte del corredor, requiriendo que se depositen fondos adicionales en la cuenta de margen. Los requisitos del margen reducen el riesgo de que los clientes incumplan más tarde con sus obligaciones.

## Unidad 3

### FUENTES DE FINANCIAMIENTO

#### 3.1 Financiamiento a corto plazo

Los depósitos a plazo son aquellos que no pueden retirarse hasta la fecha de vencimiento especificada. Aun cuando los depósitos de ahorro se clasifican, con frecuencia, como depósitos a plazo debido a su aviso legal por escrito de 30 días, descrito con anterioridad, éstos se tratan de forma separada, ya que el aviso por escrito de 30 días no se implementa de manera normal. Los dos tipos más comunes de depósitos a plazo son los certificados de depósito (CD) y los certificados de depósito negociable.

##### Certificado de depósito

Un tipo común de depósito a plazo conocido como certificado de depósito minorista (CD minorista) requiere una cantidad mínima específica de fondos para depositarse durante un periodo establecido. Los bancos ofrecen una gran variedad de CD para satisfacer las necesidades del depositante. Las tasas de interés anualizadas ofrecidas en los CD varían entre los bancos y aun entre los tipos de vencimiento de un solo banco. No hay un mercado secundario organizado para los CD minoristas. Los depositantes deben dejar sus fondos en el banco hasta el vencimiento especificado o, normalmente, renunciarán a una parte de sus intereses como penalización.

##### Certificados de depósito negociables

Otro tipo de depósito a plazo es el certificado de depósito negociable (CDN), ofrecido por algunos bancos grandes para las empresas. Los CDN son similares a los CD minoristas en que requieren una fecha de vencimiento específica y un depósito mínimo. Sus vencimientos son típicamente a corto plazo y el depósito mínimo requerido es de 100,000 dólares. Existe un mercado secundario para los certificados de depósito negociable. El nivel de los grandes depósitos a plazos es mucho más volátil que el de los pequeños depósitos a plazos, ya que los inversionistas con grandes cantidades de dinero cambian, con frecuencia, sus fondos a donde puedan ganar tasas más altas. Los pequeños inversionistas no tienen tantas opciones como

los inversionistas más grandes y hay menos probabilidad de que entren y salgan de los pequeños depósitos a plazo.

#### Fondos federales adquiridos

El mercado de fondos federales permite a las instituciones depositarias adaptarse a las necesidades de liquidez a corto plazo de otras instituciones financieras. Los fondos federales adquiridos (o prestados) representan un pasivo para el banco que pide prestado y un activo para el banco prestamista que los vende. Los préstamos en el mercado de fondos federales son típicamente de uno a siete días. Dichos préstamos pueden refinanciarse de manera continua por lo que se puede realizar una serie de préstamos de un día. El objetivo de las transacciones de los fondos federales es corregir la falta de balance de los fondos a corto plazo que experimentan los bancos. Un banco puede fungir como prestamista de fondos federales en un día y como prestatario poco tiempo después, según cambien los saldos de sus fondos cada día.

La tasa de interés cobrada en el mercado de fondos federales se llama tasa de fondos federales. Igual que sucede con otras tasas de interés de mercado, se mueve reaccionando a los cambios en la oferta y la demanda, o ambas. Si muchos bancos tienen un exceso de fondos y pocos bancos no tienen suficientes fondos, la tasa de fondos federales será baja. Por el contrario, una alta demanda de muchos bancos para pedir prestados fondos federales relativos a una oferta pequeña de exceso de fondos disponibles para otros bancos dará como resultado una tasa más alta de fondos federales. Cualquier tasa que exista será normalmente la misma para todos los bancos solicitantes de fondos en el mercado de fondos federales, aunque un banco en problemas financieros quizá tendrá que pagar una tasa más alta para poder obtenerlos (para compensar su alto riesgo).

La tasa de fondos federales es en base anual (utilizando un año de 360 días) aun cuando los préstamos son, por lo general, para plazos menores a una semana. La tasa de fondos federales, por lo general, se encuentra entre 0.25 y 1.00 por ciento sobre la tasa de certificados del tesoro. La diferencia aumenta cuando el riesgo percibido de los bancos se incrementa.

Solicitud de préstamos a los bancos de la Reserva Federal

Otra fuente temporal de fondos para los bancos es el sistema de la Reserva Federal, el cual funge como banco central estadounidense. Junto con otros reguladores bancarios, los bancos distritales de la Fed regulan ciertas actividades de los bancos. También proporcionan préstamos a corto plazo a los bancos (así como a otras instituciones depositarias). Esta forma de préstamos de los bancos con frecuencia se refiere como solicitar un préstamo en la ventanilla de descuento. La tasa de interés cobrada en estos préstamos se conoce como la tasa de préstamo de crédito primario.

La Fed fue formada para ser una fuente de fondos para los bancos que experimentan una escasez imprevista de reservas. Pedir prestado con frecuencia para contrarrestar la escasez de reservas implica que el banco tiene una necesidad más bien permanente que temporal de fondos y que debería, por tanto, satisfacer esta necesidad con una fuente de fondos más permanente. La Fed podrá desaprobado que el banco pida prestado de manera continua, a menos que haya circunstancias extenuantes, tales como que el banco esté experimentando problemas financieros y no pueda obtener financiamiento temporal de otras instituciones financieras.

### **3.2 Financiamiento a largo plazo**

El financiamiento a largo plazo es un financiamiento en el que su cumplimiento se encuentra por encima de los cinco años y su culminación se especifica en el contrato o convenio que se realice, por lo general en estos financiamientos debe existir una garantía que permita realizar el trámite del préstamo requerido.

Bonos emitidos por el banco Al igual que otras empresas, los bancos poseen algunos activos fijos como terrenos, edificios y equipo. Estos activos tienen, con frecuencia, una vida de aproximadamente 20 años o más y, por lo común, son financiados con fuentes de fondos a largo plazo, a través de la emisión de bonos. Los compradores comunes de dichos bonos son particulares y varias instituciones financieras, incluidas las compañías de seguros y los fondos de pensión. Los bancos no se financian tanto con bonos como lo hacen otras empresas, ya que ellos tienen menos activos fijos que las empresas que utilizan equipo industrial y

maquinaria para producción. Por tanto, los bancos tienen menos necesidad de fondos a largo plazo.

#### Capital del banco

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.

### **3.3 Financiamiento del sistema bancario y de seguros.**

Después de identificar las principales fuentes de fondos, se puede comentar cómo utiliza el banco los fondos. Los usos más comunes de los fondos por los bancos incluyen los siguientes:

- ✚ Efectivo
- ✚ Préstamos bancarios
- ✚ Inversiones en valores
- ✚ Fondos federales vendidos (prestados)
- ✚ Acuerdos de recompra
- ✚ Préstamos en eurodólares
- ✚ Activos fijos.

En términos generales un sistema bancario representa uno de los dos “submercados” financieros en una economía; el otro submercado está constituido por la bolsa o bolsas de valores que operen en la economía. En el sistema bancario los bancos actúan como intermediarios realizando operaciones de crédito mediante la recepción y el otorgamiento de créditos directos de y hacia los clientes. Esto es, por una parte el banco capta recursos directamente de los ahorradores para posteriormente colocarlos como créditos directos a los prestatarios que solicitan los recursos.

La Ley de Instituciones de Crédito define al servicio de banca y crédito como la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados. Este servicio únicamente puede ser otorgado por las instituciones de banca múltiple o por las instituciones de banca de desarrollo. Las primeras son los bancos comerciales que operan en el país y las segundas son instituciones del gobierno que se encargan de dar apoyo financiero y asesoría a sectores económicos específicos.

El sistema bancario en México está compuesto de un grupo de instituciones que se dedican a la captación de recursos de los ahorradores y otras instancias, como el gobierno federal, para colocarlos a través de créditos directos, tomando el riesgo de sus deudores. Por supuesto dentro de este sistema se encuentran las instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo. Sin embargo, también forman parte del sistema bancario mexicano el Banco de México, el Patronato del Ahorro Nacional, los fideicomisos públicos constituidos por el

Gobierno Federal para el fomento económico y los constituidos para el desempeño de las funciones de Banxico.

Los bancos deben mantener cierta cantidad de efectivo como reserva para enfrentar las reservas mínimas exigidas por la Reserva Federal. Los bancos también mantienen efectivo para tener cierta liquidez y adecuarse a las peticiones de retiros de los depositantes. Puesto que los bancos no perciben ingresos del efectivo, mantienen sólo el suficiente efectivo requerido para tener un cierto grado de liquidez. Pueden utilizar varias fuentes para obtener recursos provisionales y, por tanto, no están demasiado preocupados por mantener un exceso de reservas. Los bancos mantienen efectivo en sus bóvedas y en el banco distrital de la Reserva Federal.

El efectivo en la bóveda es práctico para adecuarse a los requerimientos de retiros de los clientes o para calificar como reservas requeridas mientras que el efectivo que se mantiene en los bancos distritales de la Reserva Federal representa la mayor parte de reservas requeridas. La Fed exige que los bancos mantengan las reservas requeridas debido a que ellos proporcionan los medios con los cuales la Fed puede controlar la oferta monetaria. Las reservas requeridas de cada banco dependen de la composición de sus depósitos.

#### Tipos de préstamos comerciales

Un tipo común de préstamo comercial es el préstamo para capital de trabajo (en ocasiones llamado préstamo saldado con liquidación de inventarios), diseñado para respaldar operaciones comerciales en curso.

Existe un rezago entre el momento en que la empresa necesita efectivo para comprar materia prima utilizada en la producción y el momento en que recibe flujos de efectivo entrantes de las ventas de productos terminados. Un préstamo para capital de trabajo puede respaldar el negocio hasta que se generen suficientes flujos de efectivo entrantes. Estos préstamos son, por lo general, a corto plazo pero pueden ser utilizados por las empresas de manera frecuente.

Los bancos también ofrecen préstamos a plazo que se utilizan, principalmente, para financiar la compra de activos fijos, como maquinaria. Con un préstamo a plazo, se presta una cantidad específica de fondos por un tiempo determinado y para un propósito en particular. Los activos comprados con los fondos prestados pueden fungir como colaterales parciales o completos para el préstamo. Los vencimientos de los préstamos a plazo tienen, por lo general, un rango de 2 a 5 años y, en ocasiones, hasta 10 años. Cuando los bancos ofrecen préstamos a plazo, habitualmente imponen convenios de protección que establecen condiciones específicas para el prestatario que pueden proteger al banco de un incumplimiento del préstamo.

Por ejemplo, un banco puede especificar un máximo nivel de dividendos que el prestatario puede pagar a sus accionistas cada año. Este convenio de protección se hace para garantizar que el prestatario tenga suficiente efectivo para reembolsar su préstamo a tiempo. Los préstamos a plazo se pueden amortizar para que el prestatario haga pagos fijos periódicos durante el periodo de vida del préstamo. El banco puede, de manera alternativa, requerir de forma periódica pagos de intereses, con lo cual el principal del préstamo será liquidado en su totalidad (llamado pago del saldo pendiente) en una fecha específica en el futuro. Esto se conoce como préstamo de amortización única. También existe la posibilidad de varias combinaciones de estos métodos de pago. Por ejemplo, una parte del préstamo se puede amortizar durante la vida del préstamo, mientras que la parte restante se cubre con el pago final.

Como una alternativa para proporcionar un préstamo a plazo, el banco podrá comprar los activos y rentarlos a la empresa que los necesite. Este método se conoce como préstamo de arrendamiento directo y puede ser especialmente apropiado cuando la empresa desee evitar incrementar su deuda en el balance general. Debido a que el banco es el propietario de los activos, los puede depreciar, a través del tiempo, por motivos fiscales.

La línea de crédito informal es un acuerdo de financiamiento más flexible, que permite a las empresas pedir prestada hasta cierta cantidad específica dentro del tiempo determinado. Esto es útil para las empresas que pudieran experimentar una necesidad inesperada de fondos,



pero que no saben con exactitud cuándo. La tasa de interés cobrada en cualquier fondo prestado es, por lo general, ajustable de acuerdo con las tasas vigentes del mercado. Los bancos no están obligados, legalmente, a proporcionar fondos a las empresas pero, por lo general, honran el acuerdo para evitar dañar su reputación.

Una alternativa para la línea de crédito informal es el préstamo de crédito revolvente, que obliga al banco a ofrecer hasta una cantidad máxima específica de fondos durante un periodo determinado (por lo general unos años). Ya que el banco está comprometido a proporcionar fondos cuando los requieren, por lo general cobra a la empresa una comisión de compromiso (de aproximadamente la mitad de 1 por ciento) sobre cualquier fondo no utilizado.

La tasa de interés cobrada por los bancos sobre préstamos a sus clientes con mayor solvencia se conoce como tasa preferencial. Los bancos revisan de forma periódica la tasa preferencial en respuesta a los cambios en las tasas de interés del mercado, que refleja los cambios en el costo de los fondos del banco. De tal modo que la tasa preferencial se mueve conjuntamente con la tasa del bono del tesoro. La tasa preferencial tiende a ajustarse en respuesta a los cambios en otras tasas de interés que tienen influencia en el costo de los fondos del banco. Sin embargo, cuando las condiciones económicas son débiles, el margen entre la tasa preferencial y el costo de los fondos del banco tiende a extenderse debido a que los bancos requieren una prima más alta para compensar el riesgo crediticio.

### **3.4 Diferentes tipos de financiamientos.**

Préstamos para bienes raíces.

Los bancos proporcionan préstamos para bienes raíces. En los préstamos para bienes raíces residenciales, el vencimiento de una hipoteca es por lo general de 15 a 30 años, aun cuando las hipotecas a corto plazo con un pago del saldo pendiente también son comunes. El préstamo es respaldado por la residencia comprada. Los bancos también proporcionan ciertos préstamos comerciales de bienes raíces para financiar el desarrollo comercial.

En el periodo de expansión económica 2004-2007, muchos bancos ofrecieron préstamos de alto riesgo a los propietarios de casas con calidad crediticia dudosa. Muchos de estos préstamos fallaron en 2007, lo cual causó que los bancos incrementaran sus estándares.

#### Inversiones en valores

Los bancos compran valores del tesoro así como valores emitidos por agencias del gobierno federal. Los valores gubernamentales pueden venderse en el mercado secundario, pero el mercado no es tan activo como lo es para los valores del tesoro. Además, los valores gubernamentales no son una obligación directa del gobierno federal. Por tanto, existe el riesgo crediticio, aunque normalmente se piensa que es muy bajo. Los bancos que deseen aceptar la ligera posibilidad de riesgo crediticio y menor liquidez al invertir en valores gubernamentales pueden obtener un rendimiento más alto que los valores del tesoro con un vencimiento similar.

Los valores de agencias federales los emiten, por lo común, agencias federales como la Corporación federal de hipotecas para la vivienda (llamada Freddie Mac) y la Asociación federal de hipotecas para la vivienda (llamada Fannie Mae). Los fondos recibidos por las agencias que emiten estos valores se utilizan para comprar las hipotecas de varias instituciones financieras. Dichos valores tienen vencimientos que pueden ir desde un mes hasta 25 años. A diferencia de los ingresos por intereses de valores del tesoro, los ingresos por intereses de los valores de la agencia federal están sujetos a impuestos sobre los ingresos estatales y locales. Los bancos también compran valores corporativos y municipales. A pesar de que los bonos corporativos están sujetos a riesgo crediticio, ofrecen un rendimiento más alto que los valores del tesoro o gubernamentales.

#### Fondos federales vendidos

Algunos bancos con frecuencia prestan fondos a otros bancos en el mercado de fondos federales. Los fondos vendidos o prestados serán devueltos con intereses en el tiempo especificado en el convenio de préstamo. El periodo de préstamo es por lo general bastante corto, de un día o varios. Los bancos pequeños son proveedores comunes de fondos en el mercado de fondos federales.

Si se ejecuta la transacción por medio de un corredor o bróker, el costo de los prestatarios en un préstamo de fondos federales es ligeramente más alto que el rendimiento del prestamista, ya que el corredor que asocia a las dos partes cobra una cantidad por transacción.

#### Acuerdo de recompra

Recuerde que desde la perspectiva del prestatario, una transacción de un acuerdo de recompra (repo) involucra volver a comprar los valores que había vendido con anterioridad, desde la perspectiva del prestamista, el repo representa la venta de valores que había comprado con anterioridad. Los bancos pueden fungir como un prestamista (en un repo) al comprar los valores del tesoro que posee la corporación y venderlos posteriormente. Esto proporciona fondos a corto plazo a la empresa y el préstamo del banco está respaldado por estos valores.

#### Préstamos en eurodólares

Las subsidiarias de los bancos estadounidenses ubicadas fuera de Estados Unidos y algunos bancos propiedad de extranjeros proporcionan préstamos en dólares a empresas y gobiernos. Los llamados préstamos en eurodólares son comunes, ya que el dólar con frecuencia se utiliza para transacciones internacionales. Los préstamos en eurodólares son a corto plazo y en denominaciones de grandes cantidades, de aproximadamente 1 millón de dólares o más. Algunos bancos estadounidenses incluso establecen depósitos en eurodólares en bancos extranjeros para uso provisional de fondos.

#### Activos fijos

Los bancos deben mantener cierta cantidad de activos fijos, como edificios de oficinas y terrenos para que puedan realizar sus operaciones de negocios. Sin embargo, esto no es una preocupación para los gerentes del banco que deciden cómo utilizar los fondos entrantes día con día. Ellos dirigen estos fondos a otros tipos de activos ya identificados.

### **3.5 Financiamiento del sistema Bursátil**

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.

### **3.6 Banca de desarrollo y fideicomisos del gobierno federal.**

La Banca de Desarrollo forma parte del Sistema Bancario Mexicano, tal como se establece en el artículo 3° de la Ley de Instituciones de Crédito. En este marco, las instituciones de Banca de Desarrollo son entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, cuyo objetivo fundamental es el de facilitar el acceso al financiamiento a personas físicas y morales; así como proporcionarles asistencia técnica y capacitación en los términos de sus respectivas leyes orgánicas.

En el desempeño de sus funciones, la Banca de Desarrollo deberá preservar y mantener su capital garantizando la sustentabilidad de su operación, mediante la canalización eficiente, prudente y transparente de recursos. En el marco del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE), la Banca de Desarrollo se ha constituido como una herramienta de política económica fundamental para promover el desarrollo, resolver los problemas de acceso a los servicios financieros y mejorar las condiciones de los mismos para aquellos sectores que destacan por su contribución al crecimiento económico y al empleo: micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), infraestructura pública, vivienda para familias de bajos recursos, y el financiamiento a los productores rurales de ingresos bajos y medios. Desde sus orígenes en los años 20, la Banca de Desarrollo fue creada para proveer servicios financieros en los sectores prioritarios para el desarrollo económico del país. Ha sido promotora del sistema financiero, del ahorro y de la inversión en proyectos industriales,

de desarrollo rural, de vivienda y de infraestructura, que han generado un gran impacto regional.

Las últimas dos décadas, la Banca de Desarrollo ha enfrentado distintos procesos para posicionarse nuevamente como el motor financiero del gobierno federal:

- **Crecimiento insostenible (1991-1994):** el crecimiento en la cartera de la Banca de Desarrollo en dicho periodo resultó insostenible. Malos procesos de otorgamiento y seguimiento de crédito llevaron a una acumulación de cartera vencida que requirió de un proceso posterior de saneamiento y la necesidad de que el Gobierno Federal aportara recursos fiscales para solventar los quebrantos.
- **Saneamiento financiero (1995-2000):** el proceso de saneamiento financiero fue necesario luego de la crisis financiera de 1994-95. Así, la Banca de Desarrollo tuvo que adoptar medidas para sanear su balance que resultaron en una fuerte caída en la cartera de crédito.
- **Estabilización y modernización (2000-2006):** en este periodo se inició un proceso de modernización para lograr la sustentabilidad financiera y mejorar los lineamientos operativos y el gobierno corporativo de la Banca de Desarrollo. Entre las medidas adoptadas, se homologó la regulación de la Banca de Desarrollo a la de la banca múltiple y a las mejores prácticas internacionales; se hicieron cambios al marco jurídico para transparentar la gestión de las instituciones y se incluyeron consejeros independientes en los órganos de gobierno; se crearon nuevas instituciones focalizadas en su población objetivo y con sólidos principios financieros (Sociedad Hipotecaria Federal y Bansefi) y desaparecieron las que dejaron de ser funcionales (Pahnal, Banrural y BNCI); la Banca de Desarrollo comenzó a utilizar las garantías como mecanismo para incentivar a los intermediarios financieros a financiar a sectores prioritarios.
- **Expansión Controlada (dic 2006 a la fecha):** esta administración encontró una Banca de Desarrollo con una base financiera sólida. Desde su inicio, se reconoció a la Banca de Desarrollo como un instrumento de política económica para impulsar el crecimiento del país y coadyuvar a la profundización del sistema financiero.

Al igual que la banca múltiple, se refiere a sociedades anónimas de capital fijo, y autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, pero éstas pertenecen a la Administración Pública Federal; es decir, son organismos paraestatales que dan financiamiento a sectores, regiones o actividades específicas conforme a su normatividad.

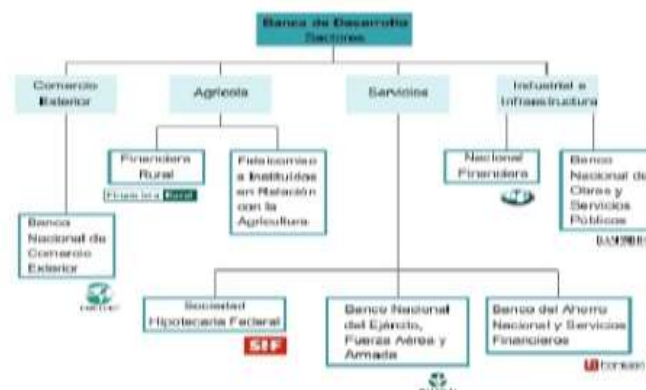
Instituciones que pertenecen a la banca de desarrollo son:

- ✚ Nacional Financiera (Nafin) Financiera Rural Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (Banjercito)
- ✚ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras)
- ✚ Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros (Bansefi).
- ✚ Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), entre otras.

La banca de desarrollo ofrece:

- ✚ Programas de apoyo.
- ✚ Líneas de financiamiento.

Los bancos de desarrollo son regulados por la Ley de Instituciones de Crédito y, en su caso, por sus leyes orgánicas.



### 3.7. Nacional Financiera



Nacional Financiera (Nafin) es la institución encargada de apoyar el desarrollo de la pequeña y mediana empresa (Pymes) para lograr el crecimiento regional y la creación de empleos, entre otras cosas; Nafin proporciona financiamiento, asistencia técnica, capacitación, información, apoya a pequeñas y medianas empresas y forma consejos consultivos, todo esto con el fin de brindar apoyo para el desarrollo. Nafin cuenta con una serie de programas para brindar el apoyo citado. El siguiente esquema te muestra cuáles son sus programas y funciones:



NAFIN tiene por objeto promover el ahorro y la inversión, así como canalizar apoyos financieros y técnicos al fomento industrial y, en general, al desarrollo económico nacional y regional del país. Con el fin de fomentar el desarrollo integral del sector industrial y promover su eficiencia y competitividad, en el ejercicio de su objeto canalizará apoyos y recursos, y estará facultada para:

- + Promover, gestionar y poner en marcha proyectos que atiendan necesidades del sector en las distintas zonas del país o que propicien el mejor aprovechamiento de los recursos de cada región.
- + Establecer programas de financiamiento para apoyar actividades económicas que propicien la creación de empleos, en las empresas u organizaciones indígenas; que permitan la incorporación de tecnologías que les ayuden a incrementar su capacidad productiva, así como para asegurar el acceso equitativo de las mismas a los sistemas

de abasto y comercialización; Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales.

- ✚ Promover el desarrollo tecnológico, la capacitación, la asistencia técnica y el incremento de la productividad.
- ✚ Ser agente financiero del Gobierno Federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior, cuyo objetivo sea fomentar el desarrollo económico, que se otorguen por instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales, así como por cualquier otro organismo de cooperación financiera internacional.
- ✚ Gestionar y, en su caso, obtener concesiones, permisos y autorizaciones para la prestación de servicios públicos vinculados con la consecución de su objeto o para el aprovechamiento de recursos naturales, que aportará a empresas que promueva. En igualdad de circunstancias gozará del derecho de preferencia frente a los particulares u otras instituciones para obtener dichos permisos.
- ✚ Realizar los estudios económicos y financieros que permitan determinar los proyectos de inversión prioritarios, a efecto de promover su realización entre inversionistas potenciales.
- ✚ Propiciar el aprovechamiento industrial de los recursos naturales inexplorados o insuficientemente explotados.
- ✚ Fomentar la reconversión industrial, la producción de bienes exportables y la sustitución eficiente de importaciones.
- ✚ Promover el desarrollo integral del mercado de valores.
- ✚ Ser administradora y fiduciaria de los fideicomisos, mandatos y comisiones constituidos por el Gobierno Federal para el fomento de la industria o del mercado de valores.

### **3.8. Banco Nacional del Comercio Exterior.**

El Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) es la institución que impulsa el crecimiento de las empresas mexicanas, principalmente pequeñas y medianas, para incrementar su participación en los mercados globales. Bancomext encamina todos sus programas hacia fortalecer la economía mexicana a través del apoyo directo a la actividad

comercial con el exterior; es decir, ofrece soluciones integrales para fortalecer la competitividad de las empresas mexicanas, la inversión, las exportaciones y la captación de inversión extranjera.

El siguiente esquema te muestra las funciones y programas de esta institución:



BANCOMEXT tiene por objeto como institución de banca de desarrollo, financiar el comercio exterior del país, así como participar en la promoción de dicha actividad. La Institución, con el fin de procurar la eficiencia y competitividad del comercio exterior comprendiendo la preexportación, exportación, importación y sustitución de importación de bienes y servicios; en el ejercicio de su objeto estará facultado para:

- + Otorgar apoyos financieros.
- + Otorgar garantías de crédito y las usuales en el comercio exterior.
- + Proporcionar información y asistencia financiera a los productores, comerciantes distribuidores y exportadores, en la colocación de artículos y prestación de servicios en el mercado internacional.
- + Promover las exportaciones mexicanas, podrá participar en el capital social de empresas de comercio exterior, consorcios de exportación y empresas que otorguen seguro de crédito al comercio exterior.
- + Asimismo, podrá participar en el capital social de sociedades de inversión y sociedades operadoras de éstas.
- + Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales a las empresas dedicadas a la exportación.

- ✚ Otorgar financiamiento a los exportadores indirectos y en general al aparato productivo exportador, a fin de optimizar la cadena productiva de bienes o servicios exportables, así como coadyuvar en el fomento del comercio exterior del país y realizar todos los actos y gestiones que permitan atraer inversión extranjera al país.
- ✚ Promover las exportaciones mexicanas, podrá otorgar apoyos financieros a las empresas comercializadoras de exportación, consorcios y entidades análogas de comercio exterior. Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia en materia de comercio exterior con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares del crédito y con los sectores social y privado.
- ✚ Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia para las personas, empresas y organizaciones productivas y de comercialización, en pueblos y comunidades indígenas, en materia de comercio exterior con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares del crédito y con los sectores social y privado.
- ✚ Ser agente financiero del Gobierno Federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior, ya sea que éstos sean otorgados por instituciones del extranjero, privadas, gubernamentales e intergubernamentales.
- ✚ Participar en la negociación y, en su caso, en los convenios financieros de Intercambio Compensado o de créditos recíprocos, que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito público.
- ✚ Estudiar políticas, planes y programas en materia de fomento al comercio exterior y su financiamiento, y someterlos a la consideración de las autoridades competentes.
- ✚ Fungir como órgano de consulta de las autoridades competentes, en materia de comercio exterior y su financiamiento.
- ✚ Participar en las actividades inherentes a la promoción del comercio exterior, tales como difusión, estudio de productos y servicios exportables, sistemas de venta, apoyo a la comercialización y organización de productores, comerciantes, distribuidores y exportadores.

Entre las instituciones de banca de desarrollo destacan Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior. Nacional Financiera tiene como meta central la de

desarrollar integralmente el sector industrial, promoviendo su eficiencia y aumentando su competitividad. Entre otras, sus funciones son promover, gestionar y poner en marcha proyectos que atiendan necesidades del sector en las distintas zonas del país o que propicien el mejor aprovechamiento de los recursos de cada región.

De igual modo, tiene la función de impulsar, encauzar y coordinar la inversión de capitales, así como promover el desarrollo tecnológico, capacitación, asistencia técnica y el incremento de la productividad. También tiene encomendado actuar como agente financiero del gobierno federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior cuyo objetivo sea fomentar el desarrollo económico que se otorgue por instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales, así como por cualquier otro organismo de cooperación financiera internacional y realizar los estudios económicos y financieros que permitan determinar los proyectos de inversión prioritarios, con el fin de apoyar su realización entre inversionistas potenciales. El principal objetivo del Banco de Comercio Exterior es procurar la competitividad y la eficiencia de las actividades relacionadas con el comercio exterior incluyendo la preexportación, exportación, importación y sustitución de importación de bienes y servicios.

Algunas de las facultades que tiene esta institución para alcanzar su objetivo es el otorgamiento de apoyos financieros y de garantías usuales en el comercio exterior, proveer información y asistencia financiera a los productores, comerciantes, distribuidores y exportadores, en la colocación de artículos y prestación de servicios en el mercado internacional, promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales a las empresas dedicadas a la exportación y respaldar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia en materia de comercio exterior con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares del crédito y con los sectores social y privado. Incluso puede participar en el capital social de empresas de comercio exterior, consorcios de exportación y en empresas que otorguen seguro de crédito al comercio cuando sea de interés promover las exportaciones mexicanas.

## **Unidad 4**

### **Banco Nacional del Comercio Exterior.**

#### **4.3. Propiedades de los activos financieros.**

Un activo financiero es cualquier activo que sea: dinero en efectivo, un instrumento de patrimonio de otra empresa, o suponga un derecho contractual a recibir efectivo u otro activo financiero, o a intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente favorables. También se clasificará como un activo financiero todo contrato que pueda ser o será liquidado con los propios instrumentos de patrimonio, y cumpla unas condiciones.

Fomentar el financiamiento al comercio exterior y la generación de divisas en el país, la ampliación de capacidad productiva de las empresas exportadoras y en su caso la internacionalización de las mismas, mediante la atención de calidad a los clientes con programas de financiamiento, garantías y otros servicios financieros especializados.

#### **Garantía Bursátil.**

Avala total o parcialmente el pago de capital o intereses relativo a la emisión de papel comercial, certificados bursátiles o cualquier otro instrumento utilizado en el mercado de valores nacional o extranjero. La garantía bursátil permite mejorar la calificación que asignan las calificadoras a las emisiones bursátiles, que buscan financiar operaciones de equipamiento, proyectos de desarrollo tecnológico, creación y desarrollos de infraestructura, mejoramiento ambiental, reestructuración de pasivos y bursatilización de activos (cuentas por cobrar, pagarés, remesas, hipotecas, entre otros).

#### **Compraventa de Divisas.**

En operaciones peso-dólar americano, se cotiza a plazo mismo día, 24 y 48 horas. Para otras divisas se cotiza a un plazo de 48 horas.

## Mesa de Dinero.

Bancomext ofrece a sus clientes la compraventa en Directo o en Reporto de valores gubernamentales y bancarios negociados en el mercado de títulos de deuda con diferentes plazos. El papel de Bancomext cuenta con la garantía del Gobierno Federal.

## Depósitos Bancarios en Moneda Extranjera.

Bancomext otorga depósitos bancarios en moneda extranjera, los cuales tienen también la garantía del Gobierno Federal.

## Derivados.

Instrumentos financieros diseñados a la medida de las necesidades de los clientes, los cuales permiten mitigar el riesgo de mercado al que se encuentran expuestos sus balances con motivo de las fluctuaciones en el tipo de cambio o tasas de interés.

Los activos financieros son intangibles activos líquidos tales como depósitos bancarios, bonos y acciones cuyo costo es derivado de un reclamo contractual de lo que representan. A diferencia de la propiedad o los productos básicos, no son tangibles activos físicos además del papel de sus respectivos documentos.

Como los activos financieros son intangibles, no tienen presencia física, excepto por la existencia de un documento que representa el interés de propiedad del activo. Es esencial que los documentos y certificados que representan estos activos financieros no tengan ningún valor intrínseco hasta que se conviertan en efectivo. El documento que certifica la propiedad deriva su valor del valor del activo que está representado. Independientemente del hecho de que los activos financieros no existan en forma física, aún están escritos en el balance general, para representar el valor que tienen.

Los tipos de activos financieros más comunes son los certificados, bonos, acciones y depósitos bancarios. Un certificado de depósito (CD) es un acuerdo entre un inversionista y un banco en el que el inversionista acepta mantener una cantidad de dinero fija depositada en dicho banco a cambio de una tasa de interés preferencial garantizada. El banco puede ofrecer una mayor tasa de intereses, ya que el dinero permanecerá inamovible durante un período de tiempo determinado. Si el inversionista retira el CD antes del final de los términos del contrato, perderá los pagos de intereses y estará sujeto a sanciones financieras.

Otro tipo de activos financieros muy populares son los bonos, que generalmente son vendidos por las empresas o el gobierno con el fin de ayudar a financiar proyectos a corto plazo. Un bono es un documento legal que establece cuánto dinero ha prestado el inversionista al deudor y cuándo debe ser devuelto (más los intereses) y la fecha de vencimiento del bono.

Las acciones son el único tipo de activos financieros que no tienen una fecha de vencimiento acordada. Invertir en acciones da a los depositantes una parte de la propiedad de una empresa e implica compartir las ganancias y pérdidas de la misma. Las acciones pueden mantenerse durante cualquier período de tiempo hasta que el accionista decida venderlas a un tercero.

La tarea clave de los activos financieros, que fueron discutidos anteriormente, es el proceso de generación de ingresos. La capacidad de producir un ingreso estable en el proceso de inversión o actividades operativas es una característica clave del activo financiero.

Es importante entender que los valores que están en el proceso de uso de los activos tienen una relación directa con el factor de liquidez. Estamos hablando del principio de que los activos deberían ser líquidos. Esto significa que puede convertirlos en efectivo al valor justo de mercado. Esta característica es muy importante porque asegura la reestructuración de las empresas en condiciones adversas.

Los activos financieros como cuentas corrientes, cuentas de ahorro y cuentas en "Money Market" se convierten fácilmente en dinero en efectivo para pagar facturas y cubrir las



necesidades financieras de los hogares, como por ejemplo la plomería. Las inversiones mal consideradas en activos sin liquidez pueden dar como resultado la falta de dinero en efectivo y el uso de tarjetas de crédito para pagar las facturas, con los altos intereses que esto conlleva, lo que inevitablemente lleva a un aumento de las deudas y afecta negativamente el estado financiero general del inversionista. En el caso de las acciones, para recibir dinero en efectivo, el inversionista tiene que venderlas y esperar por la fecha de liquidación, así que sería ideal tener otro activo financiero disponible para casos de emergencia.

Por otro lado, mantener dinero en cuentas de ahorro resulta en una mayor preservación de capital. Todos los riesgos financieros relacionados con las cuentas bancarias en todas las instituciones financieras generalmente están cubiertos por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC en Inglés) y aseguran depósitos contra pérdidas. Más inversiones en activos líquidos le dan al inversionista la oportunidad de comprar activos agresivos como bienes inmuebles u operar en el mercado Forex con mayor confianza.

A pesar de que las cuentas corrientes y las cuentas de ahorro se refieren a activos líquidos, tienen un retorno de la inversión más limitado. Al mismo tiempo, los CD y las cuentas Money Market restringen los retiros durante meses o años. Cuando caen las tasas de interés, a menudo se le llaman certificados de depósito amortizables, y los inversionistas deben decidirse a mover su dinero a inversiones de potenciales menores ingresos. Distribuir partes de su dinero entre diferentes tipos de inversiones podría beneficiarlo en caso de que algunos de ellas no rindan lo esperado. Cada tipo de inversión tiene sus propias recompensas y riesgos potenciales. Al poseer una combinación de diferentes inversiones, diversifica en gran medida su portafolio. Es recomendable hacer esto para minimizar los riesgos que asumiría colocando todo su dinero en un solo tipo de inversión.

### **Activos financieros mantenidos para negociar.**

Se considera que un activo financiero (préstamo o crédito, comercial o no, valor representativo de deuda, instrumento de patrimonio o derivado) se posee para negociar cuando se origine o adquiera con el propósito de venderlo en el corto plazo y sea un instrumento financiero derivado, siempre que no sea un contrato de garantía financiera o

instrumento de cobertura.

- ✚ Valoración inicial: valor razonable de la contraprestación entregada. Los costes de transacción se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. En el caso de instrumentos de patrimonio formará parte de la valoración inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción que, en su caso, se hubiesen adquirido.
- ✚ Valor posterior: valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputarán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

Para el que emite un activo, representa una obligación, o sea, un compromiso de remunerar el dinero recibido de alguna u otra forma y de devolver o “amortizar” esa cantidad recibida.

Para el poseedor o comprador, representa un derecho, un derecho a recibir la remuneración pactada y la devolución de la inversión a su vencimiento. Hay algunos activos que se emiten a plazos muy largos, por ejemplo bonos del estado a 3, 5, 15 e incluso 30 años, ¿significa que el poseedor de uno de esos bonos tiene que esperar al vencimiento para recuperar su inversión?, la respuesta es no, para eso están los mercados de negociación, puede vender sus derechos a terceras personas en un mercado secundario como son las Bolsas de Valores.

El vendedor emite el activo, es decir el activo nace y se adquiere por primera vez, ello se lleva a cabo en los mercados de emisión. Por ejemplo, una empresa privada sale a Bolsa para ampliar su capital social, lo hace ofreciendo “acciones” títulos valores en que se fracciona su capital social u otro ejemplo, el estado saca a “subasta” letras, con el fin de obtener recursos o hacer una regulación monetaria.

Estos activos de los que hemos dado cuenta, acciones, bonos, Letras son considerados activos financieros primarios porque son emitidos por los prestatarios últimos, las empresas, la Administración Pública. Otros que son emitidos por los intermediarios financieros, como los depósitos, las pólizas de seguros, bonos y acciones de los bancos, se consideran activos financieros indirectos.

Otra distinción importante entre los activos financieros se debe a cómo sea su rendimiento, así existen activos con rendimiento explícito, tienen expresado el rendimiento mediante los intereses que perciben u otra forma similar y explícita de remuneración. Por ejemplo, los bonos y las obligaciones, títulos de “renta fija” que pagan intereses periódicos, normalmente anuales, en forma de lo que se llama “cupón”.

Por contra otros activos se dice tienen rendimiento implícito cuando éste se obtiene por la diferencia entre el valor satisfecho en su adquisición y el valor final de reembolso en su amortización, ejemplo significativo es el de las letras del tesoro, otros pueden ser los pagarés, letras de cambio.

Las letras se dice que salen “al descuento”, es decir, se ofrece por ellas, y se fija, un precio de adquisición inferior al valor de amortización o valor nominal de la letra, amortización o reembolso que se efectuará a los 3, 6, 12 o 18 meses después de su emisión, según el tipo de letra de que se trate antes hemos calificado a los bonos como activos de “renta fija”, eso ha sido así siempre, pero ello no significa que el interés o cupón a percibir periódicamente no pueda ser variable, sí lo puede ser, es decir, existen bonos a interés variable (float), que significa que periódicamente se revisa el cupón o interés a pagar referenciado a un índice, por ejemplo el Euribor.

Entonces, si los bonos son activos financieros de renta fija, ¿cuáles son los activos de renta variable?, las acciones de empresas, por ejemplo, se consideran de renta variable porque el “dividendo” que perciben está sujeto a las decisiones de política empresarial que tomen los directivos de esa empresa a la vista no solo de la cuenta de resultados, sino de la tesorería o de la “oportunidad” o no de retribuir a los accionistas en más o menos cuantía en ese momento.

El análisis de los activos financieros, de acuerdo a las expectativas racionales o fundamentalistas, busca orientar a los “agentes económicos” de la importancia que tiene en las actividades productivas y/o de servicios, hacer una buena inversión de nuestros ahorros en la adquisición de “activos financieros”, más aún cuando estos se pueden valorar por lo que son capaces de generar; es decir, no debemos trabajar por dinero sino más bien debemos

hacer que el dinero trabaje por nosotros. El valor de un activo financiero no debe confundirse con su precio, que no es otra cosa que la cantidad a la que el vendedor y el comprador acuerdan realizar una operación de compra–venta.

Los métodos de valoración que se utilizan para dicho propósito pueden variar; por un lado pueden enfocarse en un escenario histórico (estático) basado en el uso de los estados financieros; y por otro lado pueden enfocarse en un escenario futuro (dinámico) por medio del análisis del mercado.

## **4.2 Principios de la fijación de precios de activos financieros.**

Los agentes económicos buscan constantemente mejorar el valor de los activos financieros de las empresas. Una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. El valor no debe confundirse con el precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compra–venta. Los métodos que se utilizan para dicho propósito se pueden clasificar en dos: los métodos estáticos y los métodos dinámicos.

El método estático analiza la parte histórica de la empresa mediante el uso de los estados financieros. Este método a su vez se clasifica en 4 grupos:

- ✚ Método de valoración por medio del balance.
- ✚ Método de valoración por medio de la cuenta de resultado.
- ✚ Método de valoración por medio del fondo de comercio o Goodwill.
- ✚ Método de valoración por medio de los flujos de fondos.

De este grupo, el más importante es el método de valoración por medio de los flujos de fondos ya que este método les permite a las empresas no solo valorar su información histórica (estática) por medio de los estados financieros, sino también valorar los flujos o recursos monetarios que pueden generar en el futuro (dinámico) de acuerdo a sus pronósticos de ventas, diversificación, procesos de automatización, encadenamientos

productivos y de sus necesidades operativas de fondos. Lo más importante de todo esto es analizar el tipo de interés o la tasa de descuento que se debe utilizar.

Si el propósito de la valoración está sujeto a las expectativas racionales o fundamentalistas de los accionistas, la tasa de descuento que se debe utilizar es la tasa de rendimiento exigible de los accionistas “KE”, tomando en cuenta que el crecimiento es indispensable para que dicho propósito sea alcanzable. La tasa de crecimiento “g”<sup>4</sup> se obtiene mediante el producto de la rentabilidad sobre el capital (ROE) y la proporcionalidad del reparto del dividendo. Si el propósito de la valoración se enmarca en la empresa entonces la tasa de descuento a utilizar es la del coste promedio ponderado del capital antes de impuesto en el cuadro 1 se muestran los flujos de fondos de la empresa.

**Cuadro 1: Métodos de valoración dinámicos.**

|                                      | Flujo de Fondos                                     | Tasa de Descuento                            |
|--------------------------------------|---|--|
| Flujo de Fondos de los Accionistas   | $CF_E = FCF - [1(1 - T)] - \Delta DLP + \Delta DCP$ | $K_E = (CF_E / E) + g$                       |
| Flujo de Fondos Libres de la Empresa | $FCF = UAII(1 - T) + A - \Delta AF - \Delta NOF$    | $WACC_{BT} = (E K_E + D K_d(1 - T)) / E + D$ |

En el cuadro 2 se encuentra el significado de cada una de estas siglas. Por otro lado, existe el método dinámico donde el valor de los activos financieros por medio del uso de los instrumentos financieros por parte de las empresas depende de cómo se encuentra el mercado.

**Cuadro 2: Nomenclaturas de cuentas de valoración**

|   |
|---|
| I = Intereses                                 |
| T = Impuesto                                  |
| DLP = Deuda a Largo Plazo                     |
| DCP = Deuda a Corto Plazo                     |
| E = Precio de la acción de la empresa         |
| g = Tasa de crecimiento de la empresa         |
| D = Deuda                                     |
| $K_d$ = Tasa de deuda                         |
| UAII = Utilidad antes de Intereses e Impuesto |
| AF = Activo Fijo                              |
| NOF = Necesidades Operativas de Fondos        |
| A = Amortización                              |

Para comprender las estrategias de las empresas en relación a su financiación en la Bolsa por la emisión de acciones, hay que asimilar varias nociones que se entre mezclan para formar estas estrategias:

- ✚ Capital: el capital de una empresa en la Bolsa se calcula por el número de nuevas acciones emitidas por la empresa en el mercado primario, multiplicado por el número de suscripciones al precio determinado por la empresa en el momento de la emisión de estas nuevas acciones. Es entonces su capital de partida el que le permitirá negociar sus asuntos comerciales.
- ✚ Capitalización o valorización bursátil: la capitalización bursátil aumentará en el caso de un alza en la cotización y disminuirá inversamente con una caída de esta misma cotización después de que las nuevas acciones hayan sido emitidas. La cotización varía, por su parte, según que la demanda de la acción en el mercado secundario esté en alza o en baja. La valorización bursátil de una empresa equivale al conjunto de los haberes de esta empresa. Cuánto más elevada sea esta cotización, menor será la amenaza para la empresa de una OPA hostil.
- ✚ Beneficios: los beneficios de una empresa se calculan por la sustracción entre las entradas y las salidas. La Bolsa anticipará que la empresa tendrá beneficios constantes, es decir que los interventores de la Bolsa estarán atraídos por el potencial de crecimiento de esta empresa y comprarán acciones de la empresa esperando una plusvalía, por el alza en la valorización bursátil implicada por la anticipación del mercado respecto a los beneficios de esta empresa. Dividendos: el dividendo es la parte del beneficio de un ejercicio distribuido a los accionistas; los dividendos son otorgados por la empresa por el derecho que posee el accionista de recibir una parte de los beneficios obtenidos por la empresa.
- ✚ OPA (Oferta Pública de Acciones) : una OPA es una oferta lanzada por un inversor que desea tomar el control de la empresa; para esto, lanzará una oferta de compra de las acciones de la empresa que tiene como objetivo, con un precio fijo para todos los poseedores de acciones de esta empresa. Encontramos las OPA “hostiles”, donde el inversor se convierte en propietario de la empresa para acrecentar la rentabilidad, antes de venderla en porciones a un precio superior; existen también las OPA

“amistosas”, que tienen como objetivo ya sea la fusión de dos empresas del mismo sector, esperando una ganancia de partes de mercado en ese sector, ya sea la adquisición de una empresa complementaria por otra más importante (un proveedor lanza una OPA “amistosa” a los accionistas de un distribuidor). Cuanto mayor sea la capitalización bursátil de una empresa, más difícil será comprarla con una OPA, ya que el precio de cada acción será más alto en la misma medida.

- ✚ OPC (Oferta Pública de Cambio): a diferencia de la OPA, la OPC implica que el inversor que la lanza ya no propone comprar las acciones a los accionistas de la empresa diana; en efecto, con la OPC, el inversor que la lanza propone a los accionistas cambiar las acciones de la empresa que tiene como objetivo por acciones de su propia empresa.

Claramente, una empresa se financiará en el mercado bursátil emitiendo acciones totalmente nuevas. Con una gran campaña publicitaria, intentará atraer a inversores deseosos de convertirse en sus accionistas; es el dinero que estos inversores-accionistas depositarán a cambio del número de acciones que habrán comprado (por ejemplo, 100 accionistas compran cada uno 1000 acciones a 10 euros) el que formará el capital de la empresa (aquí, el capital de la empresa tendrá un valor de  $100 \text{ suscripciones} \cdot 1.000 \text{ acciones} \cdot 10 \text{ euros} = 1.000.000 \text{ euros}$ ).

Los accionistas de la empresa serán, sea especuladores, deseosos de obtener una plusvalía a corto plazo en el mercado secundario (ellos esperarán a que la acción que han comprado a 10 euros suba a 15 euros para conseguir una plusvalía de 5 euros por acción suscrita, por ejemplo), sea accionistas a más largo plazo, deseosos de recibir dividendos regularmente: estos dividendos son una parte de los beneficios de la empresa, que ella devuelve a sus accionistas propietarios. Por lo tanto, cuanto más elevados sean los beneficios, más importantes serán los dividendos. De ahí el interés de los accionistas en imponer un ratio de beneficios importante y regular, que asegure dividendos importantes y regulares.

La estrategia del DG tendrá entonces en cuenta múltiples factores para la gestión de su empresa y deberá considerar las obligaciones impuestas por su accionariado en el tema; así,

los analistas financieros de los accionistas (de los Fondos, etc.) analizarán regularmente la salud de la empresa, es decir, sus capacidades para obtener beneficios y por lo tanto de abonar dividendos. Para hacer esto, los analistas analizarán la CN (cifra de negocios) de la empresa en relación al capital comprometido al inicio, a las horas de trabajo necesarias, a la mano de obra contratada, etc. Paralelamente, el DG buscará suscitar la anticipación del mercado bursátil para asegurar una valorización en la Bolsa constantemente en alza, para evitar una OPA o una OPC hostiles, para tranquilizar a los accionistas o incluso para suscitar la suscripción de nuevas acciones por estos accionistas en el caso de una necesaria ampliación de capital.

La valorización (o capitalización) bursátil de una empresa toma entonces la forma de un índice de confianza del mercado de cara a la empresa, lo que es para ella primordial, ya que es en este mercado donde ella se financia (donde ella establece su capital; es la economía del mercado financiero). Esta valorización bursátil está determinada por la oferta y la demanda de la acción de la empresa en el mercado secundario de la Bolsa (la empresa emite una nueva acción en el mercado primario, y después esta acción es negociada en el mercado secundario, el mercado de segunda mano del cuál todo el mundo habla en los medios de comunicación y en cuyo seno actúan con rigor los especuladores).

Como ya se ha visto, esta oferta y esta demanda de la acción, que determinan su cotización (la capitalización bursátil), dependen de las perspectivas de dicha empresa: cuota de mercado, cifra de negocios, dividendos, estrategia, despidos, deslocalizaciones, etc. Es la Bolsa quien interpretará todos estos datos y los traducirá en la cotización, y los analistas financieros de los accionistas intentarán de su parte evaluar las interpretaciones futuras de la Bolsa. Esta interpretación debe conducir, a fin de cuentas, a un aumento del activo de la empresa (por lo tanto, no exclusivamente su “capital”, sino el conjunto de sus “haberés”, es decir, su valorización bursátil). Este aumento bursátil no conducirá necesariamente a un aumento similar o proporcional del dividendo, sino más bien de la valorización de este haber.

Sin embargo, esta valorización va en realidad, prácticamente siempre, de la mano de la evolución de la Cifra de Negocios (cuanto más elevada sea la CN, el inversor esperará que la



empresa obtenga más beneficios, aunque no debemos confundir la CN con los beneficios, ya que una CN puede acompañarse de pérdidas). Por lo tanto, existe una correlación estrecha entre la evolución de la CN y de la Bolsa, sin que esta correlación sea automática y determinante. Esta correlación difiere por otra parte de una empresa a otra, incluso de un sector a otro o de un país a otro (ella será, por ejemplo, más importante en los países donde una parte del salario es pagado con stock, ya que en este caso, el salario de un ejecutivo está en parte determinado por la valorización bursátil).

La relación beneficios-cotización de la acción es todavía más sutil. Como es lógico, la subida de los beneficios se acompaña de una subida de la cotización. Pero esta relación existe sólo porque la Bolsa lo anticipa. Por lo tanto, si la sociedad anuncia una nueva entrada en un mercado, un nuevo producto, nuevas inversiones, los inversores bursátiles anticiparán en la Bolsa un aumento de la CN, con, probablemente (pero no automáticamente), un alza de los beneficios y por tanto de los dividendos, cuya cotización subirá ya que los inversores bursátiles (demanda) estarán atraídos por estas perspectivas de plusvalías. Si el alza de las ganancias no cumple las expectativas o es menor de lo que había sido previsto, las cotizaciones caen.

Pero incluso operaciones que no tienen ninguna influencia sobre la CN, como una reducción de los costes administrativos, que influyen los beneficios, por ejemplo, actúan igualmente sobre la evolución de las cotizaciones. Sin olvidar todas aquellas operaciones de fusiones-adquisiciones entre empresas que, normalmente, deben liberar plusvalías contables, y por tanto beneficios puntuales. Por consiguiente, no hay relación directa (lineal) entre los beneficios y la cotización de la acción. En cambio, la estrategia de una empresa, cuando ella se financia en la Bolsa, depende de la evolución de su capitalización bursátil.

Por lo tanto, no se puede negar la relación íntima existente entre beneficios y cotización de una acción (incluso si es indirecta y subyacente), ya que si los beneficios de una empresa son constantes y elevados, los inversores de la Bolsa lo detectarán y suscribirán acciones de esta empresa en crecimiento, lo que tendrá como efecto un alza en la cotización bursátil de la empresa y por lo tanto de su capitalización.

### El capital asset pricing model (CAPM)

Que significa modelo de fijación de precios de activos de capital, sirve para determinar la tasa de rentabilidad requerida para un activo que forma parte de un portafolio de inversiones. El modelo CAPM toma en cuenta la sensibilidad del activo al riesgo no diversificable, lo que también es conocido como riesgo del mercado o riesgo sistémico, que es representado por el símbolo beta ( $\beta$ ). También se considera la rentabilidad esperada del mercado y la rentabilidad esperada de un activo teóricamente libre de riesgo.

Una vez que la rentabilidad esperada de un activo es calculada utilizando CAPM, los futuros flujos de caja que producirá dicho activo pueden ser descontados a su valor actual neto (VAN) utilizando esta tasa, para así determinar el precio adecuado del activo o título valor. Se considera que un activo es valorado correctamente cuando su precio de cotización en el mercado es igual al valor calculado utilizando CAPM. Si el precio es mayor a la valuación obtenida, el activo está sobrevaluado; y si el precio está por debajo de la valuación significa que el activo está subvaluado.

### Rentabilidad requerida y Beta

Mediante el CAPM se calcula la tasa de rentabilidad apropiada y requerida para descontar los flujos de caja proyectados futuros que producirá un activo, dada su apreciación de riesgo. Betas mayores a 1 simbolizan que el activo tiene un riesgo mayor al promedio de todo el mercado. Betas debajo de 1 indican un riesgo menor. En consecuencia un activo con un Beta alto debe ser descontado a una mayor tasa, como medio para recompensar al inversionista por asumir el riesgo que dicho activo involucra. Esto se basa en el principio según el cual los inversionistas, cuanto más riesgosa es la inversión, requieren mayores rentabilidades.

Puesto que el Beta refleja la sensibilidad específica al riesgo no diversificable del mercado, este como un todo tiene un Beta de 1. Y como resulta imposible calcular la rentabilidad esperada de todo el mercado, usualmente se emplean índices como el S&P 500 o el Dow Jones en el caso del mercado norteamericano.

Como todo modelo económico, el CAPM basa su pertinencia en supuestos más o menos restrictivos, que le han permitido obtener conclusiones universalmente aceptadas. De acuerdo con Sharpe (1964), los supuestos básicos sobre los que está construido el CAPM son los siguientes:

a) Es un modelo estático, es decir, existe un único período en el que los activos se negocian o intercambian al principio del período y el consumo se lleva a cabo al final del mismo cuando los activos producen un pago o rendimiento.

b) Los inversionistas que actúan en el mercado son individuos adversos al riesgo que maximizan la utilidad esperada en un solo período, es decir, la función de utilidad esperada se supone paramétrica, dependiente exclusivamente de la esperanza matemática y la varianza de las distribuciones aleatorias de probabilidad de los rendimientos de los activos financieros con riesgo. Aunque dicho supuesto puede derivarse de la función de utilidad cuadrática, debido a los importantes inconvenientes de dicha función para representar adecuadamente a un inversionista racional y adverso al riesgo, se considera la consecuencia lógica de suponer que los rendimientos de los activos se distribuyen normalmente.

c) Las expectativas de todos los inversionistas sobre los rendimientos esperados, volatilidades y covarianzas entre los activos son las mismas. En otras palabras, los inversionistas son "tomadores de precios", presentando expectativas homogéneas sobre las distribuciones de rendimientos de los distintos activos financieros con riesgo, lo que permite considerar un único conjunto de oportunidades de inversión para todos los inversionistas, representado por la denominada frontera eficiente. Al igual que en el supuesto anterior, para que los únicos criterios de elección utilizados sean la media y la varianza de las distribuciones de rendimientos de los activos y de los correspondientes portafolios, se precisa suponer distribuciones normales de rendimientos.

d) Las cantidades disponibles de los distintos activos financieros con riesgo se encuentran fijadas como una variable exógena del modelo, es decir, la oferta de los activos financieros está dada; además, éstos se consideran negociables, perfectamente divisibles y no generan dividendos, sino simplemente ganancias de capital.

e) Existe la posibilidad de invertir en un activo libre de riesgo con oferta neta igual a cero y a cuyo rendimiento ( $R_f$ ) se puede solicitar y otorgar una cantidad ilimitada de recursos.

f) El mercado es de competencia perfecta, es decir, ningún inversionista es lo suficientemente importante como para influir en los precios de los activos. Además, no existen fricciones en el mercado, ni costos de transacción, ni impuesto al capital.

g) El mercado financiero es informativamente eficiente, lo cual significa que el precio de mercado de la acción representa el consenso de ese mercado acerca del valor de la acción. Esto implica que los precios reflejan toda la información disponible tanto sobre la economía y el mercado bursátil como sobre la empresa particular.

Los primeros tres supuestos nos muestran la forma en la cual los individuos seleccionan sus portafolios, los dos siguientes establecen que todas las decisiones se toman en el mismo tiempo y para un mismo período, mientras que los últimos respectivamente estandarizan el marco que rodea la decisión, la eficiencia del mercado y las evaluaciones que realizan los inversionistas acerca de las distintas combinaciones de rendimiento esperado y riesgo de sus inversiones. Estos supuestos se fundamentan en los factores que integran al CAPM (Teorema de la separación, Línea del mercado de capitales y Línea del mercado de valores).

El CAPM es un modelo para calcular el precio de un activo y pasivo o una cartera de inversiones. Para activos individuales, se hace uso de la recta security market line (SML) la cual simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistémico (beta), para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece. La línea SML permite calcular la proporción de recompensa-riesgo para cualquier activo en relación con el mercado general.

La relación de equilibrio que describe el CAPM es:

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}(E(r_m) - r_f)$$

donde:

- $E(r_i)$  es la tasa de rendimiento esperada de capital sobre el activo  $i$ .
- $\beta_{im}$  es el *beta* (cantidad de riesgo con respecto al Portafolio de Mercado), o también

$$\beta_{im} = \frac{Cov(r_i, r_m)}{Var(r_m)}, \text{ y}$$

- $(E(r_m) - r_f)$  es el exceso de rentabilidad del portafolio de mercado.
- $(r_m)$  Rendimiento del mercado.
- $(r_f)$  Rendimiento de un activo libre de riesgo.

Es importante tener presente que se trata de un Beta no apalancado, es decir que se supone que una empresa no tiene deuda en su estructura de capital, por lo tanto no se incorpora el riesgo financiero, y en caso de querer incorporarlo, debemos determinar un Beta apalancado; por lo tanto el rendimiento esperado será más alto.

Una vez que el retorno esperado, el calculado utilizando CAPM, los futuros flujos de caja que producirá ese activo pueden ser descontados a su valor actual neto utilizando esta tasa, para poder así determinar el precio adecuado del activo o título valor. En teoría, un activo es apreciado correctamente cuando su precio observado es igual al valor calculado utilizando CAPM. Si el precio es mayor que la valuación obtenida, el activo está sobrevaluado, y viceversa.

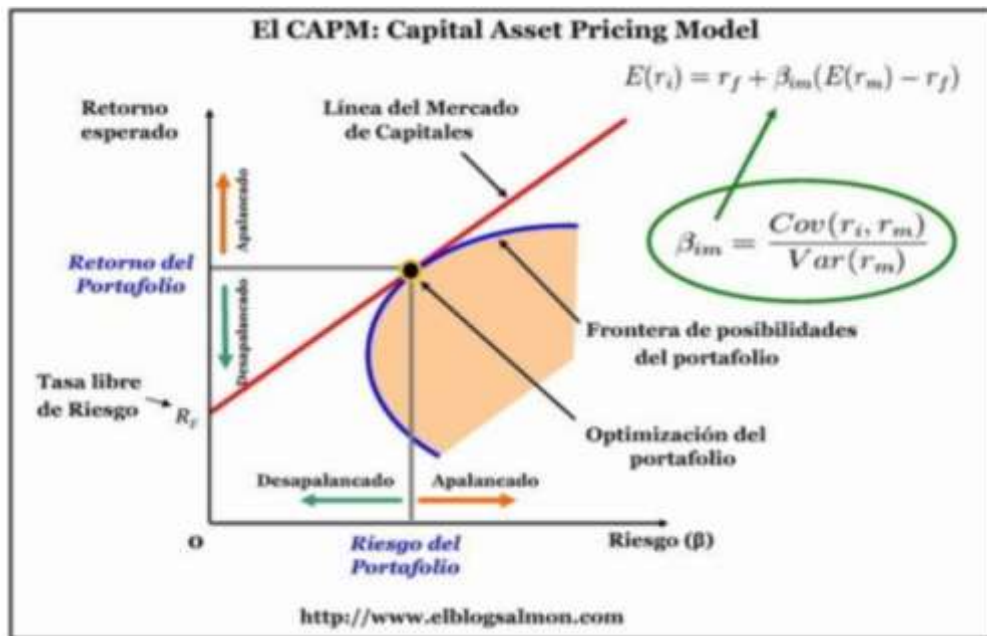
CAPM calcula la tasa de retorno apropiada y requerida para descontar los flujos de efectivo futuros que producirá un activo, dada la apreciación de riesgo que tiene ese activo. Betas mayores a 1 simbolizan que el activo tiene un riesgo mayor al promedio de todo el mercado; betas debajo de 1 indican un riesgo menor. Por lo tanto, un activo con un beta alto debe ser descontado a una mayor tasa, como medio para recompensar al inversor por asumir el riesgo que el activo acarrea. Esto se basa en el principio que dice que los inversores, entre más riesgosa sea la inversión, requieren mayores retornos. Puesto que el beta refleja la sensibilidad específica al riesgo no diversificable del mercado, el mercado, como un todo, tiene un beta de 1.

Puesto que es imposible calcular el retorno esperado de todo el mercado, usualmente se utilizan índices. El riesgo dentro de un portafolio incluye el riesgo sistemático, conocido también como riesgo no diversificable. Este riesgo se refiere al riesgo al que están expuestos todos los activos en un mercado. Por el contrario, el riesgo diversificable es aquel intrínseco a cada activo individual. El riesgo diversificable se puede disminuir agregando activos al portafolio que se mitiguen unos a otros, o sea diversificando el portafolio. Sin embargo, el riesgo sistemático no puede ser disminuido.

Por lo tanto, un inversor racional no debería tomar ningún riesgo que sea diversificable, pues solamente el riesgo no diversificable es recompensado en el alcance de este modelo. Por lo tanto, la tasa de retorno requerida para un determinado activo, debe estar vinculada con la contribución que hace ese activo al riesgo general de un determinado portafolio.

El modelo asume varios aspectos sobre inversores y mercados:

1. Los individuos son adversos al riesgo, y maximizan la utilidad de su riqueza en el próximo período. Es un modelo plurianual.
2. Los individuos no pueden afectar los precios, y tienen expectativas homogéneas respecto a las varianzas-covarianzas y acerca de los retornos esperados de los activos.
3. El retorno de los activos, se distribuye de manera normal. Explicando el retorno con la esperanza matemática y el riesgo con la desviación estándar.
4. Existe un activo libre de riesgo, al cual los individuos pueden prestar y/o endeudarse en cantidades ilimitadas. El mercado de activos es perfecto. La información es gratis y está disponible en forma instantánea para todos los individuos.
5. La oferta de activos es fija. (Figura 2.3)



El modelo CAPM ofrece de manera amena e intuitiva una forma sencilla para predecir el riesgo de un activo separándolos en riesgo sistemático y riesgo no sistemático. El riesgo sistemático se refiere a la incertidumbre económica general, al entorno, a lo exógeno, a aquello que no podemos controlar. El riesgo no sistemático, en cambio, es un riesgo específico de la empresa o de nuestro sector económico. Es decir es nuestro propio riesgo.

### Teorema de la separación

Tobin (1958) integra el término "activo libre de riesgo" en el proceso de la selección de inversión cuando identifica la necesidad que tiene el inversionista por mitigar la incertidumbre en sus rendimientos futuros para lo cual dicho inversionista acude a una opción de inversión segura. Éste selecciona especificando la proporción de su riqueza a invertir en el portafolio con riesgo ( $W_2 = 1 - W_1$ ) y en el activo libre de riesgo ( $W_1$ ); dichas proporciones por invertir reflejarán su aversión al riesgo. En la versión original de su investigación, Tobin (1958) considera el efectivo como un activo libre de riesgo con rendimientos y varianza cero, por lo que cualquier portafolio conformado por éste y un activo con riesgo tendrán como rendimiento.

Teoría de valoración por arbitraje, APT La Teoría de Valoración por Arbitraje (APT) fue formulada por Stephen A. Ross en 1976. A diferencia de lo que ocurre con otros modelos, la prerrogativa del modelo APT es que sus exámenes empíricos no están enfocados en el portafolio de mercado (Huberman, 1982). La teoría APT proporciona el retorno que será generado por la realización de una inversión que presenta un determinado riesgo (Bodie, Kane & Marcus, 2000). En la metodología APT, el retorno esperado de activos con riesgo se desprende de una combinación lineal de  $k$  factores, que permite incluir cualquier cantidad de factores de riesgo, siendo el retorno esperado del activo una función de esos elementos.

La composición de los precios se derivará de las influencias del riesgo sistemático que los factores macroeconómicos desempeñan sobre el mercado, pero esos elementos no se pueden verificar fácilmente y se relacionan con algunos acontecimientos inesperados que tienen influencia directa en la volatilidad de las tasas de retorno esperadas. Igualmente, en la APT, el riesgo no sistemático proviene de eventos característicos de cada activo de riesgo y no influyen significativamente en el desempeño económico de los otros activos, excepto cuando el mercado está extremadamente concentrado en un número reducido de títulos.

Ejemplo del CAPM.

Una cartera que combina un activo libre de riesgo la cartera de mercado tiene un rendimiento esperado del 12% y una desviación estándar de 18%. La tasa libre de riesgo es del 5% y el rendimiento esperado de la cartera de mercado es del 14%. Suponiendo que se cumple el modelo CAPM. ¿Qué tasa esperada de rendimiento ganaría un valor si tuviera una correlación del 0,45 con la cartera de mercado y una desviación estándar de 40%?

El primer componente, es el riesgo que el inversionista asume cuando la rentabilidad del activo puede variar por razones atribuibles directamente a la gestión de la firma, la



competencia o la aparición de nuevas tecnologías. El segundo componente, es el riesgo que se corre, debido a que la empresa opera en un entorno socio-económico dado. Sabemos, entonces, que si somos inversionistas diversificados, el riesgo único de nuestra cartera no nos debe preocupar porque lo podemos reducir. El riesgo de mercado (o sistemático), que no podemos eliminar, es el que debe tenerse en cuenta cuando exigimos rentabilidad.

Por lo tanto, y, como primera conclusión, la rentabilidad está ligada sólo al riesgo de mercado del activo financiero. Veámoslo de otra manera. Cuando invertimos en un activo riesgoso queremos ganar más que cuando invertimos en un activo libre de riesgo. Un aparte: en la literatura financiera americana, los activos libres de riesgo son los bonos del tesoro americano. Sin embargo, podemos adelantar una definición más amplia: un activo sin riesgo es un título soberano emitido por un país en la moneda del país y adquirido por agentes que sólo operan en ese territorio. Pero regresemos a nuestra explicación. Si invierte en cualquier activo financiero, usted quiere ganar un piso (lo que le paga un bono del tesoro) más un plus por el riesgo que corre al adquirir ese activo.

El coeficiente beta es, entonces, un índice normalizado que mide el riesgo de mercado de ese activo financiero, pudiendo alcanzar un rango de valores que va desde 0 a más de uno. No perdamos de vista que puede haber activos con betas negativos, pero esto no es muy común, así que -para propósitos didácticos- los dejaremos de lado.

Así, entonces, si una acción tiene un beta de 1.5, significa que, si el mercado sube en 10%, la acción sube en 15% y, si este baja en 10%, la acción bajará en 15%. Las acciones con un beta mayor a 1 son consideradas riesgosas, pues amplifican los movimientos del mercado. Por otro lado, si la acción tiene un beta de 0.5, implica que, si el mercado sube en 10%, la acción lo hará en 5% y, si baja en 10%, entonces, la acción bajará en 5%. Acciones con betas menores de 0.5 son consideradas de bajo riesgo, pues su comportamiento es menos que proporcional al del mercado. ¿Y un activo con un beta de cero? Pues es simplemente un activo sin riesgo de mercado, ya que su rentabilidad y la del mercado están desacopladas.

## **Criterios de evaluación:**

| <b>No</b>                               | <b>Concepto</b>         | <b>Porcentaje</b> |
|---|-------------------------|-------------------|
| 1                                       | Trabajos Escritos       | 10%               |
| 2                                       | Actividades web escolar | 20%               |
| 3                                       | Actividades Áulicas     | 20%               |
| 4                                       | Examen                  | 50%               |
| <b>Total de Criterios de evaluación</b> |                         | <b>100%</b>       |

## **Bibliografía básica y complementaria:**

- SOLIS, LEOPOLDO. (2009). Evolución del Sistema Financiero Mexicano hacia los Umbrales del Siglo XXI. SIGLO XXI EDITORES
- Soley Jorge. (2010). Sistema Financiero y su Encuentro con la Empresa. Deusto.
- MEJAN, LUIS MANUEL C. (2005). Sistema Financiero Mexicano. PORRUA.
- Mubarak, Gustavo del Ángel. (2017) El Sistema Financiero Mexicano. CEEY.
- Díaz Mondragón, Manuel. (2016). Sistema Financiero Mexicano. Trillas.
- Rodríguez Aranday Fernando. (2018). Finanzas 3. Mercados Financieros. Instituto Mexicano de Contadores Públicos.