



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
SISTEMA UNIVERSIDAD ABIERTA Y EDUCACIÓN A DISTANCIA



AUTORA: GUADALUPE PADILLA ÁLVAREZ

FINANZAS V (MERCADOS FINANCIEROS)		Clave: 1660
Plan:	2005	Créditos: 8
Licenciatura:	Contaduría	Semestre: 6
Área:	Finanzas	Horas de asesoría:
Requisitos:	Ninguno	Horas por semana: 4
Tipo de asignatura:	Obligatoria (X)	Optativa ()

Objetivo general

El alumno será capaz de describir las características, funciones y operaciones de los diversos mercados e instituciones financieras

Temario oficial

	Horas
1. Sistema Financiero Mexicano	14
2. Sistema Financiero Internacional	6
3. Mercado de Valores	30
4. Mercado de Divisas	6
5. Mercado de Derivados	6
6. Mercados Financieros Internacionales	6
	TOTAL 68
	HORAS

Introducción

Bienvenidos a la asignatura de Finanzas V. En esta materia adquirirás el conocimiento relativo a los Mercados Financieros, tema muy actual e importante porque representa el movimiento de los capitales o los dineros a través de la economía. De hecho, gracias a los mercados financieros se puede hablar del desarrollo y crecimiento económico de un país o de una sociedad.

En Mercados financieros descubrirás el por qué de muchos fenómenos que afectan el estado económico de una nación, pero sobre todo, el de las empresas y los individuos, pues su estudio tiene que ver con la distribución de la riqueza en la población.

Al hablar de mercados financieros, nos referimos a una relación entre los oferentes y demandantes de activos financieros, que se reúnen para determinar su precio, que estará dado por las tasas de interés.

Un mercado financiero es el lugar/mecanismo en/por el que se compran o venden activos financieros, fijándose su precio.

Sus principales funciones son:

- Poner en contacto a compradores y vendedores.
- Determinación del precio de los activos financieros.

Sus características son:

- **Profundidad.** Un mercado es profundo cuando en dicho mercado existen órdenes de compra y de venta con precios por encima y por debajo del precio al que se está intercambiando un activo financiero en cada momento. A mayor número de intermediarios mayor profundidad.

- **Amplitud.** Un mercado es amplio si las órdenes de compra/venta existen en volumen suficiente. Un mercado será más amplio cuanto mayor sea el número de inversores potenciales que obtienen pronta información de la oferta y demanda de otros agentes.
- **Flexibilidad.** Un mercado es flexible si ante cambio de precios aparecen rápidamente nuevas órdenes. Un mercado será más flexible cuantos más agentes especializados actúen por cuenta propia en ese mercado.

Son tres los personajes clave en esta asignatura: El **inversionista**, que es el agente que canaliza recursos a actividades que le ofrecen rendimientos, el **financiado**, que será el agente que carezca de recursos y se vea beneficiado por la inversión, y finalmente, el **intermediario**, que es el agente que pondrá en contacto a los inversionistas y a los financiados. La existencia de la intermediación es lo que caracteriza a los mercados financieros.



Valores. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

Así, en el **Tema I**, abordaremos el tema del **Sistema Financiero Mexicano**, como marco en el que se desenvuelven los Mercados Financieros en nuestro medio. Estudiaremos sus características y las principales instituciones que lo integran.

En el **Tema II**, se hablará también del **Sistema Financiero Internacional**, en el entendido de que los flujos monetarios también se realizan hacia el exterior. Analizarás sus instituciones más relevantes y sus funciones.

El **Tema III** es una de las más interesantes y complejas del curso, ya que abordará el tema del **Mercado de Valores**, es decir, los mercados en los que los inversionistas asumen más riesgos al adquirir acciones, bonos y obligaciones de otras entidades. Veremos el funcionamiento del subsistema bursátil, los activos que se negocian y como ocurre la intermediación.

Para el **Tema IV** estaremos en posición de analizar el **Mercado de Divisas**, sus características, participantes e importancia y efectos del tipo de cambio.

En el **Tema V** estudiaremos lo relativo al **Mercado de Derivados**, el cual se caracteriza por ser un mercado de coberturas y generar grandes ganancias.

Por último, haremos un esbozo general del funcionamiento de los **Mercados Financieros Internacionales** en el **Tema VI**.

En tu formación como Licenciado en Contaduría, es básico y sumamente relevante, que conozcas el funcionamiento de los mercados financieros, ya que son los propios contadores lo que tienen como obligación, reflejar el fenómeno económico que afecta a cualquier tipo de entidad, pero también, hay que recordar que el Contador Público es el profesionalista que controla y toma decisiones de inversión y financiamiento, lo que lo lleva a tener en consideración la relación de una entidad con los mercados financieros.

¡Comencemos!

TEMA 1. SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Objetivo Particular

Al término de la unidad, el alumno podrá:

- Definir el concepto de Sistema Financiero Mexicano.
- Identificar los elementos así como a los participantes del Sistema Financiero Mexicano.
- Reconocer y analizará las Instituciones que conforman el Sistema Financiero Mexicano.

Temario detallado

- 1.1. Definición y funciones del sistema financiero
- 1.2. Los activos financieros
- 1.3. Los mercados financieros
- 1.4. Los intermediarios financieros
- 1.5. El Sistema Financiero Mexicano
 - 1.5.1. Estructura
 - 1.5.2. Autoridades reguladoras
 - 1.5.3. Subsistemas que lo integran
 - 1.5.4. Marco jurídico
 - 1.5.5. Los grupos financieros
- 1.6. Subsistema bancario: las instituciones bancario - crediticias
- 1.7. Subsistema de las organizaciones auxiliares de crédito
- 1.8. Subsistema del ahorro y crédito popular
- 1.9. Subsistema asegurador y afianzador: los seguros y las fianzas
- 1.10. Subsistema de organismos no regulados

Introducción

Las necesidades de recursos representan el problema económico al que siempre nos hemos enfrentado como humanidad, sobre todo, cuando el ingreso o la riqueza, se concentra solamente en ciertos sectores de la sociedad.

Cuando hay una distribución equitativa de recursos ocurre el desarrollo económico y social de un país ya que se experimenta un bienestar generalizado.

Lo expuesto obliga a que en aras de una correcta distribución del dinero, se relacionen agentes que carecen de él (deficitarios), con quienes lo tienen de sobra (superavitarios), dando lugar a los que se conoce como mercados financieros, en donde los deficitarios o financiados son los demandantes de recursos, mientras que los inversionistas son los oferentes de los mismo. Ambos, con necesidades y expectativas, buscando el mejor aprovechamiento de los dineros.

Gracias a la inversión, se han dado los más grandes e importantes pasos en la humanidad, sin embargo, cuando no hay una buena política financiera estatal, la inversión y el financiamiento pueden provocar grandes desequilibrios en cuanto a la asignación de la riqueza.



Dinero. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

Ahora bien, a medida que la actividad económica se fue desarrollando, también lo hicieron los mercados financieros, y tal vez uno de los avances significativos lo percibamos en el crecimiento de la intermediación.

Cuando las necesidades de oferentes y demandantes se tornó más compleja, fue necesario que existiera un tercero que permitiría contactarlos y así es como surge la intermediación, en las figuras de los promotores, brokers o dealers.

Al surgir la administración, se establecieron las “reglas del juego” para que las operaciones de intercambio financiero se realizaran con la máxima confianza, dando lugar al nacimiento del Sistema Financiero. Veamos en que consiste en esta unidad.

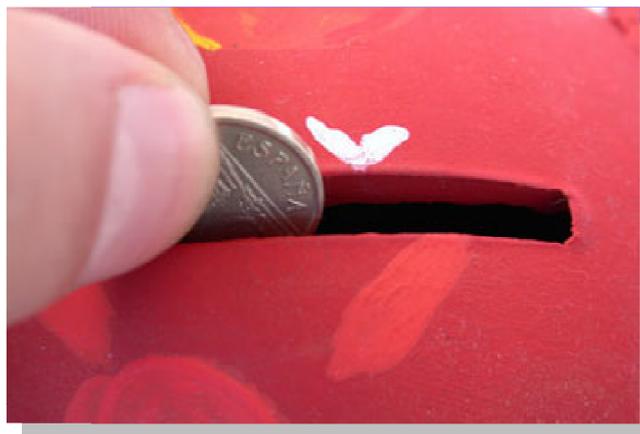
1.1. Definición y funciones del Sistema Financiero Mexicano

El Sistema Financiero Mexicano puede definirse como el conjunto de organismos e instituciones que captan, administran y canalizan a la inversión, el ahorro al financiamiento, dentro del marco legal que corresponde en territorio nacional.

Un Sistema Financiero está formado por el conjunto de instituciones, mercados y medios, cuyo fin principal es analizar el ahorro de los inversionistas que generan las unidades superavitarias (inversionistas), hacia las unidades deficitarias (prestatarias).

La misión del Sistema Financiero en una economía de mercado, es captar el excedente de los inversionistas y canalizarlos a los prestatarios.

A través del Sistema Financiero se equilibran los recursos monetarios, estableciendo precios por el intercambio de estos, buscando activar el desarrollo económico del país, por medio de dos actividades: Por un lado se captan los excedentes de efectivo y, por el otro se transfieren los ahorros a los demandantes de recursos, corrigiendo las descompensaciones en el gran flujo económico.



Ahorro. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

Sus principales características son:

- Los ahorradores van a querer un interés alto por el capital invertido y los deudores un interés bajo.
- Los participantes puede ser que nunca coincidan físicamente.
- Sus objetivos en cuanto al grado de liquidez, rentabilidad y riesgo, serán también diferentes entre inversionistas y prestatarios.
- En ellos actúan los intermediarios financieros.
- Sustentar el sistema de pagos mediante dinero, canalizando los pagos de forma rápida, segura y eficiente.
- Contribuir a la estabilidad monetaria y financiera.

La labor de los distintos intermediarios financieros ocurre en el Sistema Financiero, de esta forma y desde esta perspectiva, un Sistema Financiero es el conjunto de procesos de financiamiento que tienen lugar en el interior de un país y con el resto del mundo, canalizados a través de instrumentos financieros que se emiten e intercambian en mercados financieros con la ayuda de instituciones financieras.

¿Por qué la actividad financiera se organiza a través de algo tan complejo como es un sistema financiero? La razón tiene que ver con la dificultad que supone en una economía moderna poder organizarse de forma directa entre todas las personas que constituyen una economía. Piensen que, en este caso, cada persona que precisara dinero tendría que buscar, de forma directa, a alguien dispuesta a prestárselo por la misma cantidad y con el mismo periodo de devolución que necesita, es decir, requiere “la doble coincidencia de deseos”.

Por ejemplo, si alguien necesitara una cantidad de dinero durante cinco años, tendría que buscar a otra persona dispuesta no sólo a prestar exactamente ese monto de dinero, sino a querer hacerlo exactamente durante ese periodo de tiempo, y con las mismas características del instrumento financiero en que se materialice la deuda. En otras palabras, las personas tendrían que localizarse mutuamente por la reciprocidad de

necesidades, lo cual supondría unos costos de búsqueda tan elevados que haría inviable el proceso.

No obstante, los costos de búsqueda no son los únicos asociados a la actividad financiera. Así, por ejemplo, podemos mencionar la existencia de los costos de:

- De información: En este contexto, y como en cualquier mercado, surge la necesidad de conocer la calidad del elemento intercambiado, en este caso, del instrumento financiero. En general, el comprador y el vendedor del instrumento financiero no tienen el mismo conocimiento sobre su calidad, sino que el vendedor suele tener más, mientras que el individuo que pide prestado tiene más información sobre su capacidad de devolverlo. *¡Imaginen la gran cantidad de información que debería tener un banco acerca de la persona que solicita financiamiento para, así, reducir la posibilidad de prestar el dinero a alguien que no vaya a cumplir su compromiso de devolverlo! Amigos, Esto se conoce, en economía, como INFORMACIÓN ASIMÉTRICA, y contribuye a elevar los costos de información de tal forma que sean difíciles de asumir por una persona concreta.*
- De contratación: Se refieren a la necesidad de diseñar contratos que protejan al inversionista o acreedor de la posibilidad de que el dinero no le sea devuelto. Estos costos son elevados no sólo porque los contratos deben tener fuerza legal, sino también porque deben incluir sistemas que contribuyan a conseguir que el financiado no se comporte de modo que haga peligrar su capacidad de devolver el dinero en el futuro.

Concluyendo, la existencia de importantes costos (búsqueda, información o contratación) hacen que la actividad financiera precise formas de organizarse más eficaces que el simple acuerdo entre particulares que, en una economía avanzada, se vuelve, más que complejo, inviable.

En los sistemas financieros modernos hay dos grandes modos en los que se concreta esa organización:

- Los mercados de valores
- Los intermediarios financieros crediticios

Con la exposición de este panorama, podemos definir que el Sistema Financiero se clasifica en tres categorías:

Empresarial

Nacional (El Sistema Financiero Mexicano)

Internacional



Economía. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

1.2. Los activos financieros

Activos financieros o instrumentos financieros. Son los bienes que se negocian en el mercado financiero, pueden ser:

- Dinero de curso legal
- Divisas
- Depósitos bancarios (a la vista, de ahorro, a plazo)
- Acciones o activos de capital
- Bonos y obligaciones (activos de deuda)
- Bonos de deuda pública (como los CETES)
- Metales (Oro y plata)
- Pagarés de empresas
- Letras de cambio
- Certificados
- Productos derivados, etc.

Los activos financieros se pueden clasificar en:

- 1) De renta fija. Cuando ofrecen un interés constante durante su vigencia se operan en el mercado de deuda.
- 2) De renta variable. Cuando se desconoce el rendimiento esperado y su vigencia no está establecida se operan en el mercado de capitales.

Las características de los activos financieros son:

- ✓ Rentabilidad. Es el ingreso que espera el inversionista durante un período, expresado como porcentaje del precio pagado por el activo.
- ✓ Riesgo. Es la posibilidad de sufrir pérdidas en un activo. Existe una relación directa entre riesgo y rentabilidad, es decir, que a mayor riesgo, mayor rendimiento, pues así se compensa al inversionista.

- ✓ **Liquidez.** Es la facilidad con la que un activo puede ser convertido en efectivo en caso de ser necesario. Generalmente existe una relación inversa con la rentabilidad, pues conforme sea mayor la liquidez de un activo, será menor su rentabilidad.
- ✓ **Tiempo.** La liquidez y el valor de un activo se ven afectados por el tiempo, siendo el valor temporal un factor importante. A mayor plazo tendrá que ofrecerse al inversionista un mayor rendimiento, pues no podrá disponer de su dinero por un tiempo más prolongado.
- ✓ **Volatilidad.** Es la probabilidad de cambio brusco en los precios de un instrumento financiero, en función de diferentes variables económicas. Cuando se habla de un título de alta volatilidad es porque el título puede mostrar variaciones importantes a la alza o a la baja, dependiendo de las condiciones imperantes en los mercados financieros.

1.3. Los mercados financieros

El Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero.

Los mercados financieros están integrados por un conjunto de personas físicas y morales, tanto privadas como públicas, por medio de las cuales se captan, administran, regulan y dirigen los recursos financieros que se negocian entre los diversos agentes económicos, dentro del marco de la legislación correspondiente.

Los mercados financieros pueden funcionar a través de la intermediación y sistemas electrónicos o por contacto directo como por ejemplo, en los corros de la bolsa de valores.

La finalidad del mercado financiero es poner en contacto a oferentes y demandantes de dinero y determinar los precios de los diferentes activos financieros.

Las ventajas que tienen los inversionistas gracias a la existencia de los mercados financieros, se resumen en la búsqueda rápida de los activos financieros que se adecuen a sus necesidades de inversión, a un precio justo. El precio lo determina la oferta y la demanda.



Oferta. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

Otra de las ventajas de los mercados financieros es que los costos de las transacciones son menores.

Cuando más se acerque un mercado al ideal de la perfección, el precio del bien, en este caso, del activo financiero, estará más ajustado a su precio justo.

Las características de los mercados financieros perfectos

- Amplitud. Se refiere a la cualidad que tienen los mercados para negociar una gran cantidad de títulos valor. Cuando más activos financieros se negocien, más amplio será el mercado financiero.
- Profundidad. Es la existencia de curvas de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio que existe en un momento determinado.
- Libertad. Se refiere a las barreras de entrada y salida de un mercado financiero.

- Flexibilidad. Capacidad que tienen los precios de los activos que se negocian en un mercado, a cambiar ante las oscilaciones que presente la economía.
- Transparencia. Posibilidad de obtener la información fácilmente. Un mercado financiero será más transparente cuando más fácil sea obtener información.
- Hay una gran cantidad de agentes que intervienen tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda, de forma que nadie puede influir en la formación del activo financiero.
- Que no existan costo de transacción, ni impuestos, ni variaciones en las tasas de interés.
- Los activos sean divisibles y diversos.

Cuando un mercado se acerque a esas características, más se acerca al ideal de mercado financiero perfecto.

Los mercados financieros se clasifican en las siguientes categorías:

Por su especialización:

- Mercado de deuda. Es aquel en donde se ofrecen y se demandan instrumentos de deuda que son aquellos valores o documentos que representan pasivos para los deudores, es decir, que los poseedores de estos títulos fungen como acreedores de la empresa emisora. Son de corto plazo y son utilizados para financiar activos de pronta recuperación, o desfases temporales de dinero en las empresas o en el gobierno. Entre otras características destacan su elevada posibilidad de negociación, son muy líquidos, cuentan con un rendimiento preestablecido, son de bajo riesgo y de plazo definidos.
- Mercado de capitales. Es aquel en que se negocian acciones, que como ya saben, representan una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima y que pueden ser compradas y vendidas. Son de largo plazo o plazo indefinido y confieren derechos patrimoniales a sus tenedores. Son instrumentos con alto

grado de riesgo, pero también los que más rendimientos ofrecen. El objetivo del mercado de capitales es financiar grandes proyectos de inversión en las empresas por parte de quien obtiene recursos, para el inversionista significa una gran fuente de riqueza. El mercado de capitales tiene su máxima expresión en el mercado bursátil, o sea, en el mercado organizado en una Bolsa de Valores. De nuevo, más adelante se analizará este mercado.

- Mercado de Divisas. Es aquel en que se negocian divisas, es decir, moneda extranjera de fácil convertibilidad. Cuenta con tres objetivos fundamentales:
 - 1) Transferir fondos de una plaza a otra.
 - 2) Financiar el comercio exterior
 - 3) Evitar riesgos de cambio y cobertura.

En este mercado es donde se estudia el tipo de cambio.

- Mercado de metales. Es aquel en donde se negocian oro, plata y energéticos, los cuales constituyen materia prima, instrumentos de ahorro. Normalmente el oro y la plata se acuñan en monedas o lingotes y el petróleo se mide en barriles.
- Mercado de derivados. Es el mercado en donde se negocian las coberturas, o sea, contratos en los que se establece el precio en el presente y se materializa en el futuro. En este mercado se negocian principalmente los futuros y las opciones que analizaremos con posterioridad.

Por su rendimiento ofrecido:

De renta fija. Son aquellos que negocian instrumentos del mercado de dinero, es decir, de deuda ya que estos ofrecen un rendimiento garantizado.

De renta variable. Es el mercado en el que se ofrecen acciones y obligaciones cuyo rendimiento es desconocido y son de alto riesgo.

Por el momento en que los instrumentos son negociados. (Por su colocación):

Mercado primario. Se puede definir como el mercado en el que los demandantes requieren financiamiento directo, a través de la emisión de títulos de deuda o de capital. Un mercado primario sucede cuando el inversionista adquiere títulos directamente del emisor.

Mercado secundario. Es en donde se ejecutan las transferencias de títulos que han sido previamente colocadas en el mercado primario dando liquidez, seguridad y rentabilidad a los inversionistas y permitiéndoles revertir sus decisiones de compra o de venta. Es pues, un mercado donde los inversionistas intercambian títulos previamente emitidos.

Por su destino:

El mercado de valores. Es el mercado de capitales o de renta variable.

El mercado crediticio. Es el mercado de renta fija de deuda. También se refiere a créditos bancarios.

1.4. Los intermediarios financieros

Los intermediarios financieros son quienes relacionan y representan a los oferentes y demandantes de recursos financieros. Los intermediarios se clasifican en:

Brokers. Actúan por cuenta de terceros, cobrando una comisión, en México tienen la figura de casa de bolsa.

Dealers. Son brokers que pueden actuar por cuenta propia.

Market maker. Son brokers que se especializan en determinados mercados financieros.

Siempre deben dar un precio de compra y uno de venta y están obligados a operar con esos precios.

Las instituciones financieras y los organismos de regulación son los lugares en donde se negocian los instrumentos financieros.

1.5. El Sistema Financiero Mexicano

Otra manera de visualizar al Sistema Financiero, es como conjunto de entidades que conforman este sistema es dividirlo en cuatro partes:

- ✓ Las instituciones reguladoras.
- ✓ Las instituciones financieras, que realizan propiamente las actividades financieras.
- ✓ Las personas y las organizaciones que realizan operaciones, en calidad de clientes, con las instituciones financieras.
- ✓ El conjunto de las organizaciones que se pueden considerar como auxiliares, por ejemplo, las asociaciones de bancos o de aseguradoras.

Las actividades de regulación y control son efectuadas por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las operaciones y las actividades que se llevan a cabo y por otro lado, definen y ponen en práctica las políticas monetarias y financieras fijadas por el gobierno. Así, las instituciones reguladoras y supervisoras, son las siguientes:

- a) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- b) El Banco de México (Banxico)
- c) La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- d) La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
- e) La Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

Por otro lado, puede apreciarse que a nivel operativo, las actividades del sistema financiero básicamente están divididas, de acuerdo con el tipo de actividad que realizan, en:

- a. Instituciones de crédito (sistema bancario)
- b. Sistema bursátil;
- c. Instituciones de seguros y fianzas
- d. Organizaciones y actividades auxiliares del crédito;
- e. Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR)
- f. Grupos financieros.

A su vez, a nivel de organizacionales auxiliares se les puede dividir en los siguientes grupos:

- a. Asociaciones de instituciones financieras
- b. Asociaciones de clientes de las instituciones financieras
- c. Organizaciones dedicadas al estudio de determinadas actividades,
- d. Fondos de fomento.

A continuación se presenta el organigrama de la estructura organizacional del Sistema Financiero Mexicano.¹

Da clic en la liga de abajo para visualizar el organigrama

http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/casfim_new/estructura/organigrama.pdf

¹ Organigrama del Sistema Financiero Mexicano, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, http://www.hacienda.gob.mx/POLITICAFINANCIERA/casfim_new/estructura/organigrama.pdf

Esta clasificación origina los subsistemas bancario, bursátil, asegurador, de Ahorro para el retiro, etc. Noten por favor como el sistema financiero se encuentra encabezado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que es la entidad financiera máxima del país. Se encarga de las finanzas de México. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es también el máximo órgano regulador de todas las instituciones del Sistema Financiero.

También pueden ver que a la misma altura se encuentra el Banco de México, esto es porque se trata del Banco Central del país, encargado de establecer y regular la política monetaria

Así, el Sistema Financiero de México tiene como organismos reguladores, primero a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y después al Banco de México. Es importante resaltarles amigos que la SHCP depende del Poder Ejecutivo de la Nación, en tanto que el Banco de México es una entidad autónoma, justamente para que el Estado no intervenga en el mantenimiento de las variables económicas.

De la SHCP emanan la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como la Comisión Nacional de Seguro y Fianzas y la Comisión para el Ahorro para el Retiro, que se encargan de vigilar el funcionamiento de los subsistemas.

En el siguiente nivel, se presentan las entidades operativas de cada subsistema.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público²

Es la autoridad máxima del Sistema Financiero Mexicano y ejerce sus funciones por medio de seis subdivisiones:

1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
2. Subsecretaría de Ingresos.
3. Subsecretaría de Egresos.
4. Oficialía Mayor.
5. Procuraduría Fiscal de la Federación
6. Tesorería de la Federación.

Las Direcciones Generales de Banca de Desarrollo, de Banca Múltiple y de Seguros y Valores.

También se puede observar que el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, depende de la SHCP, aunque sin injerencia directa en los aspectos hacendarios.

El objeto de la SHCP es, atender en nombre del Ejecutivo Federal el despacho de los asuntos a su cargo, conforme a su ámbito legal de competencia, así como planear y conducir sus actividades de acuerdo con las políticas para el logro de los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo.

Las principales funciones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, según la Ley Orgánica de la Administración Pública, son:

- Proponer, dirigir y controlar la política del gobierno federal en materia financiera, fiscal, de gasto público, crediticia, bancaria, monetaria, de divisas, de precios y

² Ley orgánica de la Administración Pública Federal, Artículo 31.

tarifas de bienes y servicios del sector público, de estadística, geografía e informática.

- Controlar, vigilar y asegurar el cumplimiento de las disposiciones fiscales, en el cobro de impuestos, contribuciones, derechos, productos y aprovechamientos federales.
- Contratar créditos internos y externos a cargo del gobierno federal.
- Establecer relaciones y mecanismos de coordinación que permitan obtener la congruencia global de la Administración Pública Paraestatal con el Sistema Nacional de Planeación y con los lineamientos generales en materia de financiamiento.
- Dirigir y coordinar la elaboración e integración del Plan Nacional de Desarrollo y los programas regionales y especiales que le encomiende el Ejecutivo Federal.
- Proponer al ejecutivo Federal el programa sectorial del ramo y aprobar los programas institucionales de las entidades paraestatales del sector coordinado, conforme lo establece la Ley de Planeación.
- Presentar al Ejecutivo Federal los proyectos de iniciativas de leyes o decretos, así como los proyectos de reglamentos, decretos, acuerdos, y órdenes relativos a los asuntos de la competencia de la SHCP y del sector paraestatal coordinado.
- Proponer el proyecto de presupuesto de la SHCP, el de los ramos de deuda pública y de participaciones a entidades federativas y municipios, así como el del sector paraestatal coordinado.
- Presentar para su aprobación ante la H. Cámara de Diputados, previo acuerdo del Presidente de la República, la iniciativa de Ley de Ingresos y el proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, correspondientes al año calendario, en cumplimiento con la Ley de Presupuesto, Contabilidad y Gasto Público Federal.
- Dirigir la formulación de la Cuenta Anual de la Hacienda Pública Federal y someterla a la consideración del Presidente de la República, para su presentación ante la H. Cámara de Diputados.

- Planear, coordinar y evaluar el sistema bancario mexicano, respecto de la banca de desarrollo y las instituciones de banca múltiple en las que el Gobierno Federal tenga el control por su participación accionaria.
- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en lo referente a banca múltiple, seguros y fianzas, valores, organizaciones auxiliares del crédito, sociedades mutualistas de seguros y casas de cambio.
- Informar al Congreso de la Unión sobre el estado que guarde la administración de la SHCP y el sector coordinado, y concurrir cuando se le cite para la discusión de una ley o el estudio de un asunto concerniente a su ramo.

Banco de México³

Este banco fue creado en 1925 y es el banco central del país. Por mandato constitucional es autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

El tema de la autonomía del banco de México ha cobrado mayor importancia a raíz de las medidas que se tomaron para apoyarla y que se sustentan en tres principios básicos:

1. Dar libertad para que la institución determine el monto y manejo de su propio crédito. Se establece que ninguna autoridad podrá ordenar al banco central conceder financiamiento.
2. Proteger la autonomía de criterio de las personas encargadas de su conducción. Estas personas son inamovibles de sus puestos, excepto por la comisión de faltas graves. Con el propósito de aislarlas de presiones de intereses, se dispone que no podía desempeñar, con algunas excepciones, ningún otro empleo, cargo o comisión. Se señala que las personas que dirigen el banco prestarán sus servicios por periodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio

³ Ley del Banco de México, Artículos 1, 2, 3 y 4

autónomo de las funciones de la institución. Así, se impide que el Poder Ejecutivo pueda nombrar en un plazo breve a la totalidad o a la mayoría de los integrantes de los organismos encargados de su conducción, protegiendo de esta manera a la institución de presiones que pudieran comprometer la consecución de su objetivo prioritario.

3. Establecer normas relativas a la administración de la institución, en donde se sustente la autonomía del banco. De no ser autónomo, podría estar sujeto a presiones mediante restricciones administrativas injustificadas.

Se divide en cinco direcciones generales:

1. Operación de banca Central.
2. Investigación Económica
3. Análisis del sistema Financiero
4. Administración Interna
5. Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa)
6. Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (Fameval).

En el artículo 3º de la ley del Banco de México se contemplan sus funciones, entre las cuales destacan las siguientes:

- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pago.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de tesorería al gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo.
- Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y, particularmente, financiera.
- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

Operar con los organismos mencionados en el párrafo anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores⁴

Hasta el 28 de abril de 1995, cuando era la Comisión Nacional Bancaria, estaba reglamentada en el Título Séptimo de la ley de Instituciones de Crédito. En esa fecha se promulgó la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que concentró en este organismo las funciones que hasta el momento tenían la Comisión Bancaria y la Comisión Nacional de Valores por separado.

La ley creó a la Comisión como órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas. En su artículo 2º. Establece que su objeto es supervisar y regular a las entidades financieras, amigos, aquí habría que añadir “de su competencia”, porque existen comisiones reguladoras específicas para las actividades de seguros y fianzas y de seguro para el retiro, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

En el artículo 4º. De la ley se establece que a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores le corresponde, entre otras facultades, las siguientes:

- Supervisar a las autoridades, a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.
- Emitir la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades.
- Dictar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades.
- Establecer los criterios a que se refiere el artículo 2º. De la Ley de Mercado de Valores, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles,

⁴ Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Art. 4

bancarios o bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ella deriven y a los referidos usos y sanas prácticas.

- Fungir como órgano de consulta del gobierno federal en materia financiera.
- Dar atención a las reclamaciones que presenten los usuarios y actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades con su clientela, de conformidad con las leyes correspondientes.
- Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de las entidades que supervisa.
- Ordenar la suspensión de operaciones de acuerdo con lo dispuesto en esta ley.
- Intervenir administrativa o gerencialmente en las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las regulan o las disposiciones de carácter general que de ellas deriven.
- Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con función de supervisión y regulación similares a las de la Comisión, así como participar en foros de consulta y organismos de supervisión y regulación financieras en los ámbitos nacional e internacional.
- Autorizar y vigilar los sistemas de compensación, de información centralizada, clasificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

Comisión Nacional de Seguros y Fianzas⁵

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, se creó el 3 de enero de 1990 como un órgano desconcentrado de la SHCP y goza de las facultades y atribuciones que le confiere la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, así como otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables al mercado asegurador y afianzador mexicano.

Su misión es garantizar al público usuario de los seguros y las fianzas, que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan, se apeguen al **ALLO** establecido por las leyes.

Su Reglamento Interior, publicado en el diario Oficial de la Federación el 5 de marzo de 1998, indica que la Comisión está dividida, en un segundo nivel, en tres vicepresidencias.

- Operación institucional
- Jurídica y de análisis
- Estudios sectoriales.

En el artículo 68 de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas se establecen las siguientes facultades y deberes para esta Comisión:

- Actuar como cuerpo de consulta de la SHCP, en los casos que se refieran al régimen afianzador y en los demás que la ley determine.
- Hacer estudios y sugerencias a la SHCP, con respecto al régimen afianzador.
- Coadyuvar con la SHCP en el desarrollo de políticas adecuadas, para la asunción de responsabilidades y aspectos financieros en relación con las operaciones del sistema.

⁵ Ley Federal de Fianzas, Art. 68.

- Proveer las medidas que estime necesarias para que las instituciones de fianzas cumplan con las responsabilidades contraídas con motivo de las fianzas otorgadas.
- Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, instituciones y personas sujetas a su inspección y vigilancia, así como al as disposiciones que emanen de ella.

Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro⁶

El Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) fue creado mediante decreto publicado en el DOF, el 27 de marzo de 1992 y las entidades participantes son, en el sistema:

- La Consar.
- Las Administraciones de Fondos para el Retiro (Afores)
- Las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro
- Las empresas operadoras de la Base de Datos Nacional SAR.
- Las entidades receptoras
- Las Instituciones de crédito liquidadoras
- Los institutos de seguridad social

⁶ Ley de los sistemas de Ahorro para el retiro, art. 5.

El artículo 5º de la ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro establece las facultades de la Consar, entre otras, se consignan las siguientes:

- Regular, mediante la expedición de disposiciones de carácter general, todo lo relativo a la operación de los sistemas del 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.
- 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 la constitución, organización, funcionamiento, operación y participación; tratándose de las instituciones de crédito e instituciones de seguros, esta facultad se aplicará en lo conducente.
- Emitir, en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se sujetarán los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro.
- Emitir reglas de carácter general para la operación y pago de los retiros programados.
- Establecer las bases de colaboración entre las dependencias y entidades públicas participantes en la operación de los sistemas de ahorro para el retiro.
- Otorgar, modificar o revocar las autorizaciones y concesiones a que se refiere esta ley, a las administradoras, a las sociedades de inversión y a las empresas operadoras.
- Realizar la supervisión de los participantes en los sistemas de ahorro para el retiro. Tratándose de las instituciones de crédito e instituciones de seguros, la supervisión se realizará exclusivamente 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 Consar, del ejercicio de sus funciones de supervisión.

- Administrar y operar, en su caso, la Base de Datos Nacional SAR.
- Imponer multas y sanciones, así como emitir opinión a la autoridad competente en materia de los delitos previstos en la ley.
- 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.
- Celebrar convenios de asistencia técnica.
- Recibir y transmitir las reclamaciones que formulen los trabajadores o sus beneficiarios y patrones en contra de las instituciones de crédito y administradoras conforme al procedimiento de conciliación y arbitraje establecido en la ley y su reglamento correspondientes.
- Rendir un informe semestral al Congreso de la Unión sobre la situación que guardan los sistemas de ahorro para el retiro. Asimismo, dar a conocer a la opinión pública, reportes sobre comisiones, número de afiliados, estado de situación financiera, estado de resultados, composición de cartera y rentabilidad de las sociedades de inversión, cuando menos en forma trimestral, así como elaborar y publicar estadísticas y documentos relacionados con los sistemas de ahorro para el retiro.

El artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, establece la política e ideología a seguir por parte del Estado con respecto a la actividad financiera nacional. En dicho artículo se establece que el Estado apoyará e incentivará la actividad financiera del país buscando siempre una correcta distribución de la riqueza. Además señala que la rectoría financiera del Estado siempre seguirá la línea del interés público.

El Artículo 28 de la propia Constitución señala la actuación del Banco de México en materia financiera.

Por su parte el Artículo 73 del mismo ordenamiento, otorga facultades al Congreso de la Unión para legislar en materia de comercio, intermediación y servicios financieros.

El marco legal del Sistema Financiero Mexicano, comprende el cumplimiento de muchas disposiciones, entre las que destacan:

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
- Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros
- Ley Federal de Instituciones de Fianzas
- Ley de Ahorro y Crédito Popular
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros.
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro
- Ley de Protección al Ahorro Bancario
- Ley de Sociedades de Inversión
- Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado
- Ley de Uniones de Crédito
- Ley del Banco de México
- Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros
- Ley para Regular las Actividades de las Sociedades Cooperativas de Ahorro y Préstamo
- Ley para Regular las Agrupaciones Financieras
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal

1.6. Subsistema bancario: las instituciones bancario - crediticias

Es aquel que tiene mayor participación en el mercado y la sociedad. La banca transforma los depósitos de la gente (el dinero que recibe) en fuente de financiamiento para proyectos productivos sin que el público sepa qué se hizo directamente con sus recursos. Dentro del Sector se incluye tanto la conocida como Banca Comercial (Banamex, BBVA Bancomer, Banorte, Scotian Bank, etc.) como la Banca de Desarrollo (Bancomext, Nafinsa, etc.). La banca de desarrollo está conformada por instituciones gubernamentales que se ocupan de apoyar sectores específicos, en tanto que la banca múltiple es el conjunto del los bancos comerciales, ampliamente conocidos.



Banco. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Instituciones de banca múltiple

Tanto la Ley de Instituciones de Crédito como la de Títulos y Operaciones de Crédito son las principales disposiciones legales que regulan el servicio de banca y crédito, la organización y funcionamiento de las instituciones de crédito y las actividades y operaciones que pueden realizar.

Las operaciones que efectúan estas instituciones, a las que se conoce comúnmente como bancos comerciales o simplemente bancos, están en los artículos 46 y 47 del a Ley de Instituciones de Crédito, y son las siguientes:

- Recibir depósitos bancarios de dinero:
 - A la vista
 - Retirables en días preestablecidos
 - De ahorro
 - A plazo o con previo aviso
- Aceptar préstamos y créditos
- Emitir bonos bancarios
- Emitir obligaciones subordinadas
- Constituir depósitos en instituciones de crédito y entidades financieras del exterior.
- Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos.
- Expedir tarjetas de crédito con base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente.
- Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos, mediante el otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como la expedición de cartas de crédito.
- Operar con valores e-n los términos del a ley para Regular las Agrupaciones Financieras y de la Ley del Mercado de Valores.
- Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas.
- Operar con documentos mercantiles por cuenta propia.
- Llevar a cabo por cuenta propia o de terceros operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reportes sobre estas últimas.
- Prestar el servicio de cajas de seguridad.
- Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes.

- Practicar operaciones de fideicomiso, y llevar a cabo mandatos y comisiones.
- Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles.
- Actuar como representante común de los tenedores de títulos de crédito.
- Hacer servicio de caja y tesorería relativo a títulos de crédito, por cuenta de las emisoras.
- Llevar la contabilidad y los libros de actas y de registro de sociedades y empresas.
- Desempeñar el cargo de albacea.
- Ejercer la sindicatura o encargarse del a liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias.
- Hacer avalúos que tendrán la misma fuerza probatoria que las leyes asignan a los hechos por corredor público o perito.
- Adquirir los bienes muebles o inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos, cuando corresponda.
- Celebrar contratos de arrendamiento financiero y adquirir los bienes que sean objeto de tales contratos.

Instituciones de banca de desarrollo

La banca comercial son sociedades anónimas de propiedad privada, en tanto que la banca de fomento o banca de desarrollo (que también incluye órganos que no son propiamente bancos) son organismos descentralizados del Estado y que, como es fácil observar, pretenden fomentar determinadas actividades económicas y están constituidas legalmente como sociedades nacionales de crédito:

- a) Nacional Financiera (Nafin)
- b) Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras).
- c) Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext)
- d) Banco Nacional del Ejército, la Fuerza Aérea y la Armada (Banjército).
- e) Banco Nacional de Crédito Rural (Banrural)
- f) Financiera Nacional Azucarera (Finasa).
- g) Patronato del Ahorro Nacional (Pahnal).

a) Nacional Financiera

En el artículo 5º de la Ley Orgánica de Nacional Financiera se establece que el fin de la sociedad es fomentar el desarrollo integral del sector industrial y promover su eficiencia y competitividad. Las facultades que este ordenamiento le concede, son las siguientes:

- 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.
- Impulsar, encauzar y coordinar la inversión de capitales.
- Promover el desarrollo tecnológico, capacitación, asistencia técnica y el incremento de la productividad.
- Ser agente financiero del gobierno federal en lo relativo al a 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.

- 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, autorizaciones o concesiones, a excepción de lo que señalen las disposiciones legales aplicables.
- 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
- Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares de crédito y con los sectores social y privado.
- 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.

En el artículo 6º de la misma ley se establece que Nafin, para la realización de sus objetivos, puede, entre otras actividades:

- Realizar las operaciones y prestar los servicios públicos de banca y crédito
- Emitir bonos bancarios de desarrollo.
- Emitir o garantizar valores

- Participar en el capital social de empresas, en los términos del artículo 30 de esta ley.
- Administrar por cuenta propia o ajena toda clase de empresas o sociedades.
- Adquirir tecnología, promover su desarrollo y transferirla conforme a lo dispuesto por las leyes aplicables.
- Emitir certificados de participación con base en fideicomisos constituidos al efecto.
- Emitir certificados de participación.

b) Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos

El artículo 6º de la Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos establece que su finalidad es procurar la eficiencia y competitividad de los sectores encomendados en el ejercicio de su objeto, son sus principales facultades:

- Coadyuvar, en el ámbito de su competencia, al fortalecimiento del pacto federal y del municipio libre en los términos del artículo 115 constitucional para lograr el desarrollo equilibrado del país y la descentralización regional o sectorialmente o prioritarias.
- Promover y financiar la dotación de infraestructura, servicios públicos y equipamiento urbano.
- Financiar y proporcionar asistencia técnica a los municipios, para la formulación, administración de reservas territoriales y ecológicas.
- Otorgar asistencia técnica y financiera, para la mejor utilización de los recursos crediticios y el desarrollo de las administraciones locales.
- Apoyar los programas de vivienda y el aprovechamiento racional del suelo urbano.
- Financiar el desarrollo de los sectores de comunicaciones y transportes.
- Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones de

crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares de crédito y con los sectores social y privado.

c) Banco Nacional de Comercio Exterior

El artículo sexto de la Ley Orgánica del Banco Nacional de Comercio Exterior establece que la finalidad de esta institución es procurar la eficiencia y la competitividad del comercio exterior, comprendiendo la preexportación, exportación, importación y sustitución de importación de bienes y servicios, son sus facultades:

- 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.
- Cuando sea de interés promover las exportaciones mexicanas podrá participar en el capital social de empresas de comercio exterior, consorcios de exportación y en empresas que otorguen seguro de crédito al comercio.
- Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales a las empresas dedicadas a la exportación.
- Dar apoyos financieros a los exportadores indirectos, y en general al aparato productivo exportador, a fin de optimizar la cadena productividad de bienes o servicios exportables.
- Cuando sea de interés 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.

- Podrá 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 SHCP.
- 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.
- Colaborar en las actividades inherentes a la promoción del comercio exterior, como difusión, estudio de productos y servicios exportables, sistema de venta, apoyo a la comercialización y organización de productores, comerciantes, distribuidores y exportadores.
- Contribuir en la promoción de la oferta exportable.
- Cuando se le solicite podrá actuar como conciliador y árbitro en las controversias en que intervienen importadores y exportadores con domicilio en la República Mexicana.

d) Banco Nacional del Ejército, la Fuerza Aérea y la Armada

El artículo 3º de la Ley Orgánica del banco nacional del Ejército, la fuerza Aérea y la Armada consigna que este banco es una institución de banca de desarrollo y que tiene por objeto otorgar apoyos financieros a los miembros del Ejército, la Fuerza Aérea y la Armada mexicanos; son sus facultades:

- Apoyar financieramente a los miembros de las fuerzas armadas, para el ejercicio de sus profesiones o actividades productivas, incompatibles con la función militar.

- Actuar como agente financiero de las empresas y sociedades con las que opere.
- Administrar los fondos de ahorro y de trabajo de los militares.
- Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares del crédito y con los sectores social y privado.

Por otro lado, son sus funciones:

- Realizar las operaciones y presentar los servicios propios de las instituciones de banca múltiple.
- Otorgar créditos a los miembros del Ejército, fuerza Aérea y Armada mexicanos que se encuentren en servicio activo o en situación de retiro, siempre y cuando estén percibiendo haberes con cargo al erario federal.
- Emitir bonos bancarios de desarrollo para fomentar el desarrollo del mercado de capitales y la inversión institucional, y que serán susceptibles de colocarse entre el gran público.
- Financiar la adquisición, construcción, ampliación y reparación de casas-habitación, para los miembros de las fuerzas armadas.
- Efectuar preferentemente con los militares y personas morales de los cuales aquellos formen parte, las demás operaciones activas y pasivas de la ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito autorizadas para las instituciones de banca de desarrollo.
- Efectuar el servicio de pago por concepto de haberes de retiro y pensión.

e) *Banco Nacional de Crédito Rural*

Más que un solo banco, es un sistema de bancos, como el nombre de la ley que lo reglamenta indica, Ley Orgánica del Sistema Bancario Rural. Son los bancos que lo integran:

- Banco Nacional de Crédito Rural

- Banco de Crédito Rural del Centro
- Banco de Crédito Rural del Centro Norte
- Banco de Crédito Rural del Centro Sur
- Banco de Crédito Rural del Golfo
- Banco de Crédito Rural del Istmo
- Banco de Crédito Rural del Noreste
- Banco de Crédito Rural del Noroeste
- Banco de Crédito Rural del Norte
- Banco de Crédito Rural de Occidente
- Banco de Crédito Rural del Pacífico Norte
- Banco de Crédito Rural del Pacífico sur
- Banco de Crédito Rural Peninsular

En el artículo 2º de esa Ley se establece que las sociedades nacionales de crédito que integran el sistema prestan el servicio público de banca y crédito con sujeción a los objetivos y prioridades del Sistema Nacional de Planeación, específicamente del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo y de los programas de alimentación y desarrollo rural integral, para promover y financiar las actividades y sectores que les son encomendados.

En el artículo 3º se asienta que el objeto del sistema es el financiamiento a la producción primaria agropecuaria y forestal, las actividades complementarias de beneficio, almacenamiento, transportación, industrialización y comercialización que lleven a cabo los productores acreditados.

El artículo 4º establece que los bancos integrantes del sistema Banrural están facultados para:

- Procurar que los apoyos y recursos que canalicen propicien el desarrollo integral de los productores acreditados.

- Promover y realizar proyectos que tiendan a satisfacer necesidades del sector rural, en las distintas zonas del país o que propicien el mejor uso de los recursos de cada región.
- Fomentar el desarrollo tecnológico, la capacitación y el incremento de la producción y de la productividad de las empresas del sector rural.
- Gestionar y, en su caso, obtener concesiones, permisos y autorizaciones para la prestación de servicios públicos o para el aprovechamiento de recursos naturales, con el fin de aportarlos a empresas cuya creación promueva. En igualdad de circunstancias, goza del derecho de preferencia frente a los particulares u otras instituciones, para obtener dichos permisos, autorizaciones o concesiones.
- Financiar la adquisición de los insumos, maquinaria y equipo que requieran los acreditados para sus actividades productivas, con objeto de aprovechar las condiciones del mercado.
- Contratar créditos cuyos recursos se canalicen hacia el sector.

El Banrural, además de los señalados en el artículo 3º, tiene por objetivos:

- Organizar, reglamentar y supervisar el funcionamiento de los bancos regionales de crédito rural.
- Apoyar a los bancos regionales de crédito rural mediante el otorgamiento de líneas de crédito y operaciones de los sujetos de crédito, en los términos de las disposiciones aplicables.
- Financiar, con base en programas operativos, las adquisiciones de insumos, maquinaria y equipo que requieran los acreditados para sus actividades productivas
- Fijar las bases de los programas operativos conforme a los cuales los consejos directivos de los bancos regionales podrán autorizar el financiamiento de insumos.

Las actividades que puede llevar a cabo:

- Realizar las operaciones y prestar los servicios propios de la banca múltiple.
- Emitir bonos bancarios de desarrollo.
- Administrar por cuenta propia o ajena toda clase de empresas o sociedades

f) Financiera Nacional Azucarera

El artículo 4º de la Ley Orgánica de Financiera Nacional Azucarera establece que ésta tiene por objeto:

- Operar con el carácter de Sociedad Nacional de Crédito, Institución de banca de Desarrollo, dedicada al fomento de la industria azucarera, procurando la satisfacción de los sectores relacionados con dicho ramo.
- Llevar a cabo operaciones y prestar servicios acordes con su función crediticia y bancaria, con las modalidades que autorice expresamente la SHCP.
- Adquirir, enajenar, poseer, arrendar, usufructuar, y en general, utilizar y administrar bajo cualquier título, toda clase de derechos y, bienes muebles e inmuebles, que sean necesarios o convenientes para la realización de su objeto y el cumplimiento de sus fines.
- Realizar las operaciones y prestar los servicios de banca múltiple.

g) Patronato del Ahorro Nacional

Las atribuciones de esta institución, de acuerdo con el artículo 5º de su ley orgánica, son las siguientes:

- Emitir Bonos del Ahorro Nacional
- Emitir Estampillas del Ahorro Nacional
- Establecer planes de ahorro para la formación de capitales pagaderos a plazo.

- Otorgar préstamos a los titulares de los Bonos del Ahorro Nacional y planes de ahorro hasta por el valor del rescate de los mismos.
- Recibir depósitos en administración, custodia o en garantía, por cuenta de terceros de los títulos que emita.
- Constituir depósitos en el Banco de México y en instituciones de crédito.
- Otorgar financiamiento a las instituciones de banca de desarrollo, y a fondos y fideicomisos públicos de fomento.
- Practicar las operaciones de fideicomiso públicos de fomento.
- Practicar las operaciones de fideicomiso a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y llevar a cabo mandatos y comisiones.

1.7. Subsistema de las organizaciones auxiliares de crédito

Estas entidades están regidas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y se dividen en organizaciones auxiliares y actividades auxiliares, están contempladas como organizaciones, exceptuando los cambios de divisas. En este caso, la ley define primero la actividad cambiaria y después habla de las organizaciones dedicadas a esta actividad, en tanto que, en el caso de las demás organizaciones, las define directamente como tales.

En las secciones siguientes se revisan estas organizaciones y actividades auxiliares:

- Almacenes generales de depósito
- Arrendadoras financieras
- Sociedades de ahorro y préstamo
- Uniones de crédito
- Empresas de factoraje financiero
- Casas de cambio
- Sociedades financieras de objeto limitado

Almacenes generales de depósito

En el artículo 11 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito se consigna que tienen por objeto el almacenamiento, guarda o conservación, manejo, control, distribución o comercialización de bienes o mercancías bajo su custodia o que se encuentren en tránsito, amparados por certificados de depósito o bonos de prenda y el otorgamiento de financiamientos con garantía de los mismos. Entre las actividades que pueden llevar a cabo se encuentran las siguientes:

- Almacenar, guardar o conservar bienes o mercancías, expidiendo certificados de depósito y bonos de prenda. El certificado de depósito acredita la propiedad de las mercancías o bienes depositados en el almacén, y el bono de prenda acredita la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el certificado correspondiente.
- Transformar las mercancías depositadas a fin de aumentar su valor, sin variar esencialmente su naturaleza.
- Prestar servicios de comercialización y transporte de bienes y mercancías.
- Certificar la calidad y valorar los bienes y mercancías.
- Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidos en depósito, por cuenta de los depositantes.
- Otorgar financiamientos con garantía de bienes o mercancías almacenados.
- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, seguros y fianzas del país o de entidades financieras del exterior.
- Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito.
- Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus clientes.

Adicionalmente, los almacenes generales de depósito pueden realizar, entre otras, las siguientes operaciones:

- Prestar servicios de comercialización y transporte de bienes o mercancías, sin que constituyan su actividad preponderante.
- Certificar la claridad, así como valorar los bienes o mercancías.
- Empacar y envasar los bienes y mercancías recibidos en depósito por cuenta de los depositantes o titulares de los certificados de depósito, así como colocar los marbetes respectivos.
- Otorgar financiamientos con garantía de bienes o mercancías almacenados en bodegas de su propiedad o en bodegas arrendadas que administren directamente y que estén amparados con bonos de prenda.
- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior, destinados al cumplimiento de su objeto social.
- Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista.
- Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus clientes o de las operaciones autorizadas a los almacenes generales de depósito, con las personas de las que reciban, así como afectar en fideicomiso que celebren con sus clientes a efecto de garantizar el pago de las emisiones que realicen.

Arrendadoras financieras

Estas organizaciones están contempladas en el Capítulo Segundo de la Ley general de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Ahí se especifica que pueden realizar las siguientes operaciones:

- Celebrar contratos de arrendamiento financiero, mediante los cuales la arrendadora financiera se obliga a adquirir ciertos bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, la cual se obliga a hacer pagos parciales a la arrendadora para cubrirle el valor de adquisición de

los bienes, las cargas financieras y de otro tipo. La persona que arrienda el bien se obliga también a adoptar una de tres opciones terminales:

- Comprar los bienes a un precio inferior al de su adquisición
- Prorrogar el plazo para continuar con el uso o goce temporal, pagando una renta inferior.
- Participar con la arrendadora financiera en el precio de venta de los bienes a un tercero.
- Adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a éste en arrendamiento financiero.
- Obtener créditos y préstamos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior.
- Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito para su colocación pública.
- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito del país o de entidades financieras del exterior para cubrir necesidades de liquidez relacionadas con su objeto social.
- Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero o de las operaciones autorizadas a las arrendadoras, con las personas de las que reciban financiamiento, así como afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero a efecto de garantizar el pago de las emisiones de valores que haga.
- Constituir depósitos, a la vista y aplazo, en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados para el efecto por la Comisión Nacional de Valores.
- Adquirir muebles e inmuebles destinados a sus oficinas

Empresas de factoraje financiero

Para entender qué es el factoraje financiero valdría la pena revisar antes el concepto de “derechos de crédito” a los que se refiere la Ley General de Organizaciones y

Actividades Auxiliares del Crédito. Estos derechos son los relacionados con la proveeduría de bienes y/o servicios que están documentados en facturas, contrarrecibos, títulos de crédito o cualquier otro documento, denominado en moneda nacional o extranjera, que acredite su existencia. Por ejemplo cuando una empresa vende mercancía por \$ 50.000, pagadera a 90 días, y se documenta la operación con una letra de cambio, la empresa vendedora es propietaria de derechos de crédito por \$50,000 y la letra de cambio es la actividad mediante la cual personas morales o personas físicas con actividades empresariales le venden a la empresa de factoraje financiero derechos de crédito.



Crédito. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Las operaciones de factoraje financiero deben estar documentadas mediante un contrato. En éste, la empresa de factoraje conviene con el cliente en adquirir derechos de crédito que éste tenga a su favor por un precio determinado y se puede pactar en dos modalidades:

1. El cliente no queda obligado a responder por el pago de los derechos de crédito transmitidos a la empresa de factoraje financiero. Se conoce como factoraje sin recurso.
2. El cliente queda obligado solidariamente con el deudor a responder del pago oportuno de los derechos de crédito transmitidos. Se conoce como factoraje con recurso.

Además, la empresa de factoraje financiero debe realizar las actividades necesarias para la administración y la cobranza de los derechos de crédito. Entre estas actividades se encuentra la de notificar al deudor de los derechos de su transmisión y obtener información sobre la solvencia moral y económica de los deudores.

Estas organizaciones están contempladas en el capítulo Tercero bis de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. En este capítulo se establece que las sociedades que cuentan con autorización para operar como empresas de factoraje financiero pueden realizar, entre otras, las siguientes operaciones:

- Celebrar contratos de factoraje financiero. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior.
- Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito para su colocación pública.
- Descontar, dar en garantía o negociar en cualquier forma los títulos de crédito o derechos de crédito provenientes de los contratos de factoraje, con las empresas de las que obtengan créditos o préstamos.
- Afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de factoraje financiero a efecto de garantizar el pago de la emisión de valores.
- Constituir depósitos, a la vista y aplazo, en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados para el efecto por la Comisión Nacional de Valores.
- Adquirir muebles e inmuebles destinados a sus oficinas.
- Adquirir acciones de sociedades que se organicen exclusivamente para prestarles servicios, así como adquirir el dominio y administrar inmuebles en los cuales las empresas de factoraje financiero tengan establecidas o establezcan su oficina principal, alguna sucursal o una agencia.
- Prestar servicio de administración y cobranza de derechos de crédito.

Casa de cambio

Ya se mencionó antes, las casas de cambio no están definidas específicamente en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito como organizaciones auxiliares, sino que la ley define “la compraventa habitual y profesional de divisas”, como una actividad auxiliar del crédito y, por otro lado dispone que:

“Las sociedades anónimas a quienes se les otorgue autorización para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, se les denominará casas de cambio.” Las operaciones que pueden llevar a cabo son las siguientes:

- Compraventa de billetes y de piezas acuñadas en metales comunes, con curso legal en el país de emisión.
- Compraventa de cheques de viajero denominados en moneda extranjera.
- Compra de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras.
- Compra o cobranza de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras.
- Venta de documentos a la vista y pagaderos en moneda extranjera que las casas de cambio expidan a cargo de instituciones de crédito del país, sucursales y agencias en el exterior de estas últimas, o bancos del exterior.
- Compraventa de divisas mediante transferencia de fondos sobre cuentas bancarias.

Sociedades financieras de objeto limitado

Estas sociedades están contempladas en la fracción IV, del artículo 103 de la Ley de Instituciones de Crédito. Su propósito es captar recursos provenientes de la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios con el propósito de otorgar créditos a determinada actividad o sector. El 14 de junio de 1993 se expidieron las reglas generales a las que deberán sujetarse estas sociedades anónimas y en las que se detallan las operaciones que pueden realizarse:

- Captar recursos del público exclusivamente mediante la colocación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Obtener créditos de entidades financieras del país y del extranjero
- Otorgar créditos a la actividad o al sector que se señale en la autorización otorgada.
- Invertir sus recursos líquidos en instrumento de captación de entidades financieras, así como en instrumentos de fácil realización.
- Adquirir los bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto.

1.8. Subsistema del ahorro y crédito popular

Sociedades de ahorro y préstamo

Las sociedades de ahorro y préstamo están contempladas en el Capítulo II bis de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y son personas morales con personalidad jurídica y patrimonio propios, de capital variable no lucrativas. La responsabilidad de los socios se limita al pago de sus aportaciones y tienen por objeto captar recursos exclusivamente entre sus socios, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando la sociedad obligada a cubrir el principal y, en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados.



Préstamo. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Los recursos de estas sociedades de ahorro y préstamo se utilizan exclusivamente en los socios mismos o en inversiones que propicien su beneficio mayoritario.

Uniones de crédito

Las uniones de crédito están reglamentadas en el Capítulo Tercero de la Ley general de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Operan en las ramas económicas en las que se ubican las actividades de sus socios y pueden realizar, entre otras, las siguientes actividades:

- Facilitar el uso del crédito a sus socios y prestar su garantía o aval en los créditos que contraten sus socios.
- Recibir préstamos exclusivamente de sus socios, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior, así como de sus proveedores.
- Emitir títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista, excepto obligaciones subordinadas de cualquier tipo.
- Practicar con sus socios operaciones de descuento, préstamo y crédito de toda clase, reembolsables a plazos congruentes con los de las operaciones pasivas que celebren.

- Descontar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que realicen con sus socios o de las operaciones autorizadas a las uniones de crédito, con las personas de las que reciban financiamiento, así como afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de financiamiento que celebren con sus socios a efecto de garantizar el pago de las emisiones que realicen.
- Recibir de sus socios depósitos en dinero para el exclusivo objeto de prestar servicio de caja, cuyos saldos podrá depositar la unión en instituciones de crédito o invertirlos en valores gubernamentales.
- Recibir de sus socios depósitos de ahorro.
- Adquirir acciones, obligaciones y otros títulos semejantes.
- Tomar a su cargo o contratar la construcción o administración de obras de propiedad de sus socios para uso de los mismos, cuando esas obras sean necesarias para el objeto directo de sus empresas, negociaciones o industrias.
- Promover la organización y administrar empresas industriales o comerciales, para lo cual podrán asociarse con terceras personas.
- Encargarse de la compraventa de los frutos o productos obtenidos o elaborados por sus socios o por terceros.
- Comprar, vender y comercializar insumos, materias primas, mercancías y artículos diversos, así como alquilar bienes de capital necesarios para la explotación agropecuaria o industrial, por cuenta de sus socios o de terceros.

1.9. Subsistema asegurador y afianzador: los seguros y las fianzas

En este sector se concentran las instituciones que se dedican a ofrecer cobertura sobre probables siniestros o accidentes personales o corporativos que puedan generar pérdidas eventuales. Adicionalmente, el sector de seguros puede funcionar como institución fiduciaria para terceros y en otros casos como custodia de ahorro adicional de los asegurados que puede provenir de pagos de siniestros, depósitos voluntarios, etcétera.

A continuación se revisan estos dos tipos de organizaciones.

1) Instituciones de seguros

Estas organizaciones están reglamentadas por la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros. Las operaciones que pueden llevar a cabo las instituciones de seguros:

- a) Practicar operaciones de seguro, reaseguro y reafianzamiento en las ramas de:
 - Vida
 - Accidentes y enfermedades
 - Daños en los ramos de:
 - Responsabilidad civil y riesgos profesionales
 - Marítimo y transportes
 - Incendios
 - Agrícola y de animales
 - Automóviles
 - Crédito
 - Diversos
 - Especiales

- b) Constituir e invertir en las reservas previstas en la ley;
- c) Administrar las sumas que por concepto de dividendos o indemnizaciones les confíen los asegurados o sus beneficiarios
- d) Administrar las reservas correspondientes a contratos de seguros que tengan como base planes de pensiones relacionados con la edad, jubilación o retiro de personas
- e) Actuar como institución fiduciaria en el caso de fideicomisos de administración en que se afecten recursos relacionados con el pago de primas por los contratos de seguros que se celebren
- f) Actuar como institución fiduciaria en el caso de fideicomisos en que se afecten recursos relacionados con primas de antigüedad, fondos individuales de pensiones, rentas vitalicias, dividendos y sumas aseguradas o con la administración de reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal, complementarias a las que establecen las leyes sobre seguridad social y de primas de antigüedad
- g) Administrar las reservas retenidas a instituciones del país y del extranjero, correspondientes a las operaciones de reaseguro y reafianzamiento.
- h) Dar en administración a las instituciones cedentes, del país o del extranjero, las reservas constituidas por primas retenidas correspondientes a operaciones de reaseguro o reafianzamiento.
- i) Efectuar inversiones en el extranjero por las reservas técnicas o en cumplimiento de otros requisitos necesarios, correspondientes a operaciones practicadas fuera del país.

2) Instituciones de fianzas

La Ley Federal de Instituciones de Fianzas contempla, en su artículo 16, que las operaciones que estas entidades financieras pueden llevar a cabo son las siguientes:

- Afianzamiento
- Reafianzamiento
- Coafianzamiento
- Constituir e invertir las reservas previstas en la ley
- Constituir depósitos en instituciones de crédito y en bancos del extranjero.
- Operar con valores
- Operar con documentos mercantiles por cuenta propia para la realización de su objeto social.
- Adquirir acciones de organizaciones auxiliares de fianzas, que son los consorcios formados por instituciones de fianzas autorizadas, con objeto de prestar a cierto sector de la actividad económica un servicio de fianzas de manera habitual.
- Adquirir acciones de instituciones de seguros
- Adquirir acciones de sociedades que les presten sus servicios o con las cuales efectúen operaciones.
- Adquirir acciones de sociedades que se organicen exclusivamente para adquirir el dominio y administración de bienes inmuebles destinados al establecimiento de las oficinas de la institución.
- Dar en administración a las instituciones cedentes reservas constituidas, correspondientes a las operaciones de reafianzamiento cedido.
- Efectuar inversiones en el extranjero por las reservas técnicas o en cumplimiento de otros requisitos necesarios correspondientes a operaciones practicadas fuera del país.
- Adquirir, construir o administrar viviendas de interés social e inmuebles urbanos de productos regulares.
- Adquirir bienes muebles e inmuebles necesarios para la realización de su objeto social.

- Otorgar préstamos o crédito.
- Recibir títulos en descuento y redescuento a instituciones de crédito, organizaciones auxiliares del crédito y a fondos permanentes de fomento económico destinados en fideicomiso por el gobierno en instituciones de crédito.
- Actuar como institución fiduciaria solo en caso de fideicomisos de garantía en que se afecten recursos relacionados con las pólizas de fianza que expidan.
- Emitir obligaciones subordinadas que deberán ser obligatoriamente convertibles en capital.

Sistema de Ahorro para el Retiro

Aparte de la CONSAR, que es la entidad supervisora del sistema y que se analizó en el tema “Instituciones de seguros y fianzas”, página 65, las otras organizaciones financieras importantes que integran el sistema son las Afores y las SIEFORES, las cuales se revisan a continuación.

1. Administradoras de Fondos para el Retiro

Estas administradoras, reglamentadas en el artículo 18 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como a administrar sociedades de inversión.

Las administradoras deben efectuar todas las gestiones necesarias para la obtención de una adecuada rentabilidad en las inversiones de las sociedades de inversión que administren y deben atender exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurar que todas las operaciones que efectúan se realicen con ese objetivo. Las administradoras tienen como objeto:

- Abrir, administrar y operar las cuentas individuales, de conformidad con las leyes de seguridad social.
- Tratándose de las subcuentas de vivienda, deberán individualizar las aportaciones y rendimientos correspondientes con base en la información que les proporcionen los institutos de seguridad social.
- Recibir de los institutos de seguridad social las cuotas y aportaciones correspondientes a las cuentas individuales de conformidad con las leyes de seguridad social, así como recibir de los trabajadores o patrones las aportaciones voluntarias.
- Individualizar las cuotas y aportaciones de seguridad social, así como los rendimientos derivados de la inversión de las mismas.
- Enviar al domicilio que indiquen los trabajadores, sus estados de cuenta y demás información sobre sus cuentas individuales y el estado de sus inversiones, por lo menos una vez al año, así como establecer servicios de información y atención al prestar servicios de distribución y recompra de acciones representativas del capital de las sociedades de inversión que administren.
- Operar y pagar, bajo las modalidades que la CONSAR autorice, los retiros programados.
- Pagar los retiros parciales con cargo a las cuentas individuales de los trabajadores en los términos de las leyes de seguridad social.
- Entregar los recursos a la institución de seguros que el trabajador o sus beneficiarios hayan elegido, para la contratación de rentas vitalicias o del seguro de sobrevivencia.

2. Sociedades de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro

Estas sociedades, contempladas en el artículo 39 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y Administradas y operadas por las administradoras, tienen por objeto exclusivamente invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales que reciban en los términos de las leyes de seguridad social.

El artículo 43 de la ley establece que el régimen de inversión de estas sociedades debe otorgar la mayor seguridad y la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos de los trabajadores, a la vez que debe tender a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. Para esto, deben canalizar preponderantemente sus inversiones, para colocarlas en valores, y fomentar:

- La actividad productiva nacional
- La mayor generación de empleo
- La construcción de vivienda
- El desarrollo de infraestructura
- El desarrollo regional
- El régimen de inversión debe sujetarse a lo dispuesto por las reglas de carácter general que expide la CONSAR, oyendo previamente la opinión del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y del Comité Consultivo y de Vigilancia, así como a lo siguiente:

El 100% de su activo total deberá estar representado por efectivo y valores

Su cartera de valores debe estar integrada por los siguientes instrumentos:

- Instrumentos emitidos o avalados por el gobierno federal
- Instrumentos de renta variable
- Instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas
- Títulos de deuda emitidos, aceptados o avalados por instituciones de banca múltiple o de banca de desarrollo.
- Títulos cuyas características específicas preserven su valor adquisitivo conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor.
- Acciones de otras sociedades de inversión, excepto sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Grupos financieros

El 18 de julio de 1990 se publicó en el diario Oficial de la Federación la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, con la cual se creó una nueva figura jurídica y un nuevo tipo de persona moral: los grupos financieros.

Estos, son conglomerados de instituciones financieras que antes de la publicación de la ley operaban en forma necesariamente independiente y que, a partir de su integración en grupos, operan en forma integrada, previa autorización de la SHCP.

Estos grupos están formados por una empresa controladora y varias organizaciones financieras que pueden ofrecer sus servicios en forma integrada. Las organizaciones que pueden formar parte de los grupos financieros son las siguientes:

- Instituciones de banca múltiple.
- Casas de bolsa
- Instituciones de seguros
- Almacenes generales de depósito
- Arrendadoras financieras
- Empresas de factoraje financiero
- Casas de cambio
- Instituciones de fianzas
- Sociedades financieras de objeto limitado
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión
- Entidades financieras del exterior

Otras. En este rubro, se trata primordialmente de empresas que presten sus servicios complementarios o auxiliares de manera preponderante a los miembros del grupo.

Vale la pena resaltar el hecho de que se han creado organizaciones únicas; los grupos, aunque están formados por diversas instituciones de crédito, conforman una sola entidad que tiene la forma de sociedad anónima. Estos grupos financieros pueden prestar los servicios de cualquiera de sus partes componentes (banco, casa de bolsa, seguros, arrendamiento financiero, etcétera) en cualquiera de sus oficina. Se podría decir que son una especie de supermercados de servicios financieros.

Los términos y condiciones para la operación y funcionamiento de los grupos financieros están contemplados en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y en las Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros. En estas leyes e prevé que los grupos financieros requieren de autorización de la SHCP para operar y que deben estar integrados por una sociedad controladora y algunas instituciones financieras. La inclusión de una sociedad controladora es imprescindible, pero las otras instituciones pueden conformarse de dos maneras:

I. Cuando menos dos de entre:

- Instituciones de banca múltiple
- Casas de bolsa
- Instituciones de seguros

II. Cuando el grupo financiero no tenga por lo menos dos diferentes de las anteriores, podrá conformarse cuando menos con tres diferentes de (que no sean sociedades operadoras de sociedades de inversión):

- Instituciones de banca múltiple
- Casas de bolsa
- Instituciones de seguros
- Almacenes generales de depósito
- Arrendadoras financieras

- Empresas de factoraje financiero
- Casas de cambio
- Instituciones de fianzas
- Sociedades financieras de objeto limitado

Además de las anteriores, los grupos financieros pueden incluir también.

- Entidades financieras del exterior
- Otras

La Ley para Regular las Agrupaciones financieras contempla que los grupos financieros deben conformarse de acuerdo con las combinaciones anteriores de entidades financieras y con autorización de la SHCP. Una vez formado el grupo financiero, sus entidades miembro pueden:

- Utilizar denominaciones iguales o semejantes, añadiendo la frase “Grupo financiero”
- Actuar de manera conjunta frente al público.
- Ofrecer servicios complementarios
- Ostentarse como integrantes de grupos financieros
- Llevar a cabo las operaciones que les son propias por medio de oficinas o sucursales de atención al público de otras entidades financieras del grupo.

Las características de las controladoras de grupos financieros están contempladas en el Título Tercero de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y en el capítulo III de las Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de los Grupos Financieros.

La controladora, que ha de constituirse como sociedad anónima debe tener el control de las asambleas generales de accionistas y de la administración de todos los integrantes del grupo, mediante la posesión, en todo tiempo, de acciones con derecho a voto por cuando menos 51% del capital pagado y mediante la posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración.

La sociedad controladora tiene por objeto adquirir y administrar las acciones emitidas por los integrantes del grupo, pero no le está permitido celebrar operaciones que son propias de las entidades financieras integrantes del grupo.

La sociedad controladora debe ser supervisada por una de las dos comisiones oficiales de supervisión y vigilancia de las actividades financieras del país. Para explicar cuál de las comisiones debe supervisar a la controladora, conviene repasar cuáles son estas comisiones de supervisión y vigilancia y de qué instituciones financieras se ocupan. Esta información se encuentra en el siguiente cuadro:

- ✓ Instituciones financiera
- ✓ Banco
- ✓ Casa de bolsa
- ✓ Institución de seguros
- ✓ Institución de fianza
- ✓ Comisión de supervisión y vigilancia
- ✓ Comisión Nacional Bancaria de Valores
- ✓ Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

La comisión que supervisa a la sociedad controladora es la misma que se ocupa de la institución de las cuatro mencionadas en el cuadro anterior y que es la preponderante del grupo, a juicio de la SHCP.

1. 10. Subsistema de organismos no regulados

De conformidad con la Ley de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, en su título V, los organismos no regulados, son aquellos que no necesitan autorización por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ni pertenecer a una institución financiera, como es el caso de algunas actividades tales como las casas de cambio, metales, factoraje y arrendamiento financiero.

Bibliografía Básica del tema 1

1. BORJA RAMÍREZ, Francisco, *El nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Fondo de Cultura Económica, México, 1991.
2. DIAZ MATA, Alfredo, *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, McGraw-Hill, México, 2005
3. FABOZZI, Frank, *Mercados e Instituciones Financieras*, Pearson, México, 2001.
4. HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo, *Mercados Financieros*, SICCO- Gasca, México, 2003
5. MADURA, Jeff, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, 8ª edición, CENGAGE, 2007
6. MENENDEZ ALONSO, José Eduardo, *Problemas y prácticas sobre mercados financieros*, Ediciones Díaz Santos S.A., Madrid, 2004.
7. ORTEGA CASTRO, Alfonso, *Introducción a las Finanzas*, 2ª edición, McGraw-Hill, México, 2008
8. ORTEGA OCHOA, Rosa María, VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo, *Sistema Financiero de México*, McGraw-Hill, México, 2003
9. RAMÍREZ SOLANO, Ernesto, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, Pearson, México, 2001

Sitios de Internet

UDLAP, México, *Estructura del Sistema Financiero Mexicano*.
http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/millan_s_hr/capitulo2.pdf
(Consultado el 27 de octubre de 2011)

Gobierno Federal. *Secretaría de Hacienda y Crédito Público*. <http://www.shcp.gob.mx>
(Consultado el 20 de octubre de 2011)

Gobierno Federal. *Comisión Nacional Bancaria y de Valores* <http://www.cnbv.gob.mx>
(Consultado el 20 de octubre de 2011)

Gobierno Federal. *Comisión Nacional de Seguros y Fianzas*. <http://www.cnsf.gob.mx>
(Consultado el 20 de octubre de 2011)

Gobierno Federal. *Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro*.
<http://www.consar.gob.mx> (Consultado el 20 de octubre de 2011)

Banco de México <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/index.html>.
(Consultado el 20 de octubre de 2011)

Gutiérrez Nava Aníbal, *Estructura del Sistema Financiero Mexicano*
<http://www.cefp.gob.mx/foro/seminarioSFM/06seminarioSFM.pdf> (consultado el 28 de octubre de 2011).

Actividades de aprendizaje

A.1.1. Con base en lo visto en la unidad, y la bibliografía sugerida, construye tu propia definición de lo que entiendes por Sistema Financiero Mexicano.

A.1.2. Elabora un cuadro comparativo en donde abordes los distintos subsistemas en los que se encuentra dividido el Sistema Financiero Mexicano, destacando las funciones y objetivos de cada uno.

A.1.3. Participa en el foro aportando tu opinión sobre lo siguiente:

1. ¿Consideras que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la institución que encabeza el Sistema Financiero Mexicano? ¿Por qué?

2. ¿Consideras importante que el Banco de México tenga autonomía? ¿Por qué?

Interactúa e intercambia opiniones con tus compañeros realimentando sus aportaciones.

A.1.4. Investiga en la bibliografía y los sitios de internet propuestos en la unidad, lo relacionado a los activos financieros. Posteriormente puedes elaborar un reporte, un cuadro comparativo o un resumen en dónde abordes a grandes rasgos en qué consisten los activos financieros, su clasificación y como se negocian.

Recuerda citar las fuentes en las que te basaste para realizar esta actividad.

A.1.5. Investiga en la bibliografía y los sitios de internet propuestos en la unidad, lo relacionado con el Instituto de Protección para el Ahorro Bancario y el Buró de Crédito. Posteriormente elabora un reporte en el que abordes en qué consiste cada uno y qué relación tienen con el Sistema Financiero Mexicano.

Cuestionario de reforzamiento

Responde lo siguiente:

1. ¿Qué son los mercados financieros?
2. ¿Cuál es el objetivo fundamental de los mercados financieros?
3. ¿En qué consiste el costo de búsqueda?
4. ¿En qué consiste el costo de colocación?
5. ¿Quiénes son agentes deficitarios?
6. ¿Quiénes son los agentes superavitarios?
7. ¿Cómo se clasifican los mercados financieros?
8. ¿Qué son los activos financieros?
9. ¿Cómo se clasifican los activos financieros?
10. ¿En qué consiste el Sistema financiero Mexicano?
11. ¿Qué institución encabeza el Sistema Financiero Mexicano?
12. ¿Cuáles son las funciones del Banco de México?
13. ¿Cuáles son las funciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores?
14. ¿Cuáles son las funciones de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas?
15. ¿Cuáles son las funciones de la Comisión Nacional de Ahorro para el retiro?
16. ¿En qué consiste el subsistema bancario?
17. ¿En qué consiste el subsistema bursátil?
18. ¿En qué consiste el subsistema de Organizaciones Auxiliares de Crédito?
19. ¿En qué consiste el subsistema de seguros y fianzas?
20. ¿En qué consiste el subsistema de Ahorro para el Retiro?
21. ¿Qué son los grupos Financieros?

Exámenes de autoevaluación

I. Elige la opción que corresponda a la respuesta correcta para las siguientes preguntas.

1. Conjunto de mecanismos que relaciona a oferentes y demandantes de recursos financieros:

- a) Mercados Financieros
- b) Secretaría de Economía
- c) Tasas de interés
- d) Tasas de descuento.

2. Agentes que no cuentan con suficientes recursos para llevar a cabo sus operaciones:

- a) Superavitarios
- b) Deficitarios
- c) Intermediarios
- d) Brokers

3. Mercados en los que se negocian acciones:

- a) De divisas
- b) De deuda
- c) Bonos
- d) Capitales

4. Agentes que relacionan a oferentes y demandantes de recursos financieros.

- a) Superavitarios
- b) Deficitarios
- c) Intermediarios
- d) Analistas

5. Conjunto de Instituciones que permiten el funcionamiento de los Mercados Financieros.

- a) Sistema Financiero Mexicano
- b) Sistema Legal
- c) Sistema Procesal
- d) Sistema Cambiario

6. Entidad que encabeza el Sistema Financiero Mexicano:

- a) Banco de México
- b) Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- c) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
- d) Secretaría de Hacienda y Crédito Público

7. ¿En qué subsistema se encuentran las SOFOMES?

- a) Bursátil
- b) Organizaciones Auxiliares de Crédito
- c) Seguros y Fianzas
- d) Ahorro para el retiro

8. ¿En qué subsistema se encuentran las Sociedades de Inversión?

- a) Bursátil
- b) Organizaciones auxiliares de Crédito
- c) Seguros y Fianzas
- d) Ahorro para el retiro

9. Las fianzas tienen un tratamiento similar a los (las):

- a) Acciones
- b) Seguros
- c) Bonos
- d) Divisas

10. El Sistema de Pensiones es sinónimo de sistema:

- a) Bursátil
- b) De seguros
- c) De ahorro para el retiro
- d) Organizaciones auxiliares de crédito.

TEMA 2. SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

Objetivo Particular

Al término de la unidad, el alumno podrá describir la estructura y funciones del sistema financiero internacional.

Temario detallado

- 2.1 Origen y evolución del Sistema Financiero Internacional
- 2.2 Instituciones Financieras Internacionales

Introducción

Una vez que se ha estudiado el Sistema Financiero Mexicano, resulta muy conveniente definir el Sistema Financiero Internacional, ya que el primero se ve afectado en buena medida, por los movimientos que presentan en el entorno de las finanzas internacionales. De hecho, muchas decisiones que se toman en la economía mexicana, son respuesta de lo que ocurre a nivel mundial.

Lo anterior, se ha acentuado con la llamada “globalización”, que es el proceso de integración de las economías que tiende a unificarlas.

Para hablar del Sistema Financiero Internacional y eventualmente, de los Mercados Financieros Internacionales, es necesario hacer un poco de historia, ya que las Instituciones y mecanismos existentes en la actualidad, son el resultado de la evolución del comercio internacional, los tipos de cambio y los Mercados de Divisas.



Mundial. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

En esta unidad estudiaremos primeramente, el origen y evolución del Sistema Financiero Internacional, la manera en que las instituciones actuales establecen los tipos de cambio y describiremos sus funciones e intervención en las economías del mundo.

2.1. Origen y evolución del Sistema Financiero Internacional

El Sistema Financiero Internacional (mejor conocido como Sistema Monetario Internacional), está conformado por un conjunto de reglas, acuerdos, leyes e instituciones que regulan el intercambio de los flujos financieros entre países.

Se puede considerar también que el Sistema Monetario Internacional es la estructura financiera por medio de la cual se determinan los tipos de cambio para adaptarse a las necesidades del comercio internacional, realizándose los ajustes de acuerdo a las balanzas de pagos, esto está regulado por prácticas gubernamentales y fuerzas de mercado que determinan los tipos de cambio entre monedas nacionales y reservas mantenidas como activos internacionalmente aceptables.

El Sistema Monetario Internacional ha tenido a lo largo de su historia diferentes tipos de funcionamiento, el más antiguo es el conocido como “patrón oro”, este tenía la ventaja de proveer estabilidad a las monedas ya que el oro genera confianza lo cual a su vez determinaba que el sistema funcione en forma automática; las desventajas de manejar la economía internacional bajo este sistema es que solo beneficiaba a los países poseedores de oro y estimulaba por tanto el desequilibrio entre países que tienen oro y los que no lo poseen.



Oro. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Otra de las formas de funcionamiento que se adoptó después del patrón oro es el manejo empleando una moneda fuerte de referencia, se consideró a la libra esterlina, la cual paso a ser la unidad de cuenta aunque el oro sigue siendo la unidad de referencia, bajo este esquema se solucionaron los problemas de liquidez pero con el inconveniente de que Inglaterra deja de poder suministrar parte de los bienes y servicios de los países que los compraban en el exterior, apareciendo otros países capaces de suministrar dichos productos de forma más ventajosa promoviendo el cambio en las políticas internacionales de comercio y el rechazo de la libra por no tener un respaldo real en oro.

Por último, se empleo el sistema de funcionamiento del patrón cambios dólar, por el cual se establece un tipo de cambio de dólares en oro, este sistema tuvo como resultado que EEUU ya no suministra todos los bienes que proporcionaba, pues otros países comienzan a exportar más que a importar y trajo como resultado el aumento del costo del oro debido a que su extracción se torno costosa.

Todos estos problemas iniciales se vieron resueltos parcialmente con el acuerdo de *Bretton Woods*, acuerdo por el cual se crean el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, adoptándose al dólar como moneda internacional; asimismo se determina el establecimiento del marco legal del Sistema Monetario Internacional potenciación la cooperación monetaria internacional, creando un sistema de pagos de carácter multilateral, fomento el comercio y la estabilidad de los tipos de cambio. Por medio de este acuerdo se fomenta la cooperación internacional, señalando que la determinación de la paridad de las monedas nacionales concierne a toda comunidad y no a un país concreto, determinando los ajustes de la balanza de pagos mediante transferencias de reservas internacionales en lugar de medidas contractivas de carácter interno.

Sin embargo, las políticas establecidas en Bretton Woods se ven resquebrajadas a partir de 1971 y con la devaluación del dólar en 1973 se termina con la convertibilidad del dólar en oro. Esto conlleva a que las monedas más fuertes del mundo como son marco alemán, la libra esterlina y el yen se movieran en el mercado internacional de

forma libre lo que significa que las tasas de cambio ya no eran el principal método usado por los gobiernos para administrar su política monetaria, para de esta manera evitar contagiarse de la inflación generada en EEUU por la Guerra de Vietnam y el problema de los combustibles.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), continuo sin embargo su vigencia como una reserva de activos disponibles para sus miembros en caso se encuentren en situación deficitaria permite promover la cooperación monetaria internacional, facilitar la expansión y crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir a la promoción y mantenimiento de altos niveles de empleo y producción; asimismo promueve la estabilidad de los tipos de cambio y contribuye al establecimiento de un sistema internacional de pagos.

Este sistema, vigente hasta la actualidad, permite a los países miembros el acceso a los recursos del fondo bajo adecuados salvaguardias con el fin de acortar la duración y el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos entre sus miembros.

Una característica importante en este sistema es su capacidad de crear liquidez internacional que está relacionada con el conjunto de activos internacionales en manos de los bancos centrales que pueden destinarse a compensar situaciones de déficit en balanzas de pagos y mantener una determinada paridad de sus monedas. En tiempos actuales las reservas internacionales están integradas por oro, divisas convertibles, posición de las reservas frente al FMI y DEG.

Otra característica de este sistema es su capacidad de regular los desequilibrios a través del manejo de los tipos de cambio fijos y variables, los mecanismo que se emplean son el uso de tipos de cambio flexibles, el sistema de paridades fijas, las variaciones en precio o renta, los controles directos, las variaciones de las reservas y el régimen de flotación.

Hay que tener en cuenta que este sistema, si bien es el más adecuado en los tiempos actuales de constantes flujos y movimientos de dinero y recursos, genera inconvenientes tales como incertidumbre, inestabilidad del tipo de cambio con variaciones hacia arriba o hacia abajo lo que promueve la especulación desestabilizadora de determinados actores como los bancos o países poseedores de recursos estratégicos (caso petróleo), promueve que los tipos de cambio internacionales genere más problemas a los países pequeños que los poderosos. Sin embargo también se debe señalar que si bien es cierto estas desventajas afectan a muchos países pequeños, este sistema también los beneficia y promueve entre todos los países una autonomía en la política interior.

Así, en los últimos cien años, el capitalismo contemporáneo se ha dividido en las cuatro fases siguientes: la primera, concluyó con el inicio de la primera guerra mundial y se distinguió por el auge de la economía mundial; la segunda, comprendió el periodo de entre guerras (1914-1950) predominando la autarquía comercial y financiera; la tercera, vio nacer a las instituciones creadas en Bretton Woods (1950-1973), en estos años se restauró el comercio mundial y los flujos internacionales de capitales; finalmente, el ciclo de estanflación (de crecimiento lento con alta inflación) donde se abandonó el orden monetario mundial (a partir de 1973).



Capitalismo. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Particularmente, se puede notar que la integración de la economía mundial (esta es la fase más avanzada del capitalismo contemporáneo) reinició en 1945 con el nacimiento de las instituciones de Bretton Woods (Tal y como ya se señaló arriba, son el Fondo

Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) así como con la creación del Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) que hoy se conoce como OMC). A través de estas instituciones se restauraron los flujos mundiales de comercio y capitales, generándose una mayor “interdependencia” entre las diversas economías del mundo.

La integración económica presenta algunas características, tales como:

1. Se manifiesta en una marcada tendencia a la eliminación de las barreras comerciales y financieras, así como, el permiso al libre movimiento de mano de obra. Es decir, permite el libre movimiento de los factores de la producción (trabajo y capital) exceptuando a la tierra.
2. La integración económica puede ser: comercial, permite el libre flujo de mercancías; financiera, permite el libre flujo de capitales y laboral, permite el libre movimiento de la mano de obra.

En el proceso de integración económica encontramos las siguientes etapas:

1. **Club de Comercio Preferencial:** Dos o más países acuerdan reducir sus respectivos gravámenes a las importaciones de todos los bienes y/o servicios entre sí, es decir cuando intercambian pequeñas preferencias arancelarias, manteniendo sus aranceles originales frente al resto del mundo.
2. **Área o Asociación de Libre Comercio:** Dos o más países eliminan todos los gravámenes de importación y todas las restricciones cuantitativas a su comercio mutuo en todos los bienes y/o servicios, manteniendo sus aranceles originales frente al resto del mundo.
3. **Unión Aduanera:** Dos o más países eliminan todos los gravámenes de importación a todos los bienes y/o servicios de su comercio mutuo y, adicionalmente adoptan un esquema de arancel externo común a todas las

importaciones de bienes y/o servicios provenientes del resto del mundo. Una Unión Aduanera es una Área de Libre Comercio porque el comercio es libre entre los países miembros. Sin embargo, una Área de Libre Comercio no es una Unión Aduanera ya que la primera no tiene un arancel externo común.

4. **Mercado Común:** Se crea cuando dos o más países forman una Unión Aduanera y, adicionalmente permiten la libre movilidad de todos los factores de la producción (trabajo y capital). Los países que lo integran establecen un arancel externo común, al igual que la Unión Aduanera. Un Mercado Común es también una Unión Aduanera y una Área de Libre Comercio, sin embargo una Unión Aduanera no es un Mercado Común porque el último permite el libre flujo de trabajo y capital.
5. **Unión Económica:** Se presenta cuando dos o más países crean un Mercado Común y, adicionalmente proceden a unificar sus políticas fiscales, monetarias y socioeconómicas. En esta etapa, surgen las instituciones supranacionales. Una Unión Económica es la forma más completa de integración.

Existen países líderes (Estados Unidos, Alemania, Japón y ahora el “Bric”) que son capaces de modificar el entorno económico mundial por el tamaño de sus economías. Cualquier decisión que tomen en materia de tasa de interés o tipo de cambio (por mencionar estos ejemplos) afectan la evolución del sistema manufacturero y financiero del resto del mundo. Estas naciones son “fijadoras de precios”.

En contrapartida, existen naciones con economías pequeñas, las cuales no tienen capacidad para incidir en el entorno económico mundial, son “tomadoras de precios”.

En la actualidad, los países, prácticamente, tienen la obligación de insertarse en esta modalidad del capitalismo contemporáneo para aprovechar sus oportunidades así como enfrentar sus riesgos. No hacerlo, podría llevar a las naciones al atraso endémico.

2.2. Instituciones Financieras Internacionales

Fondo Monetario Internacional

El Fondo Monetario Internacional (FMI) es una de las principales organizaciones económicas internacionales, junto al Banco Mundial y la Organización Mundial de Comercio. Su cometido específico es la cooperación monetaria internacional y la estabilidad cambiaria que faciliten el buen funcionamiento de un sistema multilateral de pagos, pero su peso real en el devenir económico mundial llega mucho más lejos.

En el año 2010 pertenecen al FMI 187 países, por lo que puede considerarse una organización casi universal, pero hasta los años noventa la gran mayoría de los países del Este agrupados en torno a la Unión Soviética permaneció al margen de las instituciones de Bretton Woods. Su sede central está en Washington (EEUU) y, desde su creación el director gerente del FMI es europeo y el presidente del Banco Mundial estadounidense.

El FMI fue creado, junto a su organización “hermana” el Banco Mundial, en 1944 en la Conferencia de Bretton Woods para organizar el sistema monetario internacional de la inminente postguerra. Se trataba de evitar la inestabilidad cambiaria y el caos en el sistema multilateral de pagos que habían reinado durante las décadas precedentes, desde que tras la Primera Guerra Mundial se hizo patente que el arriba mencionado “patrón oro” ya no estaba vigente. Para ello, en Bretton Woods se presentaron dos planes contrapuestos, el británico ideado y defendido por *Keynes* y el de los Estados Unidos, que dada la indiscutible hegemonía de este país en aquel momento se impuso, reflejándose en el Convenio Constitutivo del FMI. Sin embargo, conviene recordar que el derrotado “plan Keynes” proponía la creación de una moneda internacional, una institución central de carácter técnico, similar al banco central de cada país y un mecanismo de estabilización en caso de desequilibrio en la Balanza de Pagos que se aplicaría a todos los países, tanto si tenían déficit como superávit en sus cuentas con el exterior.

El FMI era la institución encargada de gestionar el nuevo sistema monetario internacional, cumpliendo una doble función, reguladora y crediticia. La función reguladora consistía en registrar las paridades de cada moneda con el oro y el dólar, tratando de evitar posteriores variaciones de esos tipos de cambio, a fin de facilitar el desarrollo del comercio internacional. Se trataba pues de un sistema de tipos de cambio fijos. A ello contribuía la función crediticia, cuyo objetivo básico era evitar la devaluación de la moneda de un país ante desequilibrios transitorios de su Balanza de Pagos: el préstamo a corto plazo del FMI le permitiría salir del apuro coyuntural sin recurrir a una depreciación de su moneda frente a las demás. Además el FMI supervisaría la evolución monetaria global y de cada país miembro, siendo también un órgano consultivo.

En 1971 EEUU se vio obligado a devaluar el dólar y el sistema monetario establecido en Bretton Woods se vino abajo.

A partir de ese momento la función reguladora del FMI simplemente no existía, y su función crediticia carecía de sentido: ¿para qué iba un país a pedir un préstamo al FMI si ya no tenía obligación de mantener fijo su tipo de cambio? El sistema monetario internacional de Bretton Woods estaba muerto. Pero el FMI tardó cinco años en reconocerlo oficialmente y pasaron dos más hasta que en 1978, en su segunda y más importante reforma del Convenio Constitutivo, “desmonetizó” el oro y suprimió el sistema de paridades fijas. Es decir, hasta que enterró definitivamente el sistema de tipos de cambio fijos cuya administración justificaba su existencia: todo lo que quedaba del sistema regido por el FMI era el propio Fondo. Sin embargo, esto no supuso la desaparición de la institución, sino su metamorfosis.

El máximo órgano decisorio del FMI es la Junta de Gobernadores, compuesta por un representante de cada estado miembro (Ministro de Economía o Gobernador del Banco Central), que normalmente se reúne una vez al año, en otoño, durante la Asamblea anual conjunta del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. La gestión diaria del fondo corre a cargo del Directorio Ejecutivo actualmente compuesto por el director

gerente, que la preside, y 24 directores ejecutivos en representación de los estados miembros. Sin embargo, mientras cinco son directamente designados por EU, Japón, Alemania, Francia y el Reino Unido, los otros 19 son elegidos sumando los votos de curiosas agrupaciones de países, salvo Arabia Saudí, China y Rusia que lo hacen individualmente.

Además de esos órganos directivos diseñados en Bretton Woods, desde 1974 el FMI cuenta con el Comité para el Desarrollo (conjunto con el Banco Mundial) y el Comité Provisional sobre la gestión y adaptación del sistema monetario internacional, que se reúnen dos veces al año, en primavera y en otoño. La composición de ambos comités refleja el mismo reparto de poder que el directorio ejecutivo. A pesar de su nombre, el Comité Provisional es muy importante en el organigrama real del FMI (cualquier decisión importante surge de él), y su persistencia a comienzos del siglo XXI es la mejor muestra de la inexistencia de una verdadera arquitectura monetaria internacional treinta años después de la quiebra del sistema de Bretton Woods.

La moneda oficial del FMI no es dólar, sino el DEG (Derecho Especial de Giro), creado en 1968 mediante la primera enmienda a su Convenio Constitutivo. Se trataba de conseguir liquidez internacional adicional, al margen de la proporcionada por el oro y el dólar. Pero nunca ha llegado a ser un instrumento importante en el sistema monetario internacional, y representa menos del 3% de las reservas mundiales de divisas.

El Fondo Monetario Internacional no es un banco y por tanto no financia sus créditos mediante el recurso a empréstitos en los mercados financieros, sino que se nutre de las cuotas de los países miembros. Estas cuotas se revisan cada cinco años y en función de las necesidades se mantienen o se amplían, lo que ha ocurrido en ocho de las once revisiones que han tenido lugar hasta el año 2000. Además de las cuotas, el FMI cuenta con mecanismos especiales de financiamiento para afrontar situaciones de crisis (préstamos de las economías más saneadas) y para poder conceder asistencia financiera de carácter concesional a los países más pobres (donaciones, ventas de oro del fondo).



Divisas. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Cuando un país solicita asistencia financiera ordinaria del FMI, lo que hace es *comprar* medios internacionales de pago (divisas fuertes: dólar, euro, yen...) a cambio de depositar el equivalente en moneda nacional, que va *recomprando* a medida que rembolsa el préstamo con sus correspondientes intereses.

Desde 1980 ningún país desarrollado ha recurrido a los servicios financieros del FMI. Por ello su actividad financiera se ha centrado en los países menos desarrollados y más tarde en los países “en transición” hacia la economía de mercado, actuando bajo modalidades cada vez más cercanas a las de un organismo de ayuda al desarrollo, tanto en los plazos de devolución como en las condiciones de acceso al préstamo.

Este organismo fue creado para:

- Promover la cooperación monetaria internacional.
- Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional
- Promover la estabilidad de los tipos de cambio
- Auxiliar en el establecimiento de un sistema multilateral de pagos.

- Poner sus recursos generales temporalmente a la disposición de los miembros que sufran dificultades en su balanza de pagos, bajo las salvaguardas indicadas.
- Acortar la duración y disminuir el grado de desequilibrio en las balanzas de pagos internacionales de sus miembros.

a) Áreas de actividad

- *Supervisión (surveillance)*. Es el proceso mediante el cual el Fondo Monetario Internacional evalúa las políticas cambiarias de sus miembros dentro de la DE LA estructura de un análisis amplio de la situación económica general y de la estrategia política de cada miembro dentro de la estructura de un análisis amplio de la situación económica general y de la estrategia política de cada miembro. El Fondo cumple con sus responsabilidades de supervisión por medio de
- *Consultas anuales bilaterales*, de acuerdo con el artículo IV de sus estatutos, con países individuales.
- *Supervisión multilateral*, dos veces al año, en el contexto de su ejercicio del Panorama Económico Mundial.
- *Acuerdos precautorios*, que sirven para fomentar la confianza internacional en las políticas de los miembros.
- *Supervisión auditada*, que ofrece el uso de recursos del Fondo Monetario Internacional a un miembro con estrecho seguimiento por parte del Fondo en ausencia del uso de recursos.
- Verificación de programas, que puede incluir el establecimiento de puntos de referencia bajo un programa “a la sombra”, pero que no constituye un compromiso formal con el Fondo Monetario Internacional.

- *Asistencia financiera.* Incluye créditos y préstamos otorgados por el Fondo Monetario Internacional a países miembros, con problemas de balanza de pagos para dar apoyo a políticas de ajuste y reforma.
- *Asistencia técnica.* Consiste en la experiencia y auxilio que ofrece el Fondo Monetario Internacional a sus miembros en diversas áreas globales: el diseño e implantación de políticas fiscales y monetarias; fortalecimiento de instituciones (como el desarrollo de banco centrales o tesorerías); el manejo y contabilización de transacciones con el Fondo Monetario Internacional; la recopilación y refinación de datos estadísticos; la capacitación de funcionarios en el Instituto del Fondo Monetario Internacional y, en conjunción con otras organizaciones financieras internacionales, por medio del Instituto Conjunto de Viena.

b) Mecanismos financieros

El Fondo Monetario Internacional pone sus recursos financieros a disposición de países miembros por medio de diversas ventanas financieras o “facilidades”. Excepto por la facilidad ampliada de ajuste estructural, los miembros tienen acceso por sí mismos a los recursos financieros del Fondo Monetario Internacional adquiriendo (retirando) divisas o derechos especiales de giro de otros miembros con una cantidad equivalente de sus propias monedas. El Fondo Monetario Internacional hace un cargo sobre estos retiros y requiere que los miembros recompren (repaguen) sus propias divisas del Fondo Monetario Internacional en un tiempo especificado

c) Políticas Financieras

Las políticas financieras del Fondo Monetario Internacional presentan las modalidades de uso de sus recursos financieros de acuerdo con las facilidades financieras existentes, entre las que se encuentran las siguientes:

- *Políticas del tramo de reservas.* Un miembro tiene una posición de tramo de reservas en el Fondo Monetario Internacional en la medida en la que su cuota excede la tenencia que el Fondo Monetario Internacional tiene de su moneda, excluyendo los créditos que le ha extendido. Un miembro puede retirar hasta la totalidad de su posición de tramo de reserva en cualquier momento, sujeto sólo a la necesidad de su balanza de pagos. Este retiro no constituye un uso del crédito del Fondo Monetario Internacional y no está sujeto a una obligación de pago.
- *Políticas del tramo de crédito.* Los créditos otorgados bajo facilidades normales se ponen a disposición de los miembros en tramos (segmentos) de 25% de la cuota. Para retiros del primer tramo del crédito se requiere que los miembros demuestren esfuerzos razonables para superar dificultades de balanza de pagos y no se aplica ningún desfase. Los retiros del tramo superior del crédito (25% superior) normalmente se desfazan en relación con los criterios de desempeño, como topes presupuestales y crediticios.
- *Políticas sobre asistencia de emergencia.* El Fondo Monetario Internacional ofrece asistencia de emergencia que permite a los miembros hacer retiros para cubrir necesidades de balanza de pagos que surgen de desastres naturales sorpresivos e impredecibles y en situaciones de “posconflicto”. Esa asistencia se puede otorgar en forma de compras directas de normalmente hasta 25% de la cuota, suponiendo que el miembro está cooperando con el Fondo Monetario Internacional: No implica criterios de desempeño o el desfase de los desembolsos.
- *Políticas de deuda y reducción del servicio de la deuda.* Se puede apartar determinada cantidad de un crédito otorgado a un miembro por el Fondo Monetario Internacional, con facilidades normales para financiar operaciones que impliquen reducción del principal de la deuda y de su servicio. La cantidad exacta

que se aparta se determina en forma individual y su disponibilidad generalmente se desfasa en línea con el desempeño del programa.

d) *Facilidad normales*

- *Acuerdos pendientes.* Diseñados para ofrecer asistencia a corto plazo por déficit de balanza de pagos de naturaleza temporal o cíclica. Estos acuerdos típicamente son entre 12 y 18 meses. Los retiros se desfasan en forma trimestral y su liberación depende del cumplimiento de criterios de desempeño y de la terminación de revisiones periódicas del programa. Las recompras se hacen entre tres años tres meses, y cinco años después de cada compra.
- *Facilidad de fondo ampliada.* Diseñada para dar apoyo a programas de mediano plazo que generalmente durante tres años. La facilidad de fondo ampliada pretende superar dificultades de balanza de pagos que surgen por problemas macroeconómicos y estructurales. Se aplican criterios de desempeño similares a los de los acuerdos pendientes y la recompras se hacen entre cuatro años seis meses a 10 años.
- *Facilidad ampliada de ajuste estructural.* Establecida en 1987, extendida y ampliada en 1994, se diseñó para países miembros de bajos ingresos, con prolongados problemas de balanza de pagos. Los retiros de la facilidad ampliada de ajuste estructural son créditos y no compras de divisas de los otros miembros. Se hacen en apoyo de programas de tres años y conllevan una tasa anual de interés de 5%, con un periodo de gracia de cinco años y vencimiento a 10 años. Se aplican puntos de referencia trimestrales y criterios semestrales de desempeño; en la actualidad, 79 países de ingresos bajos son elegibles para utilizar la facilidad ampliada de ajuste estructural.

e) *Facilidades especiales*

- *Facilidad de transformación sistémica.* Una facilidad temporal del Fondo Monetario Internacional. Estuvo en efecto de abril de 1993 a abril de 1995 y se diseñó para ofrecer asistencia financiera a economías en transición que estaban experimentando severas alteraciones en su comercio y en sus pagos. Las recompensas se hacía entre cuatro años seis meses y 10 años.
- *Facilidad de financiamiento compensatorio y de contingencia.* Ofrece asistencia financiera a miembros que sufren bajas temporales en sus exportaciones y otorga financiamiento compensatorio para costos excesivos de importación de cereales, así como para contingencias externas en los acuerdos con el Fondo. Las recompras se hacen entre tres años tres meses a cinco años.
- *Facilidades de reserva complementaria.* Ofrece asistencia financiera para dificultades excepcionales de balanza de pagos debidas a grandes necesidades de financiamiento a corto plazo, resultado de una pérdida sorpresiva y grave de confianza en el mercado. Los repagos se hacen entre uno y un año seis meses.

Banco Mundial (The World Bank Group)

El grupo del Banco Mundial promueve la apertura de los mercados y el fortalecimiento de las economías. Su propósito es mejorar la calidad de vida y aumentar la prosperidad de las personas en el mundo, y en especial, de las más pobres.

Los primeros créditos que otorgó ayudaron a financiar la reconstrucción de las economías dañadas por la guerra en Europa occidental y en Japón después de la Segunda Guerra Mundial. En la actualidad, el banco otorga créditos a países en desarrollo de África, Asia, Europa Central, Latinoamérica, el Medio Oriente, y la ex Unión Soviética.

Los créditos al los gobiernos de los países en desarrollo son otorgados para financiar inversiones y promover el crecimiento económico, por medio de:

- Proyectos de infraestructura
- Paquetes de reforma económica
- Asistencia técnica

El Banco Mundial también ofrece asistencia técnica mediante asesoría de expertos para ayudar a los gobiernos a hacer que los sectores específicos de sus economías sean más eficientes y relevantes para los objetivos del desarrollo nacional.

El grupo de Banco Mundial está formado por:

- El Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo
- La Asociación Internacional para el Desarrollo
- La Corporación Financiera Internacional
- La Agencia de Garantías de Inversiones Multilaterales
- El Centro Internacional par ala resolución de Disputas sobre Inversión.

1) Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo

Fundado en 1944, el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo es el mayor proveedor de créditos basados en el mercado a países de ingresos medios (ingresos per cápita entre 1,506 y 5,435 dólares) y está integrado por 180 países miembros. Ofrece financiamiento, principalmente, mediante la obtención de créditos en los mercados de capital, con tasa de interés de los créditos que se revisa cada seis meses (en la actualidad, la tasa es aproximadamente 6.54%). Por lo general, los créditos tienen un periodo de gracia de cinco años y deben ser liquidados en un plazo que varía entre 15 y 20 años.

2) Asociación Internacional para el Desarrollo

Establecida en 1960, esta agencia proporciona créditos sin interés a los países más pobres del mundo, en la práctica, a países con uno ingresos per cápita de menos de 945 dólares. La integran 159 países miembros y se financia con contribuciones gubernamentales y fondos adicionales de las utilidades del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo y de pagos de créditos de la asociación anteriores. No cobra interés sobre los créditos, los cuales se pagan en periodos que van entre 35 y 40 años, con un periodo de gracia de 10 años.

3) Corporación Financiera Internacional

Fundada en 1956, esta corporación promueve el crecimiento económico, prestando recursos directamente al sector privado de los países en desarrollo. Está integrada por 172 países miembros y es la mayor fuente de financiamiento para el sector privado en los mercados emergentes.

Algunas de sus características: trabaja para desarrollar los mercados de capitales, puede asumir posiciones de capital de compañías a las que les presta y es catalizador para otras inversiones provenientes del sector privado.

4) Agencia de Garantías de Inversiones Multilaterales

Establecida en 1988, esta agencia promueve la inversión privada en países en desarrollo y está integrada por 141 países miembros. Entre los servicios que ofrece, se encuentran los de:

- Otorgar garantías para proteger a los inversionistas de riesgos no comerciales.
- Ofrecer servicios de asesoría par ayudar a los gobiernos a atraer inversión privada
- Diseminar información sobre oportunidades de inversión (IPAnet).

5) Centro Internacional para la Resolución de Disputas sobre Inversión

Fundado en 1966, este centro ofrece servicios de conciliación y arbitraje para disputas entre inversionistas y gobiernos anfitriones, y está integrada por 127 países miembros. Ofrece servicios de asesoría, realiza investigaciones y publica documentos con respecto a leyes sobre inversión extranjera. Publica la *ICSID Review-Foreign Investment Law Journal (Análisis de la ICSID-Revista sobre Leyes de Inversión Extranjera)*.

6) Estructura de gobierno del banco Mundial

Esta formada por un Consejo de Gobernadores, los Directores Ejecutivos y la Oficina del Presidente. Consejo de Gobernadores está integrado por un gobernador y por un gobernador alterno nombrado por cada uno de los países miembros. Se reúne anualmente y sus responsabilidades incluyen:

- Admisión y suspensión de miembros
- Cambios en el capital
- Acuerdos con otras organizaciones internacionales
- Distribución de los ingresos netos.
- Directores Ejecutivos. Con excepciones específicas, los gobernadores han delegado sus poderes en directores ejecutivos que trabajan tiempo completo en la matriz del banco. Su principal responsabilidad es a aprobación de proyectos.



Préstamo. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

En la actualidad existen 24 directores ejecutivos. Alemania, Francia, Japón, el Reino Unido y Estados Unidos nombran a su propio director ejecutivo. Otros países miembros se combinan en grupos para elegir un director ejecutivo.

Banco Internacional de Pagos

Desde su creación en la conferencia de La Haya, en enero de 1930, el Banco de Pagos Internacionales siempre ha sido una institución de banca central, única en el ámbito internacional. Sus propietarios son bancos centrales, mismos que la controlan, y ofrece diversos servicios altamente especializados a los bancos centrales y, por medio de ellos, al sistema financiero internacional en forma general. Actualmente, el Banco de Pagos Internacionales está profundizando activamente sus relaciones con bancos centrales fuera de su concentración tradicional en el mundo industrializado.

Las tareas predominantes del Banco están resumidas brevemente en el artículo 3º. De sus estatutos originales, y consisten en: “Promover la cooperación de los bancos

centrales y ofrecer facilidades adicionales para operaciones financieras internacionales...”

Uno de los principales objetivos de cooperación internacional de los bancos centrales ha sido siempre promover la estabilidad financiera internacional. Actualmente, cuando los mercados financieros mundiales se integran con creciente rapidez, esa cooperación es aún más esencial. Por ello, el Banco de Pagos Internacionales es un foro importante para la cooperación financiera y monetaria internacional entre los banqueros centrales y, cada vez más, con otros reguladores y supervisores.

Al mismo tiempo, el Banco de Pagos Internacionales es un banco cuyos depositantes se limitan a los bancos centrales e instituciones financieras internacionales. Una porción importante de las reservas de divisas extranjeras del mundo se mantienen en depósito en el Banco de Pagos Internacionales. Este banco actúa también como agente o fiduciario en relación con diversos acuerdos financieros internacionales. Con estas acciones –como lugar de reunión y banco de banqueros centrales, y como agente o fiduciario- el Banco de Pagos Internacionales busca los más altos estándares de profesionalismo y una confidencialidad y discreción totales.

El Banco hace negocios y mantiene relaciones con una cantidad considerablemente superior a los bancos centrales que tienen acciones en él por que aproximadamente 120 bancos centrales e instituciones financieras internacionales utilizan al Banco de Pagos Internacionales como banco; también, cada vez más invita a funcionarios de bancos centrales, de las economías con mercados emergentes, a participar en los análisis que se llevan a cabo en el Banco de Pagos Internacionales. Además, los bancos centrales o instituciones monetarias oficiales de todos los países del mundo (excepto unos cuantos) están normalmente representados en la reunión general anual del Banco de Pagos Internacionales, en junio de cada año.

La necesidad de crear una organización internacional como el Banco de Pagos Internacionales se percibió desde principios de siglo. Sin embargo, no fue sino hasta la

adopción del Plan Young, con base en los acuerdos de La Haya del 20 de enero de 1930, cuyo propósito principal era la resolución del problema de las reparaciones alemanas después de la Primera Guerra Mundial, que se tomaron las medidas necesarias.

Como a muchos de sus bancos centrales fundadores en 1930, al Banco de Pagos Internacionales se le dio la estructura legal de una compañía limitada con emisión de acciones. No obstante, los acuerdos de La Haya establecieron al Banco de Pagos Internacionales gobernada por leyes internacionales con los privilegios e inmunidades necesarios para realizar sus funciones. La personalidad legal e internacional del Banco de Pagos Internacionales y los privilegios e inmunidades de los que ha disfrutado en Suiza, desde su fundación, fueron confirmados en el acuerdo principal, que fue celebrado entre el banco y el Consejo Federal Suizo el 10 de febrero de 1987. En ese acuerdo es evidente que el Banco de Pagos Internacionales tiene en Suiza un *status* legal similar al que se otorgó a muchas otras organizaciones que operan ahí desde 1930. Además, se debe agregar que el banco de Pagos Internacionales no está sujeto ni a la Ley Federal Suiza que se ocupa de los bancos y de los bancos de ahorro ni a las disposiciones de la Ley Suiza sobre compañías.

El Banco tiene tres cuerpos administrativos: la Asamblea General el Consejo de Directores y los Administradores. La Asamblea General se reúne anualmente, por lo general en el segundo lunes de junio. El consejo de directores incluye a los gobernadores de los bancos centrales de Bélgica, Francia, Alemania, Italia y el Reino Unido, y el presidente del consejo de gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos y miembros *ex officio*, cada uno de los cuales nombra a otro miembro de la misma nacionalidad. Los estatutos contemplan también la elección al consejo de no más de nueve gobernadores de otros bancos centrales miembros. En la actividad, los gobernadores de los bancos centrales de Canadá, Japón, Holanda, Suecia y Suiza son miembros electos del consejo. El consejo de directores elige a un presidente de entre sus miembros y nombra al presidente del banco. Desde 1948, los dos puestos han sido desempeñados por una sola persona.

Las oficinas del Banco en Basilea son el lugar de reunión para los gobernadores y otros oficiales no sólo de los bancos centrales que tienen acciones sino también de los bancos centrales de muchos otros países del mundo, incluyendo tanto países industrializados importantes como, más recientemente, países con economías de mercado emergente. El propósito de estas reuniones es lograr un elevado grado de comprensión mutua con respecto a las cuestiones monetarias y económicas y facilitar la cooperación internacional en áreas de interés común, en particular con respecto a la revisión y al apoyo al sistema financiero internacional.

La promoción de la estabilidad financiera internacional: el papel del G.10. La estabilidad de los sistemas financieros y monetarios internacionales ha sido desde hace mucho tiempo una preocupación crucial de las asambleas de los banqueros centrales del banco de Pagos Internacionales. Por ejemplo, el Banco desempeño un papel importante tanto en la creación como en la operación de diversos acuerdos de pago al interior de Europa entre 1947 y 1958. Después, durante el periodo comprendido entre 1960 y 1971, en particular en momentos en los que tuvieron lugar olas de especulación en contra de diferentes divisas, las reuniones de Basilea en muchas ocasiones, dieron como resultado que los Bancos Centrales tomaran importantes iniciativas.

Aparte de las tareas específicas que realiza el Banco de Pagos Internacionales, y de los diversos comités y grupos de expertos que organiza, su departamento monetario y económico realiza investigaciones particularmente de cuestiones monetarias y financieras, recopila y publica datos sobre banca internacional y desarrollo de mercados financieros y mantiene una base de datos económicos en el interior de los bancos centrales, a la que tienen acceso automatizado los bancos centrales que contribuyen.

El Departamento de banca del Banco de Pagos Internacionales realiza una amplia gama de operaciones bancarias, que surgen de su papel como proveedor de servicios financieros para ayudar a los bancos centrales en la administración de sus reservas de divisas. En la actualidad, aproximadamente 120 bancos centrales e instituciones

financieras internacionales de todo el mundo hacen depósitos en el Banco de Pagos Internacionales.

En años recientes, la institución ha ampliado los servicios de inversión que ofrece a los bancos centrales: los nuevos instrumentos desarrollados por el Banco de Pagos Internacionales permiten a los bancos centrales administrar con mayor eficiencia su liquidez, al tiempo que, para ayudar con la administración de reservas a largo plazo, el Banco ofrece esquemas de administración de cartera a la medida a los bancos centrales.

Facilidades para bancos centrales y financiamientos puente. Además de colocar fondos en los mercados internacionales, el banco de Pagos Internacionales tiene oportunidad de poner a disposición de los bancos centrales recursos líquidos. Estas facilidades normalmente asumen la forma de créditos asegurados contra oro o depósitos de divisas que el Banco mantiene pero, en otras ocasiones, se pueden otorgar sin garantía; por ejemplo, en forma de crédito en cuenta corriente sobre el cual un banco central puede hacer retiros promedio de avisos con muy poca anticipación.

Acuerdos crediticios internacionales. En el pasado, el Banco de pagos Internacionales desempeñó diversas funciones como fiduciario, agente fiscal o depositario, con respecto a diferentes acuerdos crediticios internacionales, como los créditos Dawes and Young, que fueron emitidos por el gobierno alemán en 1924 y 1930, respectivamente, y los créditos garantizados que fueron emitidos por la Comunidad Europea del Carbón y del Acero a partir de 1952. Después de la reunificación de Alemania, la República Federal ha emitido una nueva serie de bonos de financiamiento con respecto a los pagos vencidos de interés de acuerdo con los créditos Dawes and Young.

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

El Banco Interamericano de Desarrollo fue creado por la Organización de Estado Americanos en 1959, y como el Banco Mundial, busca el desarrollo y el abatimiento de

la pobreza y la desigualdad principalmente de los países de América Latina y del Caribe.

Cuenta con 26 países miembros y su organización es similar a la del Manco Mundial, sólo que el BID se circunscribe a Latinoamérica.

Organización Mundial de Comercio (OMC)

Con sede en Ginebra, Suiza, la Organización Mundial de Comercio (OMC) fue fundada en 1995. La OMC evolucionó como consecuencia del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) que fue concebido, junto con el Banco Mundial y el FMI, en la Conferencia de Bretton Woods en 1944.

La OMC desempeña varias funciones. Opera como un foro para la negociación de nuevos acuerdos comerciales, administra los acuerdos internacionales existentes; y proporciona un mecanismo de resolución de disputas para hacer cumplir dichos acuerdos.

Actualmente, cuenta con 149 miembros. El organismo principal para la toma de decisiones es la Conferencia Ministerial que reúne a los ministros de comercio y otros funcionarios de alto nivel al menos una vez cada dos años en diferentes partes del mundo. Las decisiones diarias son tomadas por el Consejo General, con sede en Ginebra, donde tienen un asiento los representantes de todos los países miembros, generalmente embajadores o sus equivalentes.

Varias comisiones y consejos que tratan negociaciones en particular, como las de la agricultura, y temas totalizadores como el comercio y el desarrollo, son parte del Consejo General.

Al tiempo que la OMC funciona técnicamente sobre la base consensos en la toma de decisiones en lo que refiere a la elaboración de nuevos acuerdos comerciales , lo cual la distingue claramente del Banco Mundial y el FMI.

La Organización Mundial del Comercio (OMC) es el único organismo internacional que se ocupa de las normas que rigen el comercio entre los países. Su principal propósito es asegurar que las corrientes comerciales circulen con la máxima facilidad y libertad posible.

Otros organismos mundiales:

- a) African Development Bank Group AfDB
- b) Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA)
- c) Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE)
- d) Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)
- e) Association of South-East Asian Nations (ASEAN)
- f) Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)
- g) Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN)
- h) Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A. (BLADEX)
- i) Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales) BIS
- j) Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)
- k) Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL (ONU)
- l) Consejo Económico y Social ECOSOC (ONU)
- m) Council of Europe Development Bank (CEB)
- n) European Bank for Reconstruction and Development (Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo) EBRD
- o) Financial Stability Forum FSF
- p) Internacional Organization of Securities Commissions IOSCO
- q) Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)

Bibliografía Básica del tema 2

10. AVENDAÑO CARBELLIDO, Octavio, *Sistema Financiero Internacional, Instituciones y Crisis*, Editorial Porrúa/TEC de Monterrey, México, 2010, 326 pp.
11. BORJA RAMÍREZ, Francisco, *El nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Fondo de Cultura Económica, México, 1991.
12. DIAZ MATA, Alfredo, *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, McGraw-Hill, México, 2005
13. FABOZZI, Frank, *Mercados e Instituciones Financieras*, Pearson, México, 2001.
14. HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo, *Mercados Financieros*, SICCO- Gasca, México, 2003
15. MADURA, Jeff, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, 8ª edición, CENGAGE, 2007
16. MENENDEZ ALONSO, José Eduardo, *Problemas y prácticas sobre mercados financieros*, Ediciones Díaz Santos S.A., Madrid, 2004.
17. ORTEGA CASTRO, Alfonso, *Introducción a las Finanzas*, 2ª edición, McGraw-Hill, México, 2008
18. ORTEGA OCHOA, Rosa María, VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo, *Sistema Financiero de México*, McGraw-Hill, México, 2003
19. RAMÍREZ SOLANO, Ernesto, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, Pearson, México, 2001

Sitios de Internet

Fondo Monetario Internacional <http://www.imf.org/external/spanish/index.htm>
(Consultado el 11 de noviembre de 2011).

Banco Mundial

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/EXTSPPAISES/LAC/INSPANISHEXT/MEXICOINSPANISHEXT/0,,menuPK:500926~pagePK:141159~piPK:51067387~theSitePK:500870,00.html> (Consultado el 11 de noviembre de 2011).

Banco Internacional de Pagos <http://www.bis.org/> (Consultado el 11 de noviembre de 2011).

P

adilla Alejandra, Sistema financiero o monetario internacional,
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/apj/2g.htm>, (Consultado el 11 de noviembre de 2011)

Actividades de aprendizaje

A.2.1. Investiga en los sitios electrónicos y en la bibliografía propuesta, en qué ha consistido el paquete de ayuda del FMI para México. Posteriormente, elabora un reporte al respecto de lo que encuentres.

Deberás citar las fuentes de las que te apoyaste para realizar tu actividad.

A.2.2. Participa en el foro aportando tu opinión sobre lo siguiente:

1. ¿Qué tan eficiente ha sido el Banco Mundial en su objetivo de combatir la pobreza?
2. ¿Por qué es importante que un Licenciado en Contaduría conozca del Banco Mundial?

Es importante que interactúes e intercambies puntos de vista con tus compañeros, realimentando sus aportaciones y tratando de llegar a una conclusión grupal.

A.2.3. Investiga en la página del Banco de México <http://www.banxico.org.mx/>, la Balanza de Pagos del último trimestre e indica cómo están constituidas las reservas del Banco de México. Elabora un reporte y envíalo a tu asesor.

No olvides citar las fuentes de las que te basaste para realizar la actividad.

Cuestionario de reforzamiento

Responde lo siguiente:

1. ¿Qué es sistema monetario internacional?
2. ¿En qué consiste el patrón oro?
3. ¿En qué consiste el patrón divisa oro?
4. ¿Qué es la divisa?
5. ¿Qué es el tipo de cambio?
6. ¿Qué sucedió en la conferencia de *Bretton Woods*?
7. ¿Cuál es la función principal del Fondo Monetario Internacional?
8. ¿En qué consisten los Derechos Especiales de Giro?
9. ¿Cuál es la función del Banco Mundial?
10. ¿Qué instituciones conforman el Grupo del Banco Mundial?
11. ¿Cuál es el objetivo de Organización Mundial de Comercio?
12. ¿Qué son los aranceles?
13. ¿En qué consiste el Banco Internacional de Pagos?
14. ¿Cuál es la función del Banco de México en el establecimiento del Tipo de Cambio?

Exámenes de autoevaluación

I. Responde si son verdaderas (V) o falsas (F) las siguientes aseveraciones.

	Verdadera	Falsa
1. El Sistema Financiero Internacional es sinónimo de Sistema Monetario Internacional.	()	()
2. El objetivo del Sistema Monetario es el establecimiento de los tipos de cambio.	()	()
3. Todas las monedas extranjeras son divisas .	()	()
4. El objetivo del Banco Mundial es financiar las reservas de los bancos centrales.	()	()
5. El objetivo del Banco Mundial es financiar la pobreza.	()	()
6. El objetivo del Fondo Monetario Internacional es el desarrollo económico de todos los países.	()	()
7. La Organización Mundial de Comercio surgió como tal en Bretton Woods.	()	()
8. México es miembro del FMI.	()	()
9. México es miembro del Banco Internacional de Pagos.	()	()
10. El Banco Interamericano de desarrollo, tiene una cobertura mundial.	()	()

TEMA 3. MERCADO DE VALORES

Objetivo Particular

Al término de la unidad, el alumno podrá identificar los objetivos, características, importancia y participantes del mercado de valores. Asimismo, analizará el funcionamiento del mercado de valores y la negociación de acciones, obligaciones y bonos en la Bolsa.

Temario detallado

- 3.1. Lugar y papel dentro del sistema financiero
- 3.2. Los valores
- 3.3. Sujetos participantes en el mercado de valores
- 3.4. Clasificación del mercado de valores
- 3.5. Marco jurídico del mercado de valores
- 3.6. Instrumentos del mercado mexicano de valores
- 3.7. Mercado de instrumentos de renta variable
- 3.8. Mercado de instrumentos de deuda
- 3.9. Mercado de metales amonedados
- 3.10. La Bolsa Mexicana de Valores: su origen, desarrollo, estructura y operaciones
- 3.11. Operaciones de colocación de títulos y negociación en el mercado mexicano de valores
- 3.12. Las sociedades de inversión
- 3.13. Capitalización de los fondos para el retiro a través de sociedades de inversión
- 3.14. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana

Introducción

Uno de los segmentos en los que se encuentra dividido el mercado financiero, es el Mercado de Valores, su estudio es de suma importancia ya que a través de este mercado se mide el grado de confianza de un inversionista y se puede conseguir financiamiento vendiendo parte del patrimonio de una entidad, mediante la colocación de acciones, o bien, solicitar un crédito colectivo, a través de la emisión de bonos u obligaciones.

En México, el mercado de valores es un mercado organizado de intermediarios que representa los intereses particulares, sociedades mercantiles y del mismo estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto como por este último a través de diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado.

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores. Como en todo mercado existe un componente de oferta y otro de demanda. En este caso, la oferta está representada por títulos emitidos, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.

La característica fundamental del mercado de valores es su eficiencia, si el costo de información para todos los inversionistas fuese cero, existiría un único precio de equilibrio para cada instrumento financiero en cada instante. En un marco de racionalidad, no ocurrirían transacciones por encima o por debajo de dicho precio de equilibrio ya que, de ocurrir, ello implicaría que vendedores y/o compradores estarían actuando irracionalmente al obtener cotizaciones menos favorables que las que se ofrecería en el mercado.

La existencia real de ofertas de compra (venta) por encima (debajo) del precio más bajo (alto) de venta (compra) revela que la información no es completa y/o que la misma es

interpretada de forma diferente por los inversionistas. Por lo tanto, el mercado está fragmentado.

En la medida que la comunicación instantánea y sin costo sea menos posible, más se acentuará la fragmentación. Mientras mayores sean los costos y más largos los períodos de comunicación, la fragmentación del mercado será más marcada y las distorsiones de precios serán mayores.

En esta unidad, analizaremos en qué consiste el mercado de valores, qué son los valores, cómo se clasifican, cuáles son sus instrumentos, qué es la Bolsa Mexicana de Valores, cuáles son sus funciones, describiremos las funciones de otros integrantes de este mercado y analizaremos cómo ocurren las operaciones de este mercado. Así pues, te invito a que nos adentremos en este maravilloso mundo del Mercado de valores.



Mercado de valores. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

3.1. Lugar y papel dentro del sistema financiero

El mercado de valores es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos o no en el Registro nacional de Valores e intermediarios.

Es el mecanismo donde oferentes y demandantes de títulos valor, realizan transacciones de compra y venta, con el objeto de obtener las mayores ganancias posibles.

Como mercado financiero, el mercado de valores es sinónimo de mercado bursátil, ya que los activos financieros que se negocian en él, lo hacen a través de un mercado organizado llamado Bolsa.

El sistema bursátil mexicano es el conjunto de organizaciones, tanto públicas como privadas, por medio de las cuales se regulan y llevan a cabo actividades crediticias mediante títulos-valor que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores, de acuerdo con las disposiciones de la Ley del Mercado de valores.

El Mercado de Valores cumple una función importante en el Sistema Financiero Mexicano, pues capta a través de la colocación de diversos instrumentos representativos de capital o deuda, recursos que son utilizados para el financiamiento de entes económicos como son: Empresas, Gobierno Federal, Estatal y Municipal; así como a entidades financieras.

Acudir al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios, entre los que destacan:

- Aumentar el valor de la empresa: Las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor valor para sus accionistas que las de empresas privadas.
- Fortalecer la estructura financiera: Al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o de capital, es posible
 - Optimizar costos financieros
 - Obtener liquidez inmediata
 - Consolidar y reestructurar pasivos
 - Modernizarse y crecer
 - Financiar investigación y desarrollo
- Obtener reconocimiento financiero: El acceso al financiamiento bursátil en el mercado de valores es un procedimiento exigente. Obtenerlo constituye un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos.
- Flexibilizar las finanzas de los empresarios: Los accionistas originales pueden incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil.

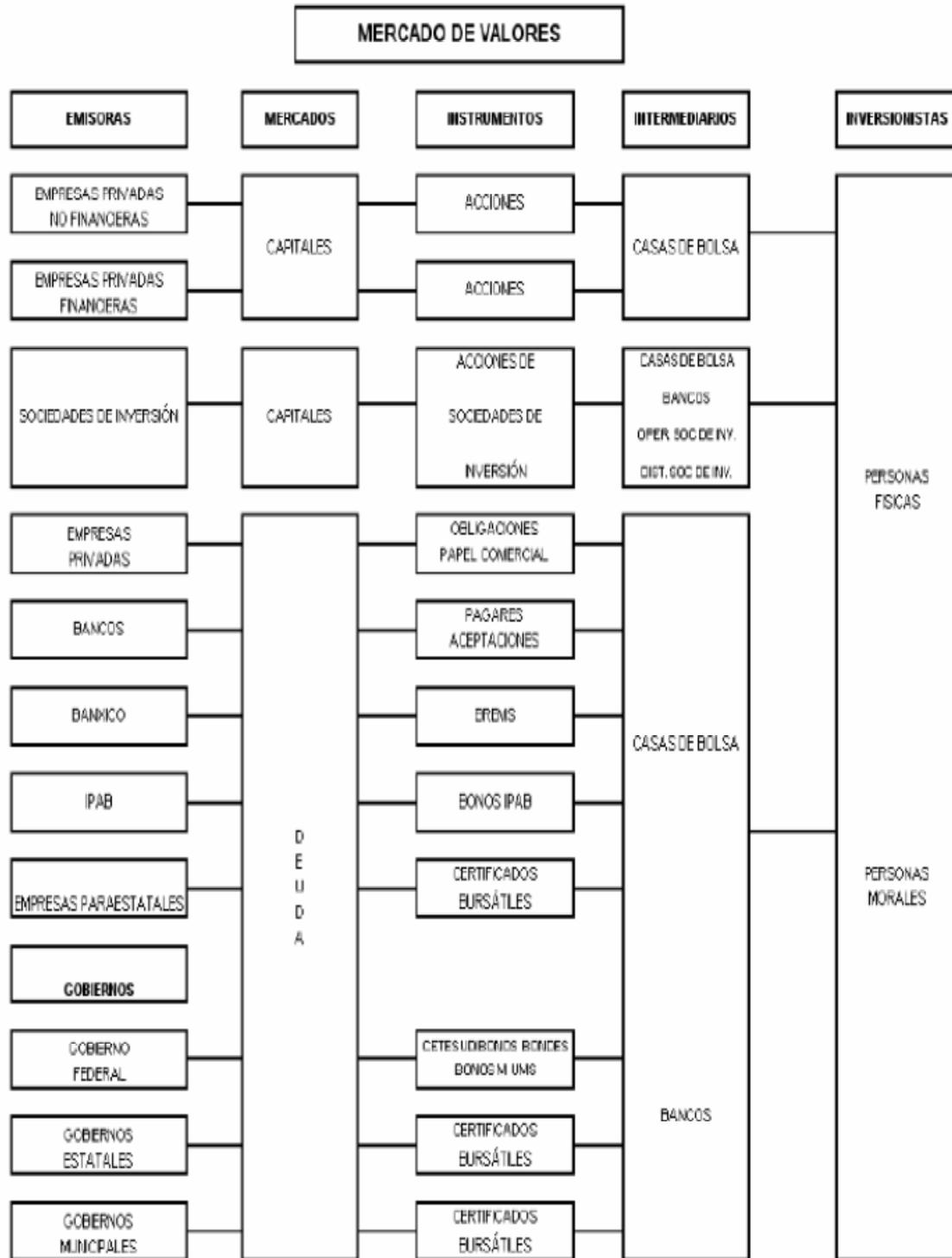
Por lo expuesto, dentro del Sistema Financiero Mexicano, el Mercado de Valores se encuentra dentro del subsistema bursátil, el cuál comprende principalmente, a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores.



Bolsa de valores. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

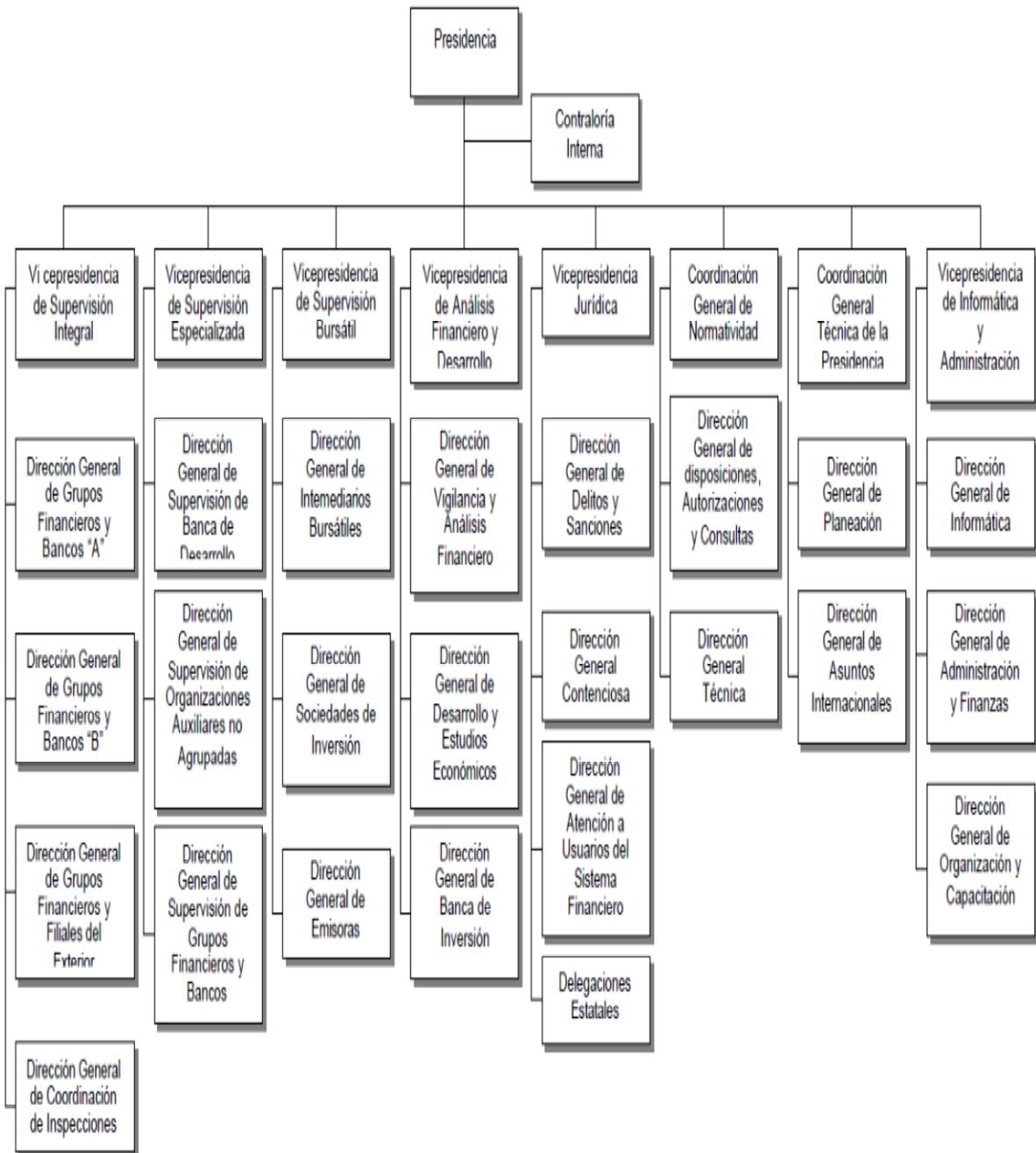
Estructura del Mercado de Valores en México



Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La ley respectiva, creó a la Comisión como órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas. En su artículo 2º. Establece que sus objeto es supervisar y regular a las entidades financieras porque existen comisiones reguladoras específicas para las actividades de seguros y fianzas y de seguro para el retiro- a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

A continuación, se presenta su organigrama:



En el artículo 4º. De la ley se establece que a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores le corresponde, entre otras facultades, las siguientes:

- Supervisar a las autoridades, a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.
- Emitir la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades.
- Dictar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades.
- Establecer los criterios a que se refiere el artículo 2º. De la Ley de Mercado de Valores, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero acerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios o bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ella deriven y a los referidos usos y sanas prácticas.
- Fungir como órgano de consulta del gobierno federal en materia financiera.
- Dar atención a las reclamaciones que presenten los usuarios y actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades con su clientela, de conformidad con las leyes correspondientes.
- Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de las entidades que supervisa.
- Ordenar la suspensión de operaciones de acuerdo con lo dispuesto en esta ley.
- Intervenir administrativa o gerencialmente en las entidades, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las regulan o las disposiciones de carácter general que de ellas deriven.
- Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con función de supervisión y regulación similares al as de la Comisión, así como participar en foros de consulta y organismos de supervisión y regulación financieras en los ámbitos nacional e internacional.
- Autorizar y vigilar los sistemas de compensación, de información centralizada, clasificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

Bolsa Mexicana de Valores, S.A.

A reserva de que más adelante revisemos cómo funciona la Bolsa Mexicana de Valores, vamos a definirla. Es el conjunto de mecanismos que permite facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo” por medio de diversas actividades, entre las que se encuentran las siguientes:

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- Ofrecer al público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen.
- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- Certificar las cotizaciones en bolsa.
- Realizar aquellas actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la Comisión Nacional de valores.

La operación de las bolsas de valores se hace mediante una concesión otorgada por la SHCP y sólo puede autorizarse el establecimiento de una bolsa en cada plaza.

Debe constituirse como sociedades anónimas de capital variable. Actualmente sólo funciona en el país una bolsa de valores; la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Objetivo del mercado de valores

El objetivo tradicional del mercado de valores es establecer la negociación pública regulada y supervisada de los instrumentos financieros, fijando el precio de los mismos.

Características

Una característica fundamental del Mercado de Valores es precisamente el de ser un lugar físico de negociación, aunque esto va perdiendo significado ya que la negociación puede hacerse también por medios informáticos.

El Mercado de Valores engloba el conjunto de transacciones sobre instrumentos representativos de valores disponibles y negociables que pueden ser objeto de comercialización y cuya regulación es propia a cada título.

Una de las características fundamentales del Mercado de Valores es que opera a través de una Bolsa de Valores en la que concurren oferentes y demandantes de productos financieros. La Bolsa es probablemente uno de los mercados en donde actúa de manera más pura la Ley de la Oferta y la Demanda para la fijación de precios, siempre y cuando no haya distorsiones como por ejemplo, la información confidencial.

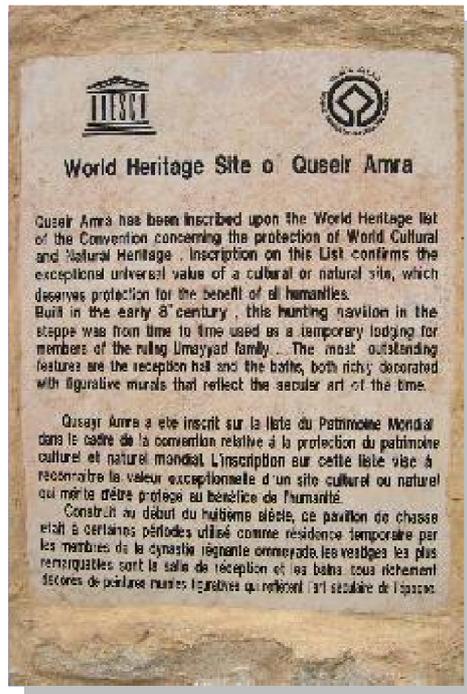
Este aspecto y otros de interés se irán tratando en esta exposición.

3.2. Valores

Desde el punto de vista, el concepto de valor se identifica con el valor de cambio o, dicho de otra forma, se equipara al precio de una cosa, pues el precio es el valor expresado en términos de dinero.

Se denomina título-valor o valores, a todo documento necesario para el ejercicio del derecho reflejado en él. Para el cumplimiento de la prestación reflejada en el título-valor

es necesaria su presentación. Esto se debe a la conexión entre derecho y título. Es lo que gráficamente se denomina incorporación del derecho al título, por cuya virtud la circulación y el ejercicio del derecho queda ligada a la posesión del documento.



Valores. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

Las propiedades normativas de esta categoría jurídica son: la autonomía, la literalidad y la función legitimadora.

- a) **Autonomía.** El adquirente del documento adquiere la titularidad de los derechos que incorpora de tal manera que su posición jurídica es independiente de la que tenía su transmisión, es decir se adquiere a título originario (Se dice a título derivativo cuando la posición jurídica del adquirente depende de la del transmitente). La autonomía facilita mucho la circulación del título, ya que protege incluso a quien hubiera adquirido el título de quien no fuera su legítimo dueño.

- b) **Literalidad.** Las menciones contenidas en el título son absolutamente decisivas para determinar el contenido del derecho documentado. El derecho se adquiere en los términos indicados en el documento. La literalidad beneficia al titular del derecho dejándola inmune frente a cualquier excepción que el deudor pudiera oponer. Esta propiedad no aparece por igual en todos los títulos; es más fuerte en los títulos completos y menos en los incompletos. La literalidad también se denomina a veces abstracción.
- c) **Función legitimadora.** Únicamente el poseedor del título puede transmitir y exigir el derecho documentado. Identifica la persona del acreedor eximiéndole de la prueba de su derecho. Esta posición lleva aparejada la obligación del deudor de cumplir la prestación que se le exige. La propiedad normativa juega sobre la base de la apariencia jurídica.

Como podemos ver, el derecho mercantil, acepta la existencia de documentos que son portadores del valor, o sea, que no tienen valor en sí mismos, pero que son representativos de él. Tienen incorporados derechos, en la mayoría de los casos, de índole económicos, aunque eventualmente pueden ser de índole corporativo y participativo.

Aún y cuando todos los títulos valor tienen la característica común de su negociabilidad, no todos ellos serán objeto de negociación en las bolsas de valor, amigos, para que tengan la posibilidad de serlo deberán ser emitidos en masa y poseer ciertas características genéricas como las de conferir iguales derechos a sus tenedores, tener el mismo valor y ser fungibles.

3.3. Sujetos participantes en el mercado de valores

Oferentes y demandantes

Entre los oferentes están las empresas (personas morales) y el gobierno, que concurren al mercado para satisfacer sus necesidades de financiamiento a través de los mercados de capitales y deuda.

Los demandantes son los inversionistas, tanto individuales como institucionales (mexicanos y extranjeros) quienes concurren al mercado en busca de alternativas de inversión que les resulten atractivas por el nivel de beneficios y diversificación que puedan obtener.

Valores

Desde el punto de vista, el concepto de valor se identifica con el valor de cambio o, dicho de otra forma, se equipara al precio de una cosa, pues el precio es el valor expresado en términos de dinero.

Emisoras de valores

Son las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de requerir de financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado.

Entre éstos se encuentran:

- Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios
- Instituciones Financieras
- Gobierno Federal
- Gobiernos Estatales

- Instituciones u Organismos Gubernamentales

Para el caso de las emisoras de valores del sector privado más representativas se encuentran las siguientes compañías:

Principales emisoras de valores	
Clave de la emisora	Razón Social
ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.
AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.
ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.
AUTLAN	COMPAÑIA MINERA AUTLAN, S.A.B. DE C. V.
AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.
BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.
BOLSA	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.
CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.
COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.
COMPART	BANCO COMPARTAMOS, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.
GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.
GCARSO	GRUPO CARSO, S.A.B. DE C.V.
GEO	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.
GFINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A.B. DE C.V.
GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.
GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.
GMODELO	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.
HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.
ICA	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
ICH	INDÚSTRIAS CH, S.A.B. DE C.V.
KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
MEXCHEM	MEXICHEM, S.A.B. DE C.V.
OMA	GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENTRO NORTE, S.A.B. DE C.V.
PEÑOLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S.A.B. DE C. V.
SIMEC	GRUPO SIMEC, S.A.B. DE C.V.
SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.
TELCOM	CARSO GLOBAL TELECOM, S.A.B. DE C.V.
TELINT	TELMEX INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.
TELMEX	TELEFONOS DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.
TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.
TVAZTCA	TV AZTECA, S.A. DE C.V.
URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.
WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.

Inversionistas

Se refiere a los agentes económicos que demandan diferentes instrumentos financieros (valores), con el propósito de obtener los mayores rendimientos posibles respecto a los riesgos que están dispuestos a asumir. Aquí podemos encontrar a: Gobierno Federal, Gobiernos Estatales, Sociedades de Inversión, Inversionistas Institucionales e Instituciones Financieras.

Intermediarios Bursátiles

Son aquellas personas morales autorizadas para realizar operaciones de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores, efectuar operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública, así como administrar y manejar carteras de valores propiedad de terceros. Bajo estos rubros se tienen a:

- Casas de Bolsa
- Especialistas bursátiles
- Las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores en el manejo de éstos.

Otros participantes

Son todas aquellas instituciones que coadyuvan al buen funcionamiento y operaciones del mercado de valores. Entre éstos podemos encontrar:

- Bolsas de Valores
- Instituciones para el depósito de valores
- Sociedades de inversión
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión
- Sociedades valuadoras de acciones de sociedades de inversión

- Sociedades calificadoras de valores
- Asociaciones de intermediarios bursátiles
- Contrapartes centrales, y
- Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión

Autoridades

Las autoridades establecen la regulación que debe regir la sana operación del mercado de valores. Además, supervisan y vigilan que dichas normas se cumplan, imponiendo sanciones para aquéllos que las infrinjan. La facultad para la intervención estatal en el sistema financiero mexicano y la importancia de éste dentro de los objetivos de desarrollo equilibrado y productivo se encuentran plasmadas en los artículos 25, 26 y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.



Ley. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Calificadoras de valores.

Las calificadoras de valores en México son empresas independientes que tienen por función dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Su objeto específico es evaluar la certeza de pago oportuno de principal y sus intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación financiera.

ENTIDADES REGULADORAS	ENTIDADES OPERACIÓN	ENTIDADES DE APOYO
SHCP	Empresas emisoras	Bolsa Mexicana de Valores
Banco de México	Casas de bolsa	Asociación Mexicana de intermediarios bursátiles
CNBV	Especialistas bursátiles	Academia Mexicana de Derecho Financiero y Bursátil
CONDUSEF	Bancos	Fondo de reserva
	Inversionistas	Calificadora de Valores
	Operadoras de S.I.	Calificadoras de sociedades de inversión
	Sociedades de inv.	INDEVAL
	Afores	MEXDER
	SIEFORES	Camará de compensación ASIGNA
		Servicios de integración financiera
		BURSATEC

Participar en el mercado bursátil implica, que la empresa cumpla con compromisos que adquiere con el público inversionista. Estos compromisos son:

- *En el Caso de Acciones:* Administrar para dar valor. Al listar a una empresa en la BMV, se está invitando al inversionista a participar como socio en el proyecto de la propia empresa. Las decisiones de administración deben enfocarse al logro de resultados que favorezcan el incremento en el valor de la empresa, y con ello el de sus accionistas.
- *En el Caso de Acciones y Títulos de Deuda.* Proporcionar Información al Mercado. La empresa adquiere la obligación de hacer pública su información corporativa y financiera para el conocimiento no sólo de sus accionistas o tenedores sino de todo el mercado, por lo tanto, debe emitir reportes financieros, organizar encuentros bursátiles y establecer una serie de mecanismos de

información y comunicación periódica con los participantes en el mercado para revelar información corporativa y de eventos relevantes.

- *Gastos de Inscripción y Mantenimiento.* Llevar a cabo una oferta pública de acciones o una emisión de deuda implica realizar una serie de gastos de inscripción y de mantenimiento por concepto de asesoría, comisiones del intermediario y cuotas de inscripción y mantenimiento en el mercado.
- *Institucionalizar la Administración.* El proceso de la toma de decisiones en una empresa pública debe estar orientado a crear valor para sus accionistas, representados en el Consejo de Administración y la Asamblea de Accionistas. En este sentido, las decisiones estratégicas deben ser sometidas a la aprobación de estos organismos.

3.4. Clasificación del mercado de valores

El mercado de valores se clasifica en dos categorías:

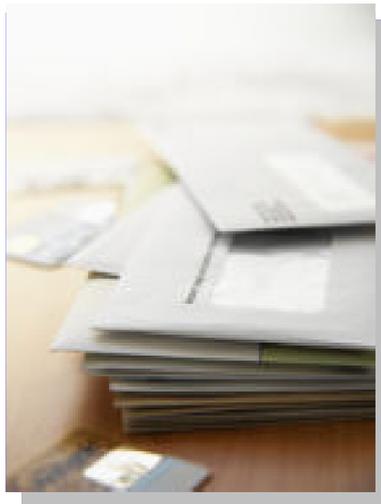
1. En función al activo que se negocia:
 - a) Mercado de capitales o de renta variable
 - b) Mercado de deuda o de renta fija.
2. En función a su forma de negociación:
 - a) Mercado de oferta primaria
 - b) Mercado de oferta secundaria

Mercado de capitales

El mercado de capitales está compuesto por las acciones que son títulos representativos del capital social de la empresa que los emite y otorgan a sus tenedores iguales derechos, así como por otros instrumentos que representan compromisos de capital a futuro, tales como las obligaciones convertibles. Se dice que este mercado es de **renta variable** porque se desconoce el rendimiento total que se recibirá, este rubro comprende a las acciones o algunos derivados como las opciones.

Mercado de deuda

Los instrumentos del mercado de deuda están representados por valores que comprometen a la empresa que los emite a realizar pagos de acuerdo a ciertos plazos y tasas. Estos instrumentos son: certificados de participación, obligaciones, pagarés y papel comercial; a ellos deben añadirse los instrumentos de deuda emitidos por los bancos: aceptaciones, bonos, pagarés y certificados de depósito; por el gobierno federal, son: Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), Bonos de Desarrollo (Bondes) y Udibonos, entre otros. A este mercado se le conoce también como mercado de **renta fija**, en virtud de que se conoce el rendimiento a obtener.



Deuda. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Mercado primario

El término mercado primario, se refiere a aquél en el se ofrecen al público las nuevas emisiones de valores. Ello significa que a la tesorería del emisor ingresan recursos financieros.

La colocación de los valores puede realizarse a través de una oferta pública o de colocación privada. La Ley del Mercado de Valores en su Artículo 2 fracción XVIII define que una oferta pública es “aquella que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores, títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan”, destinados a circular en el mercado de valores.

Mercado secundario

Por su parte el mercado secundario se refiere a la compra-venta de valores ya existentes y cuyas transacciones se realizan tanto en las bolsas de valores como en los mercados sobre el mostrador.

3.5. Marco jurídico del mercado de valores

El marco legal del mercado de valores mexicano comprende las siguientes disposiciones:

- Ley de Mercado de Valores (LMV)
- Ley de Sociedades de Inversión (LSI)
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (LCNBV)
- Circulares de la CNV
- Reglas para la Organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RORNVI)
- Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (RGIBMV)

- Circulantes del Banco de México
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM)
- Ley de Inversión Extranjera (LIE) y su reglamento.
- Código de Comercio (CC)
- Código Civil para el Distrito Federal (CCDF)
- Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), su reglamento (RLISR) y la Resolución Miscelánea Fiscal vigente.
- Ley del Impuesto al Valor Agregado (LIVA) y su reglamento (RLIVA) y el Código Fiscal de la Federación (CFF)
- El Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana (CEOCBM)

La normatividad y supervisión del mercado de valores recae en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), de la que depende el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). La CNBV vigila el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores y de las reglas emitidas por ella misma, por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y por el Banco de México (Banxico), cada uno de acuerdo a sus facultades.

Actualmente, el mercado bursátil mexicano es pequeño y con alto potencial de desarrollo, ya que en el mercado de valores participan alrededor de 140 compañías, un número muy limitado si lo comparamos con economías similares a la nuestra. La transparencia hacia los inversionistas es crítica para el funcionamiento y crecimiento del mercado de valores. Éstos requieren tener acceso a la información de la organización, que les permita identificar con claridad las ventajas y desventajas de cada opción, así como conocer las acciones que pueden realizarse en contra de los administradores.

La Nueva Ley del Mercado de Valores, que entró en vigor en 2006, señala los siguientes cambios significativos:

a) La creación de nuevos tipos de entidades:

- **Sociedad Anónima Bursátil (SAB).** Es el equivalente a la sociedad bursátil que cotiza actualmente en el mercado de valores, que ya es conocida por la comunidad empresarial e inversionista
- **Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB).** Es la transición para las empresas que quieren tener acceso al mercado de valores, ya que podrán listarse en la bolsa, con todos los beneficios que esto implica y contarán con tres años para converger al régimen de la Sociedad Anónima Bursátil
- **Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI).** Esta tendrá mayores estándares de gobierno corporativo a cambio de permitirle ciertas excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles, con el fin de tener más posibilidades de atraer a la inversión

b) Funciones del consejo de administración

- Establece la estrategia del negocio y lineamientos de control interno.
- Identifica alternativas para generar valor.
- Vigila la gestión de la sociedad por parte del DG y directivos relevantes.
- Aprueba los estados financieros.
- Aprueba ciertas operaciones, nombramientos y retribuciones a directivos con la opinión del Comité de Prácticas Societarias.
- Aprueba lineamientos y políticas relativos a temas contables y de control interno con la opinión del Comité de Auditoría. (Art. 28)

c) Funciones del comité de auditoría

- Investigar posibles incumplimientos de los que tenga conocimiento.
- Vigilar que el director general dé cumplimiento a los acuerdos de las asambleas y del consejo de administración.
- Designa, supervisa, evalúa y remueve al auditor externo, con base en la determinación de sus honorarios y actividades a realizar.
- Opina sobre lineamientos de control interno, políticas contables y servicios adicionales que puede prestar el auditor.
- Discute los estados financieros con los directivos y el auditor externo, para proponer su aprobación al consejo.
- Vigila que las operaciones con personas relacionadas y las relevantes se ajusten a lo establecido por la ley.
- Investiga posibles incumplimientos a los lineamientos y políticas de operación, control interno y registro contable.
- Si lo requiere, solicita opinión de expertos independientes.
- Convoca a asambleas de accionistas. (Art. 42)

d) Funciones del director general

- Ejerce las funciones de gestión y conducción de los negocios.
- Propone al consejo la estrategia del negocio y los lineamientos de control interno.
- Es responsable de la preparación y contenido de la información relevante de la sociedad y su difusión al público.
- Responsable de la existencia y mantenimiento de los sistemas de contabilidad, control y registro, así como de otras funciones que hoy le corresponden al consejo. (Art. 44)

e) Funciones del auditor externo

- Contar con un auditor externo independiente. (Art. 41)
- El auditor externo podrá ser convocado en calidad de invitado, con voz sin voto, a las sesiones del Consejo de Administración. (Art. 27)
- Emite un dictamen sobre los estados financieros, elaborado con base en normas de auditoría, que versa sobre:
 - Veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información financiera
 - Los principios de contabilidad y las estimaciones significativas

f) Accionistas de control y personas con poder de mando o influencia significativa

Los accionistas que mantengan el control de la sociedad responderán de los daños y perjuicios que ocasionen, cuando:

- Aprueben o rechacen operaciones en asamblea de accionistas que provoquen efectos notoriamente perjudiciales para la sociedad, en contravención a la opinión o resolución del consejo
- Eviten, a través de mecanismos o maquinaciones, la aplicación de normas de carácter imperativo o prohibitivo de la LMV, mismas que ocasionen efectos notoriamente perjudiciales para los demás accionistas

g) Oferta pública

Al ofrecimiento en territorio nacional que se haga a persona indeterminada para adquirir, enajenar, suscribir o transmitir valores susceptibles de intermediación cuyo precio sea determinado o determinable y se difunda a través de un medio masivo de comunicación. (Art. 2 XVIII, Arts. 6, 7, 11 y 53)

- La oferta pública requerirá de la previa autorización de la Comisión
- Los valores objeto de oferta pública deberán estar inscritos en el RNV
- Se prohíbe cualquier oferta de valores, ya sea pública o directa, que se haga dentro de territorio nacional a cualquier persona y por cualquier medio, sobre valores no inscritos en el RNV, a menos que:
 - Se dirija exclusivamente a inversionistas institucionales y calificados.
 - Sea ofrecida a menos de 100 personas.
 - Se cuente con autorización de la Comisión, misma que tomará en cuenta los medios de difusión a emplearse, el número y tipo de inversionistas a los que va dirigida, el volumen a ofrecerse, etcétera.

3.6. Instrumentos del mercado mexicano de valores

Ya se ha estudiado el concepto de “valor”. Un Valor es un instrumento financiero, por lo general un documento legal, que representa una inversión o un derecho económico para quien está entregando el dinero y es un mecanismo de financiamiento para quien lo está emitiendo, en otras palabras, recibiendo el dinero en préstamo. También existen otros tipos de Activos Financieros que no necesariamente son documentos como las divisas o el oro.

La entidad o persona que expide este documento llamado *emisor*, adquiere una obligación de carácter económico con la persona o entidad que adquiere el Título, y este último a su vez espera recibir renta o retorno por la inversión realizada, este se denomina *beneficiario*.

La Ley de Mercado de Valores señala lo siguiente:

“Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se metan en serie o en masa...”

“El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales”.

“La Comisión Nacional de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la misión y operación de valores y documentos sujetos al régimen de ésta, y con miras a procurar certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia en las operaciones, así como la observación de los sanos usos “prácticos del mercado”.

Actualmente, los valores que se negocian en la Bolsa Mexicana de valores son los siguientes:

- Acciones de empresas
- Acciones de sociedades de inversión:
- De capitales (de capital de riesgo)
- Aceptaciones bancarias
- Bonos:
- Bonos Bancarios
- Bonos Bancarios de Desarrollo
- Bonos Bancarios para el desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable
- Bonos Bancarios para la Vivienda
- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes)

- Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en UDI's (Udibonos)
- Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal
- Bonos Ajustables del Gobierno Federal
- Certificados de la Tesorería del a Federación (Cetes)
- Certificados de participación
- Obligaciones
- Pagarés
- Papel comercial:

3.7. Mercado de instrumentos de renta variable

Este mercado incluye a las acciones.

Acciones

Las acciones son documentos que representan una parte alícuota del capital social de una Sociedad Anónima. A continuación, presentamos los artículos de la Ley general de Sociedades Mercantiles correspondiente a la segunda sección del Capítulo V:

Artículo 111.- Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se regirán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente Ley.

Artículo 112.- Las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos. Sin embargo, en el contrato social podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase, observándose siempre lo que dispone el artículo 17.

Artículo 113.- Cada acción sólo tendrá derecho a un voto; pero en el contrato social podrá pactarse que una parte de las acciones tenga derecho de voto solamente en las Asambleas Extraordinarias que se reúnan para tratar los asuntos comprendidos en las

fracciones I, II, IV, V, VI y VII del artículo 182. No podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitando un dividendo de cinco por ciento. Cuando en algún ejercicio social no haya dividendos o sean inferiores a dicho cinco por ciento, se cubrirá éste en los años siguientes con la prelación indicada. Al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias.

En el contrato social podrá pactarse que a las acciones de voto limitado se les fije un dividendo superior al de las acciones ordinarias. Los tenedores de las acciones de voto limitado tendrán los derechos que esta ley confiere a las minorías para oponerse a las decisiones de las asambleas y para revisar el balance y los libros de la sociedad.

Artículo 114.- Cuando así lo prevenga el contrato social, podrán emitirse en favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad, acciones especiales en las que figurarán las normas respecto a la forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares que les corresponda.

Artículo 115.- Se prohíbe a las sociedades anónimas emitir acciones por una suma menor de su valor nominal.

Artículo 116.- Solamente serán liberadas las acciones cuyo valor esté totalmente cubierto y aquellas que se entreguen a los accionistas según acuerdo de la asamblea general extraordinaria, como resultado de la capitalización de primas sobre acciones o de otras aportaciones previas de los accionistas, así como de capitalización de utilidades retenidas o de reservas de valuación o de revaluación. Cuando se trate de capitalización de utilidades retenidas o de reservas de valuación o de revaluación, éstas deberán haber sido previamente reconocidas en estados financieros debidamente aprobados por la asamblea de accionistas.

Tratándose de reservas de valuación o de revaluación, éstas deberán estar apoyadas en avalúos efectuados por valuadores independientes autorizados por la Comisión Nacional de Valores, instituciones de crédito o corredores públicos titulados.

Artículo 117. La distribución de las utilidades y del capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones.

Los suscriptores y adquirentes de acciones pagadoras serán responsables por el importe insoluto de la acción durante cinco años, contados desde la fecha del registro de traspaso; pero no podrá reclamarse el pago al enajenante sin que antes se haga exclusión en los bienes del adquirente.

Artículo 118.- Cuando constare en las acciones el plazo en que deban pagarse las exhibiciones y el monto de éstas, transcurrido dicho plazo, la sociedad procederá a exigir judicialmente, en la vía sumaria, el pago de la exhibición, o bien a la venta de las acciones.

Artículo 119.- Cuando se decrete una exhibición cuyo plazo o monto no conste en las acciones, deberá hacerse una publicación, por lo menos 30 días antes de la fecha señalada para el pago, en el Periódico Oficial de la entidad federativa a que corresponda el domicilio de la sociedad. Transcurrido dicho plazo sin que se haya verificado la exhibición, la sociedad procederá en los términos del artículo anterior.

Artículo 120.- La venta de las acciones a que se refieren los artículos que preceden, se hará por medio de corredor titulado y se extenderán nuevos títulos o nuevos certificados provisionales para substituir a los anteriores.

El producto de la venta se aplicará al pago de la exhibición decretada, y si excediere del importe de ésta, se cubrirán también los gastos de la venta y los intereses legales sobre el monto de la exhibición. El remanente se entregará al antiguo accionista, si lo reclamare dentro del plazo de un año, contado a partir de la fecha de la venta.

Artículo 121.- Si en el plazo de un mes, a partir de la fecha en que debiera de hacerse el pago de la exhibición, no se hubiere iniciado la reclamación judicial o no hubiere sido posible vender las acciones en un precio que cubra el valor de la exhibición, se declararán extinguidas aquéllas y se procederá a la consiguiente reducción del capital social.

Artículo 122.- Cada acción es indivisible, y en consecuencia, cuando haya varios copropietarios de una misma acción, nombrarán un representante común, y si no se pusieren de acuerdo, el nombramiento será hecho por la autoridad judicial.

El representante común no podrá enajenar o gravar la acción, sino de acuerdo con las disposiciones del derecho común en materia de copropiedad.

Artículo 123.- En los estatutos se podrá establecer que las acciones, durante un período que no exceda de tres años, contados desde la fecha de la respectiva emisión, tengan derecho a intereses no mayores del nueve por ciento anual. En tal caso, el monto de estos intereses debe cargarse a gastos generales.

Artículo 124.- Los títulos, representativos de las acciones deberán estar expedidos dentro de un plazo que no exceda de un año, contado a partir de la fecha del contrato social o de la modificación de éste, en que se formalice el aumento de capital.

Mientras se entregan los títulos podrán expedirse certificados provisionales, que serán siempre nominativos y que deberán canjearse por los títulos, en su oportunidad.

Los duplicados del programa en que se hayan verificado las suscripciones, se canjearán por títulos definitivos o certificados provisionales, dentro de un plazo que no excederá de dos meses, contado a partir de la fecha del contrato social. Los duplicados servirán como certificados provisionales o títulos definitivos, en los casos que esta Ley señala.

Artículo 125.- Los títulos de las acciones y los certificados provisionales deberán expresar:

- I.-** El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista;
- II.-** La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- III.-** La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio;
- IV.-** El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y del número de acciones se concretarán en cada emisión, a los totales que se alcancen con cada una de dichas series.

Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social.

- V.-** Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista, o la indicación de ser liberada;
- VI.-** La serie y número de la acción o del certificado provisional, con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie;
- VII.-** Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción, y en su caso, a las limitaciones al derecho de voto;
- VIII.-** La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social deban suscribir el documento, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la Sociedad.

Artículo 126.- Los títulos de las acciones y los certificados provisionales podrán amparar una o varias acciones.

Artículo 127.- Los títulos de las acciones llevarán adheridos cupones, que se desprenderán del título y que se entregarán a la sociedad contra el pago de dividendos o intereses. Los certificados provisionales podrán tener también cupones.

Las acciones pueden clasificarse en las siguientes categorías:

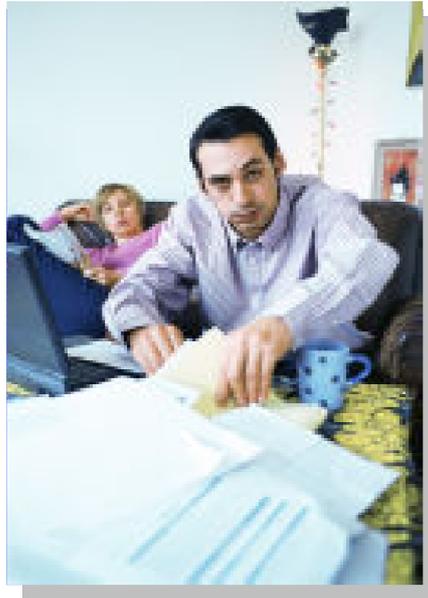
- **Las acciones al capital numerario**, son las que se exhiben en efectivo (numerario).
- **Las acciones del capital de especie**, son aquellas que habrán de ser exhibidas de todo o en parte, con bienes distintos al numerario.
- **Nominativas**, son aquellas en las cuales, consta el nombre del socio o accionista; serán negociables cuando puedan circular de acuerdo al contrato social, serán no negables; cuando el contrato social no permita su circulación. En México las acciones siempre serán nominativas.
- **Al portador**, son aquellas en las cuales no consta el nombre del socio o accionista, solo en el extranjero.
- **Sencillas**, cuando el título principal represente una acción.
- **Múltiples**, cuando el título principal represente dos o más acciones.
- **Liberadas**, son aquellas que han sido exhibidas totalmente.
- **Pagaderas** que han sido exhibidas totalmente.

- **Ordinarias o comunes**, aquellas que confieren a sus poseedores legítimos los derechos y las obligaciones establecidos en el contrato social.
- **Privilegiadas, preferentes o de voto limitado**. Son las que confieren derecho especial respecto de las ordinarias, por ejemplo Acumulativas, es decir, tendrán dividendo acumulativo: en otras palabras en los ejercicios que reporten pérdida, no cobrarán dividendos, pero en aquellos que exista utilidad, gozaran dividendos, pero en aquellos que exista utilidad, gozaran de dividendos por el ejercicio o ejercicios que reportarán pérdida y además, por aquel que reportó utilidades.
- **C convertibles**, las que nacen con un privilegio especial, por ejemplo, al constituirse la sociedad X las acciones serie B gozarán de dividendo acumulativo, pero al finalizar el decimo ejercicio social, se convertirán en acciones ordinarias.
- **Participantes**, son aquellos que participan en un privilegio especial, respecto de los dividendos, es decir, serán acciones participantes, v. gr. Aquellas que estipulen el siguiente privilegio: “Estas acciones gozarán de un 5% extra de dividendos, cuando las utilidades sean superiores al 15% del capital contable”.

3.8. Mercado de instrumentos de deuda

Obligaciones

Un bono u obligación, es un documento de crédito emitido por un gobierno o una empresa privada, por el cual el emisor (prestatario) se obliga a cubrir al inversionista (prestamista) un principal en un plazo determinado, así como intereses sobre él, pagaderos en periodos regulares.



Bono. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Usualmente se aplica el término bono a los documentos emitidos por instituciones gubernamentales, en tanto que el término obligación se aplica a aquellos que son suscritos por organizaciones privadas.

Sus elementos son:

1. **Valor Nominal o Denominación:** Es el valor consignado en el documento y constituye el capital o principal que el primer inversionista proporciona al emisor. Generalmente es el múltiplo de \$100.
2. **Tasa de interés:** Es la tasa con la cual el emisor pagará intereses sobre el valor nominal del bono, en periodos regulares de tiempo y hasta la fecha de redención.
3. **Fecha de redención:** Es la fecha en la que el emisor se compromete a pagar el préstamo que está recibiendo. En el caso de los bonos con fecha opcional de redención, ésta queda a conveniencia del emisor.
4. **Valor de redención:** Es el valor que el emisor se obliga a entregar al tenedor del bono. Por lo general es igual al valor nominal del mismo y en tal caso se dice que el bono se redime a la par. En caso contrario se dice que el bono se redime con premio o con descuento, y esto es especificado expresando que el bono se

redimirá a un x porcentaje de su valor nominal, pero omitiendo la expresión “por ciento”.

5. **Cupones:** Son pagarés adheridos al documento principal que garantizan el pago de los intereses periódicos pactados. Se entregan al emisor al efectuar el cobro.

Las obligaciones se clasifican en:

- **Temporales.** Usualmente se venden antes de que venzan. No se tiene intención de conservarlos hasta su vencimiento. El precio de venta será determinado por el precio corriente. Se mantiene al costo hasta que se vendan, no hay necesidad de amortizar primas y descuentos.
- **Permanentes.** Se registra al costo o precio de compra que es su valor en el mercado determinado por el riesgo y la tasa de interés establecida comparada con la tasa de interés (rendimiento) que prevalece en el mercado. O al valor nominal registrando en cuentas independientes de prima o descuento, el exceso o defecto pagado con relación al valor de vencimiento. La prima o descuento se amortiza entre el tiempo que media desde la fecha de adquisición y la de vencimiento. La amortización ajusta el interés que pagan los bonos adquiridos al interés deseado (generalmente el de mercado).
- **En serie.** Bonos que el tenedor los adquiere completo, pero paga una parte cada año.
- **Redimidos.** Bonos devueltos antes de su vencimiento
- **De Tesorería.** Obligaciones emitidas en moneda nacional por el Tesoro Público, extendidos al portador y libremente negociables, con el fin de financiar operaciones del gobierno.
- **Subordinadas.** Son obligaciones emitidas por empresas bancarias y financieras que pueden ser incorporadas para el cómputo de su patrimonio efectivo (50%). Adicionalmente, su vida útil no debe ser inferior a cinco años, deben ser emitidos por Oferta Pública, no pueden ser pagados antes de su vencimiento, ni proceder a su rescate por sorteo. En caso de situaciones de insolvencia son convertidos en acciones para capitalizar la empresa.

- **Corporativos.** Aquellos que son emitidos por las empresas para captar fondos que les permitan financiar sus operaciones y proyectos. Son emitidos a un valor nominal, que en la mayoría de los casos es pagado al tenedor en la fecha de vencimiento determinada. Asimismo, el monto del bono devenga un interés que puede ser pagado íntegramente al vencimiento o en cuotas periódicas.
- **Forma de pago de intereses. Nominativos,** cuando el pago de los intereses se hace a la persona cuyo nombre figura en el título; **con cupones** si se emite uno de éstos que se corta y se presenta al cobro
- **Garantía,** con hipoteca o sin ella.
- **Al principal,** promete el pago de cierta cantidad en determinada fecha
- **Por sorteo** que pueden ser convertibles en valores de cualquier otra forma, a opción de la sociedad emisora o del tenedor
- **Convertibles.** Son pagaderas con acciones.

La ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, señala lo siguiente, respecto a las obligaciones:

Artículo 208.- Las sociedades anónimas pueden emitir obligaciones que representen la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.

Las obligaciones serán bienes muebles aun cuando estén garantizadas con hipoteca.

Artículo 209.- Las obligaciones serán nominativas y deberán emitirse en denominaciones de cien pesos o de sus múltiplos, excepto tratándose de obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador. Los títulos de las obligaciones llevarán adheridos cupones.

Las obligaciones darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos. Cualquier obligacionista podrá pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo dispuesto en este párrafo.

Artículo 210.- Las obligaciones deben contener:

I.- Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista, excepto en los casos en que se trate de obligaciones emitidas al portador en los términos del primer párrafo del artículo anterior.

II.- La denominación, el objeto y el domicilio de la sociedad emisora;

III.- El importe del capital pagado de la sociedad emisora y el de su activo y de su pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión;

IV.- El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan;

V.- El tipo de interés pactado;

VI.- El término señalado para el pago de interés y de capital y los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas;

VII.- El lugar del pago;

VIII.- La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyan para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público;

IX.- El lugar y fecha de la emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.

X.- La firma autógrafa de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora.

XI.- La firma autógrafa del representante común de los obligacionistas, o bien la firma impresa en facsímil de dicho representante, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de dicha firma en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora.

Artículo 210 Bis.- Las sociedades anónimas que pretendan emitir obligaciones convertibles en acciones se sujetarán a los siguientes requisitos:

I.- Deberán tomar las medidas pertinentes para tener en tesorería acciones por el importe que requiera la conversión.

II.- Para los efectos del punto anterior, no será aplicable lo dispuesto en el artículo 132 de la Ley

General de Sociedades Mercantiles.

III.- En el acuerdo de emisión se establecerá el plazo dentro del cual, a partir de la fecha en que sean colocadas las obligaciones, debe ejercitarse el derecho de conversión.

IV.- Las obligaciones convertibles no podrán colocarse abajo de la par. Los gastos de emisión y colocación de las obligaciones se amortizarán durante la vigencia de la misma.

V.- La conversión de las obligaciones en acciones se hará siempre mediante solicitud presentada por los obligacionistas, dentro del plazo que señala el acuerdo de emisión.

VI.- Durante la vigencia de la emisión de obligaciones convertibles, la emisora no podrá tomar ningún acuerdo que perjudique los derechos de los obligacionistas derivados de las bases establecidas para la conversión.

VII.- Siempre que se haga uso de la designación capital autorizado, deberá ir acompañada de las palabras para conversión de obligaciones en acciones.

En todo caso en que se haga referencia al capital autorizado, deberá mencionarse al mismo tiempo el capital pagado.

VIII.- Anualmente, dentro de los primeros cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio social, se protocolizará la declaración que formule el Consejo de Administración indicando el monto del capital suscrito mediante la conversión de las obligaciones en acciones, y se procederá inmediatamente a su inscripción en el Registro Público de Comercio.

Artículo 211.- No podrá pactarse que las obligaciones sean amortizadas por medio de sorteos a una suma superior a su valor nominal o con primas o premios, sino cuando éstos tengan por objeto compensar a los obligacionistas por la redención anticipada de una parte o de la totalidad de la emisión, o cuando el interés que haya de pagarse a todos los obligacionistas sea superior al cuatro por ciento anual y la cantidad periódica que deba destinarse a la amortización de las obligaciones y al pago de intereses sea la misma durante el tiempo estipulado para dicha amortización.

Cualquiera de los obligacionistas podrá pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo prevenido en este artículo.

Artículo 212.- No se podrá hacer emisión alguna de obligaciones por cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora, que aparezca del balance a que se refiere la fracción II del artículo 210, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad emisora.

La sociedad emisora no podrá reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones, por ella emitidas, ni podrá cambiar su objeto, domicilio o denominación, sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas.

Las sociedades que emitan obligaciones deberán publicar anualmente su balance, dictaminado por Contador Público Certificado. La publicación se hará en el Diario Oficial de la Federación.

Artículo 213.- La emisión será hecha por declaración de voluntad de la sociedad emisora, que se hará constar en acta ante notario y se inscribirá en el Registro Público de la Propiedad que corresponda a la ubicación de los bienes, si en garantía de la emisión se constituye hipoteca, y en el Registro Público de Comercio del domicilio de la sociedad emisora, en todo caso. El acta de emisión deberá contener:

I.- Los datos a que se refieren las fracciones I y II del artículo 210, con inserción:

a).- Del acta de la Asamblea General de Accionistas que haya autorizado la emisión;

b).- Del balance que se haya practicado precisamente para preparar la emisión, dictaminado por Contador Público Certificado.

c).- Del acta de la sesión del Consejo de Administración en que se haya hecho la designación de la persona o personas que deben suscribir la emisión;

II.- Los datos a que se refieren las fracciones III, IV, V y VI del artículo 210;

III.- La especificación en su caso, de las garantías especiales que se consignen para la emisión, con todos los requisitos legales debidos para la constitución de tales garantías;

IV.- La especificación del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión, en el caso a que se refiere el primer párrafo del artículo 212;

V.- La designación de representante común de los obligacionistas y la aceptación de éste, con su declaración:

a).- De haber comprobado el valor del activo neto manifestado por la sociedad;

b).- De haber comprobado, en su caso, la existencia y valor de los bienes hipotecados o dados en prenda para garantizar la emisión;

c).- De constituirse en depositario de los fondos producto de la emisión que se destinen, en el caso a que se refiere el primer párrafo del artículo 212, a la construcción o adquisición de los bienes respectivos, y hasta el momento en que esa adquisición o construcción se realice.

En caso de que las obligaciones se ofrezcan en venta al público, los avisos o la propaganda contendrán los datos anteriores. Por violación de lo dispuesto en este párrafo, quedarán solidariamente sujetos a daños y perjuicios aquellos a quienes la violación sea imputable.

Artículo 214.- Cuando en garantía de la emisión se den en prenda títulos o bienes, la prenda se constituirá en los términos de la sección 6a. del Capítulo IV, Título II de esta Ley. Cuando se constituya hipoteca, se entenderá que la hipoteca cubre, sin necesidad de ulteriores anotaciones o inscripciones en el Registro Público, todos los saldos que eventualmente, dentro de los límites del crédito total representado por la emisión, queden insolutos por concepto de obligaciones o cupones no pagados o amortizados

en la forma que se estipule. La prenda o la hipoteca constituidas en garantía de la emisión, sólo podrán ser canceladas total o parcialmente, según se haya estipulado en el acta de emisión, cuando se efectúe con intervención del representante común, la cancelación total o parcial, en su caso, de las obligaciones garantizadas.

Artículo 215.- Si la emisión fuere hecha para cubrir un crédito ya existente a cargo de la sociedad emisora, el representante común suscribirá los títulos y autorizará su entrega al acreedor, una vez que se acredite debidamente la cancelación de los títulos, documentos, inscripciones o garantías relativos al crédito en cuya sustitución se haya hecho la emisión. Cuando la emisión se haga con el objeto de representar un crédito nuevo para la sociedad emisora, el representante común suscribirá los títulos y autorizará su entrega, previa la comprobación de que la sociedad emisora ha recibido los fondos correspondientes o de que se ha abierto a favor de ella en una institución de crédito, un crédito irrevocable cubriendo el valor de la emisión.

El valor de la emisión será, para los efectos de este artículo, el valor nominal de todas las obligaciones que la misma comprenda, menos las deducciones que en el acta de emisión se hayan estipulado expresamente por concepto de primas o comisiones para colocar la emisión y, en su caso, por concepto de un tipo de emisión inferior al valor nominal de las obligaciones.

Los bonos y obligaciones pueden ser comprados y vendidos en cualquier tiempo a través del mercado de valores, de acuerdo con el precio de mercado que en él se fija y que está en función de:

- La tasa de rendimiento deseada por el inversionista
- La tasa de interés pagada por el bono
- La tasa de interés vigente en el mercado de capitales
- El intervalo para el pago de intereses
- El valor de redención
- El tiempo que debe transcurrir hasta el vencimiento
- La solvencia del emisor

Bonos

Los bonos pueden clasificarse de diferentes formas:

1. En función del emisor:

- **Bonos emitidos por el Gobierno** a los cuales se les denomina deuda soberana.
Bonos emitidos por los municipios o estados.
- **Bonos corporativos**, emitidos por las empresas privadas, a los cuales se denomina deuda privada.

2. En función de su estructura:

- **Bonos a tasa fija**, cuya tasa de interés se fija con anticipación y permanece durante toda la vida del bono.
- **Bonos con tasa variable (floating rate)**, cuando la tasa de interés que paga a cada cupón es distinta, ya que puede estar indexada a una tasa de interés de referencia. También pueden ser bonos indexados a un indicador determinado tal como la inflación.
- **Bonos cupón cero**. No existen pagos periódicos de capital y no pagan intereses. Se venden con una tasa de descuento, es decir, el inversionista paga por una cantidad menor a su valor nominal. Cuando el instrumento vence, el emisor le regresa el valor nominal.

3. Bonos con opciones incorporadas: son bonos que influyen opciones especiales, como pueden ser:

- **Bonos con derecho a venta**. Incluyen la opción para el emisor de solicitar la recompra del bono en una fecha y precios determinados. Algunos bonos pueden ser vendidos si cambian las condiciones macroeconómicas en que fueron emitidos como una devaluación abrupta, o por cambios en el aspecto fiscal, por ejemplo, si aumentan los impuestos para quienes compren este bono. En estos casos, el emisor puede recomprar los bonos a un precio de mercado.

- **Bonos con opción de venta (“put option”).** El inversionista tiene la oportunidad de elegir si vende el bono al emisor en una fecha y precios determinados.
- **Bonos convertibles.** Son bonos que ofrecen la alternativa de canjearlos por acciones de la empresa emisora a un precio de mercado en la fecha del cambio.
- **Bonos intercambiables.** Si se tiene un bono intercambiable, se tiene derecho a canjearlo por acciones de otra compañía del mismo grupo empresarial, generalmente por acciones de la casa matriz.
- **Bonos con garantías.** Son bonos que tienen algún tipo de garantía sobre el capital y/o intereses. Las garantías pueden ser exportaciones o activos, por ejemplo.

4. En función del lugar donde fueron vendidos:

- **Mercado Internacional.** Son bonos emitidos en una moneda determinada pero colocados fuera del país emisor. Existen los Eurobonos, bonos Samurai (es un título emitido en yenes y colocados en Japón por una institución no residente en dicho país), y bonos Yankee (es un título de deuda en dólares colocados en USA por una entidad en dicho país).
- **Mercado local.** Son bonos emitidos en el mismo país y denominados en su propia moneda.

Veamos las características de los bonos más negociados en el mercado de deuda.

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

Definición: Son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal de vencimiento.

Fecha de la primera emisión: 19 de enero de 1978.

Destino de los recursos: Financiamiento del Gobierno Federal.

Emisores y agentes colocadores: El emisor es el Gobierno Federal, a través del Banco de México, como agente exclusivo para la colocación primaria. Esto es todos los martes.

Formas de colocación: Mediante subasta en la que participan Bancos, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión e Instituciones de Seguros y Fianzas.

Formas de negociación: Las operaciones entre Casas de Bolsa y Bancos pueden contratarse dentro y fuera de la Bolsa Mexicana de Valores, a través de los sistemas electrónicos de negociación; y las operaciones con clientela, que deberán informar a la Bolsa.

Tipos de operación: Compra, venta y reporto.

Garantía: Gobierno Federal.

Valor nominal: \$10.00 MN o sus múltiplos.

Plazo de vencimiento: 28, 90, 182 y 364 días.

Liquidez: Gozan de liquidez inmediata a través de las operaciones "valor mismo día": 24, 48, 72 y 96 días.

Intereses: No pagan intereses porque se colocan a descuento.

Rendimiento: Las tasas dependen del comportamiento del mercado. El rendimiento proviene de los diferenciales entre el precio de compra y el precio de venta o a su valor nominal.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

Definición: Son títulos de crédito a largo plazo, denominados en moneda nacional, que consignan la obligación directa e incondicional al Gobierno Federal, de pagar una determinada cantidad de dinero, así como intereses cada 28 días.

Fecha de la primera emisión: 13 de octubre de 1987.

Destino de los recursos: Financiamiento del Gobierno Federal.

Emisores y agentes de colocación: El emisor es el Gobierno Federal, a través del Banco de México, como agente exclusivo para colocación primaria.

Forma de colocación: Mediante subasta en la que participan Bancos, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión e Instituciones de Seguros y Fianzas.

Formas de negociación: Las operaciones entre Casas de Bolsa y Bancos pueden contratarse dentro y fuera de la Bolsa Mexicana de valores a través de los sistemas electrónicos de negociación y las operaciones con clientela se deberán informar a la Bolsa.

Tipos de negociación: Compra, venta y reporto.

Garantía: Gobierno Federal.

Valor nominal: \$100 MN o sus múltiplos.

Plazo de vencimiento: 364, 546 y 728 días.

Liquidez: Gozan de liquidez inmediata a través de las operaciones "valor mismo día", a 24, 48 y 96 horas.

Interés. Revisables y pagaderos cada 28 días y la tasa está basada en la mayor entre la tasa de los CETES y el pagaré liquidable al vencimiento.

Rendimiento: Proviene de dos fuentes: el diferencial entre el valor nominal al vencimiento y el precio de adquisición y la tasa de interés que paga a 28 días.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal en Unidades de Inversión (UDIBONOS)

Definición: Son títulos de crédito nominativos a mediano y largo plazo, emitidos por el Gobierno Federal, denominados en UDIS y que amortizan el capital a la fecha de vencimiento del título.

Destino de los recursos: Financiamiento del Gobierno Federal, además de ser instrumento de cobertura inflacionaria.

Emisores y agentes colocadores: El emisor es el Gobierno Federal a través del Banco de México, como agente exclusivo para colocación primaria.

Formas de colocación: Mediante subasta en la que participan Bancos, Casas de Bolsa, sociedades de inversión e instituciones de Seguros y Fianzas.

Tipos de operación: Compra, venta y reporto.

Garantía: El Gobierno Federal.

Plazo de vencimiento: 3 y 5 años.

Liquidez: Gozan de liquidez inmediata en operaciones "Valor mismo día" en 24, 48 y 72 horas.

Intereses: Los intereses se calculan aplicando una tasa determinada por el Banco de México, al momento de la convocatoria, al valor ajustado de los bonos a la fecha de pago, de los propios intereses pagaderos semestralmente.

Rendimiento: Proviene de dos fuentes: del diferencial entre el precio de adquisición y el precio de venta, y además, paga interés sobre el valor nominal udizado.

Aceptaciones bancarias

Definición: Son letras de cambio giradas a tipo fijo, por una sociedad mercantil, establecidas y aceptadas por una institución de crédito. Las Aceptaciones bancarias deberán ser suscritas con base en aperturas de crédito que las instituciones aceptantes otorguen.

Fecha de la primera emisión: 23 de marzo de 1981.

Destino de los recursos: Financiar el capital de trabajo de las empresas.

Emisores y agentes colocadores: Personas físicas y morales, cuyas letras de cambio hayan sido aceptadas por una institución de crédito. También, participan las Casas de Bolsa y los Bancos.

Formas de colocación: Ofertas pública y privada.

Formas de negociación: Las operaciones entre Casas de Bolsa y Bancos pueden contratarse dentro y fuera de las Bolsa Mexicana de Valores a través de los sistemas electrónicos de negociación y las operaciones con clientela deberán ser informadas a la Bolsa.

Tipos de operación: Compra, venta y reporto.

Valor nominal: \$1.00, 10.00 y 100.00 MN.

Plazo de vencimiento: En la práctica va hasta 360 días.

Liquidez: Gozan de liquidez inmediata a través de operaciones "valor mismo día" en 24, 48 72 y 96 horas.

Intereses: No pagan intereses, el rendimiento se obtiene por ganancia de capital y si hay enajenación antes del vencimiento, las tasas varían según las condiciones del mercado.

Rendimiento: El rendimiento es la diferencia entre el valor nominal o de venta y el precio de compra referido a su colocación a descuento. Las instituciones pueden establecer libremente la tasa de descuento respectiva.

Pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento

Definición. Título de crédito suscrito por instituciones de crédito. Representan un pasivo a cargo de las mismas.

Fecha de la primera emisión: 25 de octubre de 1983.

Emisores y agentes colocadores: Son emitidos por instituciones de crédito y colocadas por Casas de Bolsa y Bancos.

Formas de negociación: Las operaciones entre casas de bolsa y bancos pueden contratarse dentro y fuera de la Bolsa Mexicana de valores a través de los sistemas electrónicos de negociación y las operaciones con clientela deben ser informadas a la Bolsa.

Tipos de operación: Compra, venta y reporto.

Garantía. El patrimonio de las instituciones de crédito.

Valor nominal: \$1.00, \$10.00 y \$100.00 MN.

Plazo de vencimiento: En la práctica hasta 360 días.

Liquidez: Gozan de liquidez inmediata a través de operaciones “valor mismo día” en 24, 48 72 y 96 horas.

Intereses: las partes pactarán libremente la tasa de interés de los títulos.

Rendimiento: Los intereses se pagarán precisamente al vencimiento de los títulos y en el mercado secundario será en base a tasas de rendimiento y/o descuento.

Certificado de participación inmobiliaria

Definición: Los CPI's son títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de desarrollo como hoteles o centros comerciales.

Fecha de la primera emisión: 1987

Destino del crédito: Financiamiento de obras para la construcción de desarrollos.

Emisores y agentes colocadores: Emitidos por bancos y por casas de bolsa.

Formas de colocación: Oferta pública

Tipos de operación: Compra y venta.

Garantía: Son los bienes inmuebles dictaminados por Banobras (edificios, terrenos, locales, etc.) amparados en el fideicomiso.

Valor nominal: Variable.

Plazo de vencimiento: Se colocan a plazo entre 3, 5 y 7 años y pueden amortizarse completamente al vencimiento o mediante parcialidades en forma anticipada.

Liquidez. Gozan de liquidez inmediata a través de las operaciones a 24 horas.

Intereses: Las tasas de interés son obtenidas sobre las tasas base de referencia publicado por el emisor 4 días antes del corte del cupón.

Rendimiento. El banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento, la que generalmente tiene sobre tasa encima de los rendimientos netos que ofrezcan los instrumentos gubernamentales y bancarios.

Bonos bancarios de desarrollo

Definición: Es el instrumento por medio del cual, las instituciones de crédito realizan captación a largo plazo.

Fecha de la primera emisión: 4 de septiembre de 1985.

Destino de los recursos: Cubrir programas crediticios que faciliten la planeación financiera de la Banca de Desarrollo.

Emisores y agentes de colocación: Instituciones de crédito.

Formas de colocación: A través de subasta pública o privada convocada por la emisora. Se subastará únicamente al precio de los bonos.

Formas de negociación: Las operaciones entre las casas de bolsa y los bancos pueden contratarse dentro y fuera de la Bolsa Mexicana de Valores a través de los Sistemas Electrónicos de Negociación, y para las operaciones con la clientela, se deberá informar de ella a la Bolsa.

Tipos de operación: Compra, venta y reporto.

Garantía: La representan los activos de las Instituciones de Crédito de Desarrollo.

Valor Nominal: \$100.00 MN

Plazo de vencimiento: 3 años y 1 de gracia.

Liquidez. Gozan de liquidez inmediata a través de operaciones “valor mismo día” en 24, 48 72 y 96 horas.

Intereses. Pagaderos cada 28 y 91 días.

Rendimiento. Posible ganancia de capital en función al diferencial entre el precio de compra y venta, más los intereses.

Papel comercial.

Definición. Pagaré negociable en el mercado de valores, sin garantía específica, suscrito sobre los activos de la empresa emisora, en la cual se estipula una deuda de corto plazo, pagadera a fecha determinada. Si este papel está avalado por alguna institución de crédito, puede ser objeto de reporto.

Fecha de emisión: Septiembre de 1980.

Destino de los recursos: Las empresas utilizan los recursos obtenidos para financiar el capital de trabajo.

Emisores y agentes colocadores: Emitido por las sociedades mercantiles y colocadas por las Casas de Bolsa.

Formas de colocación: Por medio de oferta pública a través de las Casas de Bolsa.

Formas de negociación: Las operaciones que las casas de bolsa celebren por cuenta de su clientela, podrán efectuarse a través de la misma, siempre y cuando sean registradas y dadas a conocer. Las operaciones celebradas entre casas de bolsa deberán efectuarse en la Bolsa Mexicana de valores.

Tipos de negociación: Compra y venta.

Garantía. No existe garantía específica. Lo respalda únicamente el prestigio de la empresa deudora.

Valor nominal: \$100.00

Plazo de vencimiento: la sociedad emisora podrá determinar libremente el monto, la tasa y el plazo de cada inversión, sin que ningún caso, este último pueda ser mayor de 360 días.

Liquidez. Gozan de liquidez inmediata a través de operaciones “valor mismo día” en 24 horas.

Intereses. No causan intereses, se cotizan a descuento. Su ganancia o pérdida depende del diferencial entre el precio de compra y el de venta, según las condiciones del mercado.

Rendimiento: Su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de vencimiento.

Una variante de este instrumento es el Papel Comercial indizado, que son pagarés emitidos por las empresas mexicanas y se encuentran indexados al tipo de cambio libre.

3.9. Mercado de metales amonedados

El mercado de Metales involucra las operaciones realizadas con metales amonedados (Centenario de Oro y Onza Troy de Plata), o documentos respaldados por la negociación con estos metales, como por ejemplo, los Ceplatas. Debido a que la utilidad obtenida por la negociación de estos activos es una función de valor de los metales en el mercado que resulta del equilibrio entre la oferta y la demanda del mercado, este mercado es de renta variable.



Monedas. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

La Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos señala lo siguiente:

Artículo 2º Bis.- También formarán parte del sistema, las monedas metálicas, acuñadas en oro y en plata, cuyo peso, cuño, ley y demás características señalen los decretos relativos.

Estas monedas:

- I.- Gozarán de curso legal por el equivalente en pesos de su cotización diaria;
- II.- No tendrán valor nominal;
- III.- Expresarán su contenido de metal fino; y
- IV.- Tendrán poder liberatorio referido exclusivamente al pago de las obligaciones mencionadas en el segundo párrafo del artículo 7o. Dicho poder liberatorio será ilimitado en cuanto al número de piezas a entregar en un mismo pago.

El Banco de México determinará diariamente la cotización de estas monedas, con base en el precio internacional del metal fino contenido en ellas.

El Banco de México, directamente o a través de sus corresponsales, estará obligado a recibir ilimitadamente estas monedas, a su valor de cotización, entregando a cambio de ellas billetes y monedas metálicas de los mencionados en el artículo 2o. de esta ley.

Centenario de oro

El **Centenario** se acuñó por primera vez en 1921 como moneda de curso legal. En la cara principal muestra a la Victoria alada, mientras que en el anverso se muestran los volcanes del Valle de México. Cuenta con un contenido de oro puro de 1.20565 onzas y una pureza metálica de 0.9000. En 2010 se emitió una variante de esta moneda llamada Bicentenario de oro.

Onza Troy (Troy Ounce)

Unidad de peso anglosajona, equivalente a 31.10 gramos. Se usa internacionalmente para las transacciones de oro, plata y platino. Su abreviatura es 'Oz'.

Ce plata

Certificados de plata. Títulos de crédito emitidos por instituciones bancarias con respaldo fiduciario de 100 onzas troy de plata.

3.10. La Bolsa Mexicana de Valores: su origen, desarrollo, estructura y operaciones

Definición

Las Bolsas de Valores son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten tanto a las empresas como a los gobiernos financiar proyectos productivos y de desarrollo que generen empleos y riqueza.

En este sentido, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. es una entidad financiera, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, que cuenta con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para efectuar sus funciones.

Objetivos

Los objetivos que la BMV tiene son:

- Facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento
- Promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuya al funcionamiento eficaz de la economía nacional

Funciones

Para cumplir con los objetivos mencionados, la ley dispone de varias funciones obligatorias para la bolsa. Ellas son:

- A) Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y demandantes de valores.
- B) Proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en bolsa y sobre sus emisiones correspondientes.
- C) Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas en la fracción inmediata anterior.
- D) Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en ellas les sean aplicables.
- E) Certificar las operaciones en las bolsa
- F) Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- G) Vigilar la conducta profesional de los agentes y operadores para que se desempeñen conforme a los principios establecidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil.
- H) Cuida que los valores inscritos en sus registros, satisfagan los requisitos legales necesarios para ofrecer la seguridad solicitada por los inversionistas al aceptar participar en el mercado. Las empresas que requieren recursos (dinero) para

financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

- I) Promueve el desarrollo del mercado a través de nuevos instrumentos o mecanismos de inversión.

Antecedentes

El inicio de la bolsa en nuestro país se remonta hacia fines del siglo XIX ya que en 1894 se reunían inversionistas nacionales y extranjeros para negociar títulos mineros. Posteriormente se incorporaron valores emitidos por otras instituciones y la importancia de las operaciones fue mayor, por lo que se establecieron oficinas propias en el número 9 de la calle de Plateros en el centro de la ciudad. Algunas empresas emisoras cuyos valores se negociaban en esa época eran: El Banco Nacional de México. El Banco de Londres y México. La compañía Industrial Orizaba y las Fábricas de Papel San Rafael.

Durante la Revolución Mexicana, los valores de compañías mineras y de empresas explotadoras de petróleo aumentaron las opciones de inversión, pero los inversionistas manifestaron escaso interés debido a que algunas de estas últimas empresas eran consideradas poco confiables.

Posteriormente, un decreto publicado en 1916 concede autorización para la apertura de un local dedicado específicamente a la negociación de valores, aunque previene la intervención directa de la SHCP. Reglamentos subsecuentes dictaminan que las transacciones con títulos valor y los establecimientos en que se realizan, quedan sujetos a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria (1928); y que las

bolsas de valores son consideradas como organizaciones auxiliares de crédito (1932), además de indicar que los reglamentos interiores de la bolsa quedarán supeditados a la aprobación de la citada comisión.

El 5 de septiembre de 1933 se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., con base en una concesión otorgada por la SHCP. Esta institución funcionó de acuerdo a la reglamentación vigente desde 1932 y, dado que la Ley bancaria de 1941 no presentó ninguna modificación en relación a las bolsas de valores, continuó funcionando en igual forma hasta 1970.

En 1970, la SHCP solicita a la Bolsa de Valores de México, S.A., la elaboración de un proyecto de Ley General de Bolsas de Valores, además de su reglamento interior. Este proyecto sirvió de base para la elaboración de la Ley de Mercado de Valores que inició su vigencia a partir de 1975. Este último hecho marca el principio del crecimiento y la consolidación del mercado bursátil. A partir de 1976, más de 100 empresas ofrecen sus valores a los inversionistas, quienes han encontrado en la Bolsa, nuevas alternativas de inversión y ahorro para sus excedentes de capital.

El 1976, existía la Bolsa de Valores de la Ciudad de México y además, las bolsas de las ciudades de Monterrey y Guadalajara. Sin embargo, estas últimas tuvieron que ser liquidadas por no cumplir con el requisito de contar, con, por lo menos, veinte socios (casas de bolsa registradas) que establecía la ley para otorgar la autorización correspondiente. Esta última disposición queda eliminada con la entrada en vigor de la Ley de Mercado de Valores.

Para la operación de una bolsa de valores en México, se requiere una concesión otorgada por parte de la SHCP, la cual toma en consideración las opiniones emitidas al respecto por el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Normatividad

Toda bolsa deberá constituirse como S.A. de C.V. y debe sujetarse a lo establecido en la Ley general de Sociedades Mercantiles y a la nueva Ley de mercado de Valores y que señala, entre otras, las reglas siguientes:

1. La duración de la sociedad podrá ser indefinida.
2. Tendrán íntegramente suscrito y pagado, el capital mínimo que establece la SHCP.
3. El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.
4. Las acciones podrán ser suscritas por las Casas de Bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, instituciones de seguros y fianzas, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, sociedades emisoras a que se refiere la Ley y las demás personas que determine la SHCP.
5. En ningún momento podrán participar en el Capital social:
 - Personas morales extranjeras que ejerzan funciones de gobierno y
 - Personas que sean propietarias directa e indirectamente del 10% o más del capital.
6. Por estatutos de las bolsas de valores, deberán establecer que:

La sola suscripción y pago de las acciones representativas de su capital social, no dará derecho a su título para operar en éstos.

Únicamente podrán operar en ellas, las Casas de Bolsa o especialistas Bursátiles, que cumplan con los requisitos que establezcan en su reglamento interior.
7. El consejo de administración de las bolsas de valores estará integrado por un mínimo de 5 y un máximo de 13 consejeros propietarios, de los cuales, cuando menos el 25% deberá ser independiente.

Las bolsas de valores tendrán facultades para suspender la cotización de valores, a efecto de evitar que se produzcan o cuando existen condiciones desordenadas y

operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso el mismo día al emisor y a la CNBV. Dicha suspensión podrá aplicarse máximo por 20 días hábiles.

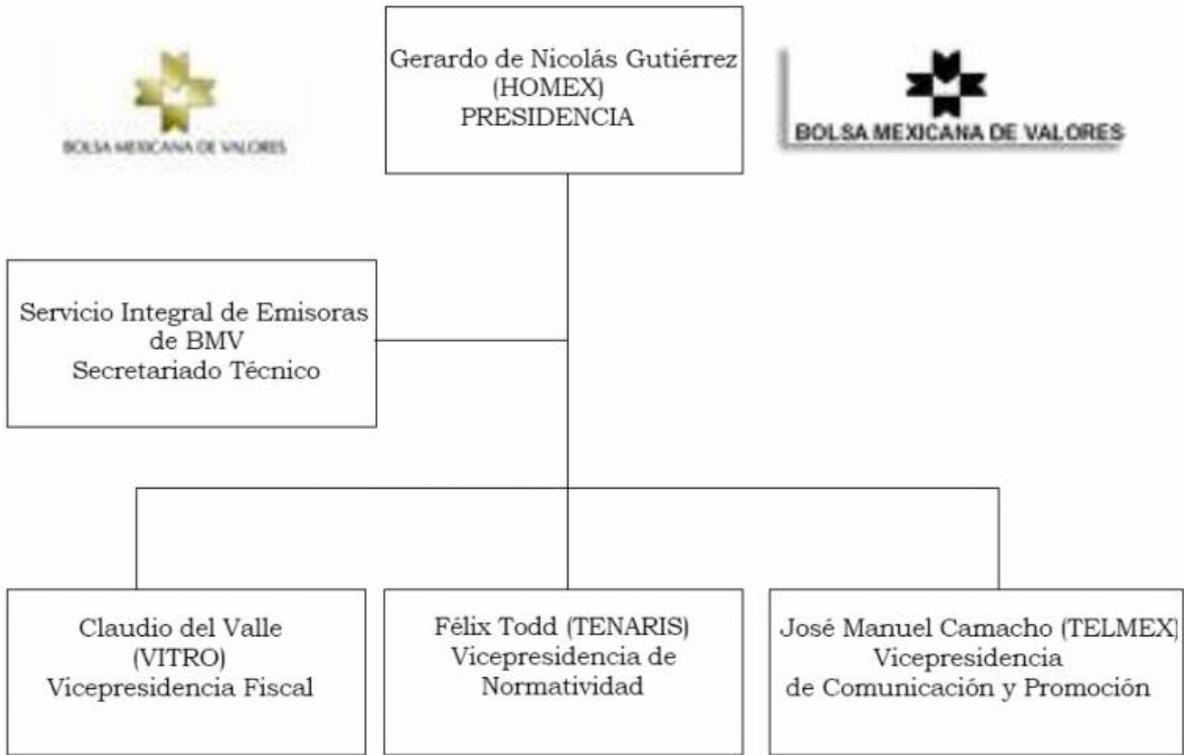
Las bolsas de valores también podrán previa autorización de la CNBV, cancelar la inscripción de los valores listados en bolsa.

La CNBV podrá ordenar la suspensión de la cotización de valores o la cancelación de la inscripción en bolsa, a efecto de evitar que se produzcan o cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado.

Cada bolsa de valores formulará su reglamento interior que deberá contener, entre otras las normas aplicables a:

- a) Los requisitos que deberán cumplir las Casas de Bolsa, especialistas bursátiles para operar con valores inscritos en ellas, así como los supuestos de suspensión o exclusión o exclusión de aquellas y de las personas que representen.
- b) Los derechos y obligaciones de la Bolsa y de las casas de bolsa y especialistas bursátiles que en ellas operen.
- c) Los requisitos que deben cumplir para ser autorizadas para operar en bolsa, los apoderados de las Casas de Bolsa y especialistas bursátiles.
- d) La inscripción, mantenimiento y cancelación de los valores listados.
- e) Los términos a que deberán realizarse las operaciones con valores listados en bolsa, la manera en que deberán llevar sus registros y las causas en que procedan la suspensión de las cotizaciones en valores.
- f) Para que los valores puedan ser operados en la bolsa, se requiere que:
 - Los valores estén inscritos en el Registro nacional de Valores.
 - Los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate.
 - Los valores satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

Organización de la BMV



Una vez colocados los valores entre los inversionistas en el mercado bursátil éstos pueden ser comprados y vendidos (mercado secundario) en la BMV a través de una casa de bolsa, o sea, un intermediario financiero.

Es importante mencionar que la Bolsa Mexicana de Valores es un lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen dichos intermediarios, asimismo, cabe recalcar que la BMV no compra ni vende valores.

El público inversionista canaliza sus órdenes de compra o venta de acciones a través de un promotor de una casa de bolsa. Estos promotores son especialistas registrados que han recibido capacitación y han sido autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Las órdenes de compra o venta son transmitidas de la oficina de la casa de bolsa al mercado bursátil a través del Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales).

Una vez que han adquirido acciones o títulos de deuda, se puede monitorear su desempeño en los periódicos especializados ó a través de los sistemas de información impresos y electrónicos de la propia Bolsa Mexicana de Valores.

La BMV en apego al modelo de Gobierno Corporativo, se compone de un Consejo de Administración integrado por 15 consejeros que en su mayoría tienen el carácter de independientes. El Consejo, a su vez, se estructura en diversos comités encargados de proveer información, regular y revisar las operaciones llevadas a cabo en el mercado bursátil que opera dentro de la bolsa. Estos son:

a) Comité Ejecutivo. Este Comité se constituyó el 11 de junio de 1990 y actualmente se desempeña como órgano delegado del Consejo de Administración de la Sociedad para la elaboración de la estrategia para el desarrollo, promoción y difusión del mercado de valores. El Comité Ejecutivo tiene como principales funciones el proponer al Consejo de Administración de la Sociedad lo siguiente:

- Las estrategia para el desarrollo del mercado de valores y aprobar los planes para su implementación.
- El desarrollo de nuevos mercados, instrumentos y mecánicas operativas.
- Los servicios que deba prestar la Sociedad y las correspondientes tarifas, y los planes de promoción y difusión del mercado de valores

b) Comité Normativo. Se constituyó el 17 de septiembre de 1996 como un órgano delegado del Consejo de Administración de la Sociedad para el ejercicio de sus facultades normativas y, por ende, establecer un marco normativo de carácter autorregulatorio. Entre sus principales funciones se encuentran:

- Desarrollar, fomentar y mantener un marco normativo con orientación autorregulatoria que regule las actividades de los participantes del mercado de valores en concordancia con las leyes y disposiciones de carácter general aplicables a los mismos.

- Aprobar la abrogación, adición, derogación, expedición y modificación de normas que se contienen en el Reglamento Interior y demás ordenamientos de la Sociedad que, entre otros aspectos, establezcan un régimen autoregulatorio aplicable, entre otras, a las casas de bolsa y especialistas bursátiles.
- Proponer a las autoridades la expedición de reformas a las Leyes y disposiciones de carácter general que repercutan en el mercado de valores, y
- Servir como órgano de consulta para interpretar las normas que expida.

c) Comité Disciplinario. Este se constituyó el 20 de enero de 1998 como órgano delegado del Consejo de Administración de la Sociedad para el ejercicio de sus facultades disciplinarias y, por ende, investigar e imponer las medidas disciplinarias correctivas por violaciones al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V.

d) Comité de Inscripción de Valores. Este Comité se constituyó el 23 de septiembre de 1997 con el objeto de auxiliar al Consejo de Administración en sus facultades para resolver las solicitudes de inscripción de valores en el listado de la sociedad. Este comité tiene como funciones:

- Revisar y resolver sobre todas las solicitudes de inscripción que se presenten a la Bolsa Mexicana de Valores, de acciones, de obligaciones subordinadas o convertibles en títulos representativos del capital social, de certificados de participaciones y de certificados bursátiles, así como de nuevos tipos de valores que se vayan a operar del mercado de capitales.
- Revisar y resolver sobre todas las solicitudes de incorporación al Listado Previo de Emisoras que se presenten a la Sociedad.
- Solicitar al emisor o a la casa de bolsa colocadora, cualquier información que requiera para tener los elementos suficientes para resolver adecuadamente sobre la procedencia de inscripción de valores de una emisora.

- e) Comité de Compensación.** Se constituyó el 22 de mayo de 2001 como órgano delegado del Consejo de Administración para la aprobación de la compensación del Presidente Ejecutivo de la Sociedad, dentro de sus funciones ésta:
- Determinar la compensación y definir el esquema de separación del Presidente Ejecutivo de la Sociedad.
 - Determinar el esquema de compensación de los ejecutivos del primer nivel directivo de la sociedad.
 - Definir el nivel de compensación que deberá guardar la Sociedad en su estructura organizacional, con base en la situación de mercado.
- f) Comité de Emisoras.** Creado en 1998 como órgano de representación de las empresas con acciones listadas en la BMV, tiene como principal objetivo representar a dichas empresas entre los diferentes participantes del mercado de valores y resolver conjuntamente cualquier problemática o requerimiento, lo cual se lleva a cabo a través de grupos de trabajo.
- g) Comité de Auditoría.** Se integra únicamente por consejeros independientes, elegidos por el Consejo de Administración, excepto por el presidente, quien es electo por los accionistas. Entre las facultades del comité destacan: supervisar el control interno y los sistemas de auditoría interna, requerir informes relacionados con la preparación de la información financiera y opinar respecto a los estados financieros de la BMV.
- h) Comité de Admisión de Nuevos Miembros.** Su función es determinar si se aceptan nuevas casas de bolsa mexicanas para operar en la BMV, en caso de ser conveniente, a través de consultorías externas.

Centro de información bursátil

Este centro cuenta con una serie de servicios destinados a satisfacer las necesidades de información bursátil y financiera del mercado de valores. Al público en general ofrece los servicios siguientes:

- Atención personal y telefónica a través de módulos de información, especializados en materia bursátil y financiera.
- Datos sobre los últimos hechos del mercado, vía telefónica las 24 horas.
- Información actualizada y retrospectiva a través del Sistema Automatizado SIVA (TANDEM).
- Desplegados de información visualizada.
- Información internacional, obtenida del medio Reuters y Telerate.
- Recursos bibliográficos, hemerográficos y documentales sobre el mercado de valores.
- Trasmisión directa del cierre de operaciones, vía Telefax, Módem y otros medios electrónicos.
- Obtención y consulta de expedientes de emisoras y valores inscritos en bolsa.
- Suscripciones a las publicaciones que emite la institución.
- Venta de publicaciones, falletería y artículos corporativos.

Sistema Integral de Valores automatizado (SIVA)

Este es un sistema computarizado que permite la obtención rápida de información sobre el mercado y las actividades bursátiles.

Maneja un banco de datos que puede proporcionar información precisa de hasta 5 años atrás y puede ser consultado por medio de pantallas o de microfichas. Además, las instalaciones de cómputo incluyen una red de terminales instaladas en las casas de bolsa para que éstas puedan realizar las consultas necesarias relacionadas con las transacciones cotidianas y así estar en posibilidad de utilizar oportunamente la información necesaria para fundamentar las decisiones de inversión.

Información relevante del SIVA

- Precios de cotización por emisora
- Índice de precios y cotizaciones
- Acciones suspendidas
- Acciones con mayores cambios a la alza
- Acciones con mayores cambios a la baja
- Operaciones más representativas de renta variable por importe
- Operaciones más representativas de renta variable por volumen
- Boletín Bursátil Integrado (Información de pagos de dividendos, datos históricos del IPC, datos estadísticos por emisora)

Socios de la BMV.

Según la Ley del Mercado de Valores, las acciones de las Bolsas de Valores podrán ser suscritas por Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, Seguros, Fianzas, Sociedades de Inversión, Administradoras de Fondos para el Retiro y las demás personas que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante disposiciones de carácter general que al efecto emita.

3.11. Operaciones de colocación de títulos y negociación en el mercado mexicano de valores

Ofertas públicas e intermediación

Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos.

Se considera intermediación en la en el mercado de valores la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras, tendentes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, con respecto de las cuales se haga oferta pública
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedades de terceros.

Hasta principios de 1990 sólo existía un tipo de intermediarios bursátil; las casas de bolsa. Ninguna otra persona u organización estaba autorizada para servir de enlace entre los oferentes y los demandantes de valores; sin embargo, el 4 de enero de 1990 se publicó en el diario Oficial de la Federación un decreto que reforma y adiciona la Ley del Mercado de Valores, el cual contempla la creación de la figura de “especialista bursátil”, que es un segundo y nuevo tipo de intermediario.

- a) Casa de bolsa Son las sociedades anónimas registradas como tales en la sección Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Las actividades que las casas de bolsa pueden llevar a cabo son:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores
- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.
- Prestar asesoría en materia de valores

- Recibir préstamos o créditos
- Conceder préstamos o créditos
- Celebrar reportes sobre valores
- Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compraventa.
- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores.
- Realizar inversiones
- Llevar a cabo actividades que les son propias, por medio de oficinas, sucursal o agencias de instituciones de crédito.
- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de sus propias actividades.
- Actuar como especialistas bursátiles
- Actuar como representantes comunes de obligaciones y tenedores de otros valores
- Administrar las reservas para fondos de pensión o jubilaciones de personal.

b) Especialistas bursátiles

Las actividades que los especialistas bursátiles están autorizados a realizar son las siguientes:

- Actuar como intermediarios por cuenta propia, respecto de los valores en que se encuentran registrados como especialistas en la bolsa de valores de que sean socios.
- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como celebrar reportes sobre valores.

- Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores o coadyuvar a la mayor estabilidad de los precios de éstos y reducir los márgenes entre cotizaciones de compraventa de los propios títulos, favoreciendo condiciones de liquidez en su mercado.
- Mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores.
- Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos especialistas.

Instituciones para el depósito de valores (INDEVAL)

De acuerdo con la ley de Mercado de Valores, “el servicio destinado a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, se declara de interés público”. La prestación de este servicio se realiza por medio de instituciones para el depósito de valores, concesionadas por el gobierno federal a particulares.

El objeto de las instituciones para el depósito de valores es prestar los servicios correspondientes a:

- Depósito de valores, títulos y documentos asimilables a aquéllos
- Administración de los valores entregados en depósito. También pueden hacer efectivos los derechos patrimoniales derivados de los valores, como cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, interés y otros.
- **Transferencia, compensación y liquidación** sobre operaciones realizadas con los valores en depósito.
- Intervención en operaciones en las que se utilicen como garantía prendaria los valores en depósito.

- Registro e inscripción de acciones en el Registro Público de Comercio.
- Expedir certificaciones de los actos que realicen.

El depósito de valores e constituye mediante la entrega de los valores a la institución, la cual debe abrir cuenta a favor de sus depositantes. La transferencia de los valores depositados debe hacerse mediante giro de la institución depositaria, sin ser necesaria la entrega material de los documentos y sin hacer anotaciones

SENTRA

El Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación, es un mecanismo que ayuda a las Casas de Bolsa a realizar las operaciones de compra venta de títulos valor inscritos en el Registro Nacional de Valores y en la Bolsa.

Este Sistema sustituyó totalmente la forma de operación tradicional del piso de remates a viva voz.

A partir del 11 de enero de 1999 las negociaciones en el Mercado de Capitales se efectúan en esquema 100% electrónico.

Dada esta situación, el SENTRA se divide en SENTRA Capitales, SENTRA títulos de deuda y SENTRA derivados.

La información más representativa que refleja el BMV SENTRA Capitales es la siguiente:

1. Clave de la emisora y serie. Simplificación de la razón social con un máximo de 7 caracteres para la Emisora y 5 para la serie.
2. Identificación si es internacional. Aplicable a las emisiones que cotizan en otros mercados, a través de ADR's.
3. Postura de venta. Volumen y precio más bajo de la oferta.

4. Postura de compra. Volumen y precio más alto de la demanda
5. Último hecho anterior. Precio final negociado en la sesión anterior.
6. Parámetros de fluctuación. Límites entre los que puede fluctuar el precio de una acción, sin que origine una suspensión.
7. Precio máximo. Precio más alto negociado durante la sesión.
8. Precio mínimo. Precio más bajo negociado durante la sesión.
9. Precio último. Es la operación más reciente registrada en el correo.
10. Puja
11. Referencia si forma parte de un índice.
12. Mínimo a operar y criterio de puja para venta en corto.

Formas de concertación en el sector accionario

Como ya se indicó, la negociación de operaciones se desarrolla en forma electrónica a través del BMV SENTRA Capitales.

Las emisiones que operan en el sistema mencionado, de acuerdo a su forma de concertación, se clasifican en operaciones de cierre por correo o en firme, cruce y consecuencia de cruce.

La operación electrónica se realiza desde las oficinas centrales incluyendo las del interior del país.

Formas de concertación en mercados de títulos de deuda

La negociación de éste mercado se realiza en su totalidad en forma electrónica desde las mesas de operación de los intermediarios (casas de bolsa y bancos).

Horarios de operaciones de los sistemas electrónicos

Remate: 8:30 a 15:00 horas

Operaciones valor mismo día: 7:00 a 15:00 horas.

Los sistemas de negociación funcionan todos los días hábiles de cada año, con excepción de las fechas señaladas por la CNBV, siendo el horario de funcionamiento, el que se acaba de señalar.

Factores de Oferta y Demanda en el Precio de los Valores

Al hablar de invertir en acciones o en bonos, se debe considerar el riesgo de perder una parte significativa del capital invertido a cambio de la posibilidad de obtener utilidades mayores a las que se podrían obtener en otras alternativas de inversión.

- Los factores que afectan la oferta y demanda de valores son:
- La situación financiera de la emisora y su capacidad de producir utilidades. Esto se ve reflejado en los estados financieros que debe proveer al público con cierta cotidianidad obligatoria
- El entorno político y social del país
- El entorno extranjero, especialmente hoy día que estamos globalizados
- Factores Micro y Macroeconómicos
- El ánimo o desánimo de los inversionistas y otros factores psicológicos

Índices bursátiles

Los índices de mercado brindan una forma útil de resumir y conceptualizar la gran cantidad de información que se produce de la venta y compra continua de valores. Sin embargo, al mismo tiempo el uso de índices de mercado presenta nuevos problemas. Primero, existen muchos índices diferentes que compiten para atraer la atención. Segundo, los índices difieren en su construcción e interpretación. Existen índices para casi todos los tipos de instrumentos, pero los índices para bonos, opciones, futuros y otros instrumentos que no sean acciones, no son bien conocidos o ampliamente seguidos. La interpretación de los movimientos del índice depende de la base y la metodología de cálculo utilizada.

La muestra del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) de la Bolsa Mexicana de Valores se revisa anualmente. A partir del 2010 se usa una nueva metodología, y cambió para inicios de septiembre de este año. El número de series de acciones que conforma la muestra es de 35 series, las cuales varían en función a ciertos criterios de selección.

El **IPC** muestra el funcionamiento y dinamismo del mercado accionario de México desde 1978 y a través de los años.

El IPC se revisa cada año, dándose a conocer a mediados de enero y comenzando a tener efecto a partir de cada febrero y durante los siguientes doce meses.

La siguiente es la lista de las emisoras que han formado parte del **IPC** de la Bolsa Mexicana de Valores entre septiembre de 2011 y agosto de 2012:

Clave de la emisora	Razón social
AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.
ALFA	ALFA, S.A.B. DE C.V.
ALSEA	ALSEA, S.A.B. DE C.V.
AMX	AMERICA MOVIL, S.A.B. DE C.V.
ARA	CONSORCIO ARA, S.A.B. DE C.V.
ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.
AXTEL	AXTEL, S.A.B. DE C.V.
AZTECA	TV AZTECA, S.A.B. DE C.V.
BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B. DE C.V.
BOLSA	BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V.
CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.
CHDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V.

COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.
COMPARC	COMPARTAMOS, S.A.B. DE C.V.
ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V.
FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.
GAP	GRUPO AEROPORTUARIO DEL PACIFICO, S.A.B. DE C.V.
GEO	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.
GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A.B DE C.V.
GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.
GMODELO	GRUPO MODELO, S.A.B. DE C.V.
GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.
HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.
ICA	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.
KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.
LAB	GENOMMA LAB INTERNACIONAL, S.A.B. DE C.V.
LIVEPOL	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.
MEXCHEM	MEXICHEM, S.A.B. DE C.V.
MFRISCO	MINERA FRISCO, S.A.B. DE C.V.
OHLMEX	OHL MEXICO, S.A.B. DE C.V.
PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.
SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.
TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.
URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A.B. DE C.V.
WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.

Es importante señalar que **a partir del 11 de noviembre de 2011, se retiro Telmex del IPC y Alsea será integrada a partir del 14 de ese mes.** El ajuste se da por la oferta pública lanzada por el gigante de las telecomunicaciones América Móvil para adquirir el 40.04% que aún no posee de la telefónica Telmex, con miras a sacarla de la Bolsa y consolidar sus operaciones.

El INMEX es un índice ponderado por el valor de capitalización de las emisoras que integran la muestra. A diferencia del IPC, la ponderación (peso relativo) de una sola serie accionaria no puede ser mayor a 10% al comienzo o inicio del periodo de vigencia de la muestra.

El INMEX se ajusta por valor de capitalización y por derechos decretados por las emisoras. Sin embargo, no se ajusta por dividendos en efectivo. La muestra del INMEX abarca de 20 a 25 emisoras en sus series más representativas y con los niveles más altos de bursatilidad. En la muestra, únicamente se incluye una serie por emisora. La serie seleccionada será la más representativa de la emisora en cuanto a bursatilidad, capitalización y liquidez. Se consideran series accionarias de emisoras cuyo valor de mercado mínimo sea de \$100 millones de dólares.

La muestra es revisada cada seis meses. El tamaño de la muestra no es fijo y puede ser modificado al momento de la revisión, de acuerdo con el número de emisoras que en ese momento cumplan con los criterios de selección.

Otros indicadores relevantes de la BMV son:

Índice compuesto del mercado accionario de rendimiento total (IRT CompMx)

El Índice Compuesto del Mercado Accionario de Rendimiento Total (IRT CompMx) es la variación de Rendimiento Total de su homónimo de Rendimiento Simple (IPC CompMx), esto es, que incorpora en su rendimiento todos los eventos corporativos, incluyendo los Dividendos en Efectivo.

Es un indicador que refleja en forma amplia el comportamiento del mercado accionario mexicano al incluir en su muestra a las 60 empresas más grandes.

Índice habita de rendimiento total (ht)

Bolsa Mexicana de Valores desarrolló un índice dedicado al sector de la vivienda denominado Índice Habita (IH). Este sector se ha constituido como un pilar muy

importante en la economía del país en los últimos años, incluso se puede decir que ha presentado crecimientos por encima de los principales indicadores del mercado mexicano y de algunos índices internacionales.

Índice BMV rentable de rendimiento total (ir rt)

El Índice BMV Rentable de Rendimiento Total (IR RT) expresa el rendimiento de un grupo selecto de empresas que cotizan en el mercado accionario nacional, las cuales poseen tasas anuales continuas de dividendos, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa de este conjunto de series accionarias.

3.12. Las sociedades de inversión

Una sociedad de inversión o fondo de inversión, es una empresa cuya actividad es captar, invertir y administran recursos de pequeños y medianos inversionistas que desean participar en el mercado de valores.

Por medio de las Sociedades de Inversión se da acceso al mercado de dinero y de capitales a inversionistas individuales que por sí solos no tendrían la capacidad de acceder a los instrumentos que cotizan en estos mercados.

Las sociedades de inversión obtienen recursos para invertir en los activos objeto de su inversión, mediante la venta de acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Al adquirir acciones de las sociedades de inversión el inversionista se vuelve socio de la misma, participa en las ganancias y pérdidas que generen las inversiones que realiza la sociedad.

Objetivo

El artículo 5º de la Ley de Sociedades de Inversión, señala el objetivo de las sociedades de inversión. Veamos:

Artículo 5. Las sociedades de inversión tendrán por objeto, la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en este ordenamiento.

Las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión se considerarán como valores para efectos de la Ley del Mercado de Valores.

Clasificación

Para clasificar a las sociedades de inversión, dejaremos que la Ley de Sociedades de Inversión nos señale las categorías en que se dividen:

Artículo 6. Para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión se requiere previa autorización de la Comisión.

Las autorizaciones son intransmisibles y se referirán a alguno de los siguientes tipos de sociedades:

- I. Sociedades de inversión de renta variable;
- II. Sociedades de inversión en instrumentos de deuda;
- III. Sociedades de inversión de capitales, y
- IV. Sociedades de inversión de objeto limitado.

Las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro se registrarán por lo señalado en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Artículo 7. Las sociedades de inversión deberán adoptar alguna de las siguientes modalidades:

I. **Abiertas:** aquellas que tienen la obligación, en los términos de esta Ley y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra, y

II. **Cerradas:** aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

La Comisión podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, clasificaciones de sociedades de inversión, atendiendo a criterios de diversificación, especialización y tipificación del régimen de inversión respectivo.

La rentabilidad de las Sociedades de inversión se deriva directamente del rendimiento que proporcionen los títulos, valores o instrumentos financieros en los cuales tienen invertidos los recursos de sus accionistas.

El rendimiento se determina por la diferencia entre los precios de compra y de venta (valuación) de las acciones de la Sociedad en un período determinado.

Operaciones de las sociedades de inversión

Las Sociedades de Inversión solo podrán realizar las siguientes operaciones:

I. Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad;

II. Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la LMV con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas;

III. Adquirir las acciones que emitan, sin que para tal efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la LGSM.

Lo anterior, no es aplicable a las sociedades de inversión de capitales y cerradas, a menos que sus acciones coticen en bolsa, supuesto en el cual podrán recomprarlas ajustándose para ello al régimen previsto en la LMV para las sociedades emisoras;

IV. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas;

V. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior.

VI. Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto, y

VII. Las análogas y conexas que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general.

Sociedades de inversión de renta variable.

Fueron las primeras en aparecer en el país y sus activos se invierten en valores de la renta variable e instrumentos de deuda. Pueden invertir personas físicas y personas morales.

El inversionista obtiene una ganancia de capital que consiste en la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra. Esta ganancia es exenta de impuestos para las personas físicas y es acumulable para las personas morales.

Sociedades de inversión en instrumentos de deuda

Estas sociedades sólo pueden invertir en instrumentos de deuda y cuya utilidad y pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas. Las primeras de estas sociedades iniciaron su operación a finales de 1983, y básicamente se constituyeron como fondos de mercado de dinero, es decir las características básicas que ofrecían estas sociedades eran alta liquidez y rendimiento, y por consiguiente su cartera se encontraba invertida en instrumentos de mercado de dinero.

Los posibles adquirentes para este tipo de Sociedades de Inversión para personas físicas son los siguientes:

- a. Personas morales mexicanas o extranjeras
- b. Instituciones de crédito
- c. Fideicomisos cuyos fideicomisarios sean personas morales
- d. Entidades extranjeras
- e. Agrupaciones de personas morales extranjeras
- f. Dependencias y entidades de la administración pública federal y de los estados
- g. Municipios
- h. Fondos de ahorro y pensiones
- i. Instituciones de seguros y fianzas
- j. Uniones de crédito
- k. Arrendadoras

Las características de estas son:

- a. Representan un instrumento de inversión a bajo riesgo, con atractivos rendimientos y con liquidez.
- b. Captan recursos adicionales para financiar instrumentos del mercado de dinero y de capitales.
- c. Por su naturaleza las emisiones adquiridas son tomadas hasta el vencimiento.
- d. Con las alzas de tasas de interés, al ajustarse los precios de mercado de los instrumentos de inversión, el precio de la sociedad puede disminuir, ajustando al alza sus nuevos rendimientos.
- e. Reinversión automática.
- f. Valuación constante de sus activos.

Sociedades de inversión de capitales

Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) invierten sus recursos de manera temporal en empresas que por sus características particulares presentan viabilidad financiera e importante capacidad de desarrollo productivo que derivan en un retorno sobre el capital invertido de la SINCA.

Dentro de esta página sólo encontrará información de las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda y de Renta Variable.

Sociedades de inversión de objeto limitado

Estas sociedades van a operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de planeación nacional del desarrollo. Generalmente estas sociedades nacen de la unión de grupos de personas con un objeto o fin común, que se unen para crear medios de financiamiento e inversión que beneficien su actividad productiva, mediante el otorgamiento de préstamos o créditos a cargo de los socios o la emisión de valores representativos de una deuda. Las sociedades de

inversión de objeto limitado operación exclusivamente con los Activos Objeto de Inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista

Para invertir en sociedades de inversión uno puede acercarse a:

Administradoras de activos de sociedades de inversión (también conocidas como operadoras de sociedades de inversión) que además de su función principal realizan la **distribución** (venta y recompra) de acciones de las sociedades que le interesan al público para invertir. Como lo que necesitamos es que realice esta distribución, en adelante se les llamará simplemente distribuidoras (como se describe a continuación).

Distribuidoras de sociedades de inversión cuya función principal es la distribución (venta y recompra) de las acciones de las sociedades de inversión que la contratan. Será necesario acercarnos a una distribuidora que ofrezca este servicio para las sociedades de inversión que nos interesan. La distribución de sociedades de inversión se puede realizar a través de diferentes instituciones financieras:

Es importante advertir que uno no realiza las inversiones directamente en las sociedades de inversión, sino a través de las distribuidoras antes mencionadas. Y a diferencia del mercado de capitales, donde las acciones se compran y venden a través de los sistemas de la bolsa de valores, en el mercado de sociedades de inversión uno debe realizar la operación con la(s) distribuidora(s) que maneje(n) la sociedad de inversión que resulte de nuestro interés para que al final del día se registre la operación.

Debido a que no se realiza la cotización de precios a través de los sistemas de la bolsa de valores, sólo se verá un precio al final del día. Dicho precio resulta de la valuación que reporta la administradora de activos de la sociedad de inversión, a la bolsa de valores, considerando todas las operaciones de compra y de venta. Dicho precio se aplica por igual a todos los compradores y a todos los vendedores.

Monto mínimo de operación de la sociedad de inversión. Debido a que el lote mínimo para realizar operaciones con sociedades de inversión no está restringido por el lote de mercado de capitales de la bolsa de valores, puede que cada sociedad de inversión maneje políticas sobre el monto mínimo en pesos que puedes comprar o vender al operar dicha sociedad de inversión en el entendido que el mínimo será una acción pues no se pueden vender fracciones (lo cual implica que el remanente quedará sin invertir en la distribuidora que contrate). Por ejemplo, puede solicitar que realice operaciones en múltiplos (bloques) de \$500 pesos en cada movimiento de compra o de venta.

Monto mínimo de inversión (inicial) de la sociedad de inversión. La sociedad de inversión también puede poner reglas sobre el monto mínimo con que puedes empezar a invertir en ella. Por ejemplo, puede solicitarte que como mínimo inicies tu inversión con \$10,000 y que apliques un monto mínimo de operación, a partir de la inversión inicial de \$500.

Monto mínimo para abrir un contrato con la distribuidora. La distribuidora puede manejar diferentes tipos de sociedades de inversión con montos mínimos de inversión inicial, pero queda a discreción de dicha distribuidora solicitarte con qué mínimo te puede abrir una cuenta, el cual puede ser igual o mayor al del monto mínimo de inversión inicial más bajo de entre las sociedades de inversión que distribuye.

Para las operaciones en cada sociedad de inversión su prospecto de información debe señalar lo siguiente:

Días y horarios de operación pues aunque pueden ser iguales a los de los mercados anteriores, dependiendo de en cuales invierten sus instrumentos y la liquidez que ofrecen entonces pueden adaptar las políticas disminuyendo los horarios (por ejemplo hasta las 13:00 horas o hasta las 15:00 horas) o los días que operan (por ejemplo cada tercer día, un día específico de la semana o del mes).

Los límites de recompra de acciones que será el máximo que podrá retirar de la sociedad de inversión en un período establecido en el mismo prospecto.

Los límites de tenencia de acciones de la sociedad de inversión por inversionista, la Ley de Sociedades de Inversión permite un máximo del 10% del total de las acciones sin embargo el perfil de la sociedad puede imponer límites inferiores y no podrás invertir sin pasarte del límite.

Las sociedades de inversión sólo pueden comprarse y venderse en días hábiles, y debido a que cada sociedad de inversión tiene carteras de valores distintas, su precio no varía en forma proporcional a otras sociedades de inversión del mismo tipo o con el mercado en su conjunto. La administradora de activos de sociedades de inversión es la única autorizada para determinar diariamente el precio de la sociedad de inversión así como de darlo a conocer a través de su registro en la bolsa de valores. De forma que no puede ser predecible y mucho menos prometer un rendimiento fijo, pero debido a su objetivo y tomando en cuenta su perfil de inversión siempre.

3.13. Capitalización de los fondos para el retiro a través de sociedades de inversión

Sistema de ahorro para el retiro

Las prestaciones sociales obligatorias son las contribuciones a la Seguridad Social (IMSS), Fondo de Vivienda (Infonavit) y Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).



Ahorro. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Este sistema se sustenta en la base de que cada trabajador tenga una cuenta individual administrada por instituciones financieras denominadas Administradoras de Fondos para el Retiro (Afores).

La nueva Ley del Seguro Social (LSS) fue producto de la decisión gubernamental de sanear financieramente al IMSS y evitar un problema social que gradualmente se agravaba al quedar dicho instituto sin recursos; pero sobre todo, por lo poco que significa para los trabajadores su pensión.

La nueva LSS, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 21 de diciembre de 1995, entró en vigor el día 1º de julio de 1997. En esta ley se hace mención por vez primera de las AFORE, en similitud a las administradoras de fondos de pensiones de países como Chile, Argentina, Colombia y Uruguay. Estas nuevas entidades tendrían como objeto la administración de las cuentas individuales de los trabajadores constituidas por las aportaciones de retiro, cesantía en edad avanzada, vejez y una aportación por el gobierno federal llamada cuota social.

La reforma pensada por el gobierno en esta nueva LSS no era suficiente, así que debió complementarse con la Ley de Sistema de Ahorro para el Retiro, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996.

Los aspectos más relevantes de la nueva Ley del Seguro Social son los siguientes:

El Sistema de Ahorro para el Retiro busca el bienestar de la clase trabajadora, por tanto, está integrado a la política social de la nación; el ahorro generado debe ser el dinamismo que potencie el desarrollo nacional a mediano y largo plazos.

- El sistema, en el contexto de una economía mixta, puede ser apoyado con la participación de la Administración de Fondos para el Retiro (AFORE). La nueva figura de las AFORE se halla sujeta a la rectoría del Estado. De igual manera surge la figura de la Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro (SIEFORE), en su carácter de entidades financieras, en donde las AFORE deberán invertir los fondos de los trabajadores.

Como parte de la mencionada rectoría, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro debe fortalecer sus facultades regularizadoras para preservar la seguridad del propio sistema y garantizar así el manejo transparente de los recursos de los trabajadores, pues de aquéllos depende la pensión de éstos.

Los órganos de gobierno de la Comisión se integran en forma tripartita, para que los trabajadores y sus representantes tengan facultades reales y eficaces que les den capacidad de afianzar la seguridad, rentabilidad y correcta aplicación de los recursos (producto de sus ahorros) y la correcta administración del sistema.

Esta ley distingue dos tipos de seguros, el obligatorio y el voluntario; establece la obligatoriedad de que el patrón inscriba al trabajador y realice el pago de las cuotas correspondientes.

SIEFORES

Las Sociedades de Inversión de Fondos para el Retiro (SIEFORE) son, como su nombre lo indica, sociedades de inversión que (vaya la redundancia) invierten los recursos que se encuentran bajo a asignación de las Administradoras de Fondos para el retiro (AFORES) dentro del Sistema de Ahorro para el Retiro actual mexicano.

Bajo la ley de nuestra nación, las AFORES tienen autorizadas dos SIEFORES, la primera se llama “principal” y sus inversiones son de bajo riesgo, generalmente son inversiones en papeles gubernamentales mientras que la segunda se invierte en notas indizadas a mercados financieros internacionales.

Las SIEFORES son un subconjunto de empresas que operan las AFORES y son las SIEFORES quienes reciben los fondos destinados a las pensiones para generar rendimientos.

Las SIEFORES son vigiladas estrictamente bajo la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) pues a pesar de que se busca el más alto rendimiento, las SIEFORES no suponen un riesgo alto de perder la inversión, al contrario, se trata de que usted obtenga una suma considerable de dinero para su retiro.

Funciones de las SIEFORES:

- Realizar las inversiones del fondo de retiro, según los lineamientos autorizados por la CONSAR.
- Reportar a la CONSAR las operaciones realizadas, los activos administrados, los valores que se mantienen en cartera y los niveles de exposición al riesgo de las inversiones.
- Hacer pública la cartera de valores.

- Reportar periódicamente su estructura de cartera, las operaciones realizadas y niveles de exposición al riesgo a los Comités de Inversiones y Riesgos de las Sociedades.

Cabe recordar que en un principio, el sistema de pensiones bajo la tutela del gobierno, autorizó la operación de las AFORES y SIEFORES, ambas instituciones son de capital privado y se encuentran reguladas, como anteriormente habíamos mencionado por la CONSAR.

Funciones de las AFORES:

- Abrir, operar y administrar las cuentas individuales.
- Proporcionar estados de cuenta a los trabajadores afiliados.
- Servicios de atención al público para quejas, aclaraciones e información.
- Contar con una SIEFORE para el manejo especializado de las inversiones del fondo administrado.
- Administrar los recursos provenientes del sistema SAR e INFONAVIT.

En pocas palabras podemos decir que Las AFORES son “las empresas financieras constituidas para concentrar y administrar los fondos destinados a las pensiones de los trabajadores, y las SIEFORES se dedican únicamente a invertir esos fondos para obtener los más altos rendimientos posibles” de acuerdo con el portal de finanzas prácticas.

Existen 5 tipos de SIEFORES y estas están en función de la edad del solicitante, mientras más joven sea el trabajador, su inversión se destinará a instrumentos de mayor riesgo que buscan maximizar su ahorro para cuando llegue el momento del retiro, claro que el riesgo no es tan alto como para perder su inversión. Estas son las básicas 1 a la 5.

Las Sociedades de inversión de fondos para el retiro, deben de realizar las siguientes operaciones:

- a) Constituirán un fondo común e importante con los fondos más o menos modestos para los trabajadores.
- b) Invertir los recursos en una cartera diversificada de valores para disminuir los riesgos.
- c) Los trabajadores recibirán rendimientos dependiendo del éxito de la inversión y en proporción al monto de los fondos invertidos.
- d) Los trabajadores, pequeños inversionistas, podrán contar en su inversión con una gestión profesional, especializada de la sociedad de inversión en coordinación con su AFORE o sociedad operadora.

3.14. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana

Debido a que durante años, los brokers han sido decisivos para el funcionamiento del mercado de valores, el 26 de julio de 1997, la Bolsa Mexicana de Valores, acordó el Código de Ética profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, el cual comprende una serie de principios que rigen el comportamiento de los operadores:

1. Actúa de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas de mercado

La actuación de los Profesionales debe estar apegada a las leyes, reglamentos y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como a la normatividad de las Entidades Autorregulatorias, por lo cual requieren tener un conocimiento amplio de la normatividad en materia bursátil.

De conformidad con este principio, los Profesionales deberán:

- a) Abstenerse de ejecutar instrucciones que sean contrarias a la regulación vigente o a las sanas prácticas de mercado y, en su caso, informar de ello a sus superiores;
- b) Supervisar que sus colaboradores realicen sus actividades conforme al régimen legal vigente y a las sanas prácticas de mercado;
- c) Promover con el ejemplo la rectitud de actuación con los demás Profesionales;
- d) No ser complacientes o consecuentes con las conductas incorrectas de otros, y
- e) Informar y, de ser posible, aportar la evidencia de las violaciones de las que tengan conocimiento a las autoridades competentes y a las Entidades Autorregulatorias.

Para coadyuvar al cumplimiento a este principio, los órganos de administración de las personas morales que participen en el mercado bursátil, deberán establecer los procedimientos y medios de control adecuados para asegurarse que los Profesionales vinculados con ellos cumplan con la normatividad aplicable a las distintas actividades en las que intervienen.

2. Actúa con base en una conducta profesional integra que permita el desarrollo transparente y ordenado del mercado.

Es responsabilidad de los Profesionales actuar con integridad personal, pues sus conductas no sólo afectan su reputación y la de la persona moral con la cual se encuentran vinculados, sino también la del mercado bursátil en su totalidad.

Para permitir el desarrollo transparente y ordenado del mercado bursátil, los Profesionales no deberán participar en actividades que:

- a) Creen condiciones falsas de demanda o de oferta que influyan en los precios o tasas;
- b) Alteren los precios o tasas por medio del engaño o del rumor;
- c) No deriven del libre contacto de la oferta y la demanda, y

- d) Alteren o interrumpan sin justificación la normalidad de las operaciones en el mercado bursátil.

Las personas morales que realicen actividades en el mercado tendrán la obligación de vigilar que las operaciones en las que intervengan se hubieren celebrado conforme a los sanos usos y prácticas del mercado.

3. Haz prevalecer el interés de tu cliente

El público inversionista es la razón de ser del mercado bursátil, por lo cual es indispensable que los Profesionales generen confianza entre sus clientes a través de una actuación transparente, imparcial y de buena fe, sin anteponer otros intereses.

De conformidad con este principio, los Profesionales deberán:

- a) Identificar los objetivos de inversión de sus clientes de tal manera que los productos y servicios que les recomienden sean los más apropiados;
- b) Proporcionar a sus clientes toda la información que esté disponible y que sea de importancia para que puedan tomar decisiones fundamentadas;
- c) Al hacer recomendaciones a sus clientes, distinguir entre lo que es información de mercado o de los emisores y lo que constituye la recomendación u opinión que se dé al cliente;
- d) Asegurarse que sus clientes conozcan la naturaleza de las operaciones que celebren, así como los riesgos que conllevan;
- e) Hacer del conocimiento de sus clientes las políticas de cobro por servicios, así como de los eventuales gastos que conlleven las operaciones que celebren;
- f) No inducir a sus clientes a realizar negocios con el único fin de conseguir el beneficio propio o de la persona moral con ellos vinculados;
- g) Ejecutar las instrucciones de sus clientes conforme a principios de igualdad de trato y oportunidad, así como en las mejores condiciones de mercado, y

h) Ejecutar y asignar las operaciones que celebren con transparencia y de acuerdo con la normatividad vigente.

Este principio exige que las personas morales que participen en el mercado dispongan de los mecanismos y procedimientos que aseguren la transparencia de las actividades de los Profesionales con ellos vinculados, incluyendo los relacionados con el registro, ejecución y asignación de las operaciones que celebren.

4. Evita los conflictos entre tu interés personal y el de terceros

Los Profesionales, en la realización de sus actividades, deberán evitar conflictos de interés con sus clientes, entre éstos o con la persona moral con la que se encuentren vinculados.

De conformidad con este principio, los Profesionales:

- a)** No podrán ofrecer, dar, solicitar o aceptar incentivos que les origine un compromiso personal o para la persona moral con la cual estén relacionados, y que pueda restarles objetividad en la toma de decisiones en los asuntos relacionados con la persona a la que se le haya ofrecido, dado, solicitado o aceptado el incentivo;
- b)** Se abstendrán de participar en las actividades que sean incompatibles con sus funciones, y
- c)** Deberán comunicar de inmediato a su superior jerárquico cualquier situación que pudiera derivar en un conflicto de interés.

Las personas morales que participen en el mercado bursátil deberán establecer mecanismos institucionales y, de ser necesario, barreras físicas o procedimentales, que eviten que entre sus diversas áreas se originen conflictos de interés, así como expedir reglas de actuación para los Profesionales en caso de que tengan un conflicto de interés.

5. Proporciona al mercado información veraz, clara, completa y oportuna

La eficiencia de un mercado bursátil depende en gran medida de la calidad de la información que se hace pública, así como de la amplitud y oportunidad con la cual se divulga.

De conformidad con este principio, los Profesionales deberán:

- a)** Difundir oportunamente y de manera amplia en el mercado la información periódica y sobre eventos relevantes que pueda influir en los precios o tasas de cotización o en la toma de decisiones por parte del público inversionista;
- b)** Abstenerse de difundir rumores o información que distorsione el proceso de formación de precios o que pueda afectar la toma de decisiones por parte de los inversionistas, y
- c)** Formular a sus clientes recomendaciones que representen su opinión fundada y con base en información que sea del dominio público.

Las personas morales que participen en el mercado bursátil deberán contar con sistemas de información eficientes que permitan que los Profesionales con ellas vinculados puedan cumplir cabalmente con este principio.

6. Salvaguarda la confidencialidad de la información de los clientes

Este principio tiene como propósito fundamental salvaguardar la confidencialidad de la información que los Profesionales poseen de sus clientes como consecuencia de sus actividades y limitar su divulgación únicamente a las autoridades y Entidades Autorregulatorias competentes.

De conformidad con este principio, los Profesionales deberán:

- a) Guardar en forma confidencial la información de sus clientes y de las operaciones que celebren en sus cuentas;
- b) Proporcionar la información de sus clientes, únicamente cuando exista requerimiento expreso, fundado y motivado de las autoridades y Entidades Autorregulatorias competentes, y
- c) No utilizar la información que tengan acerca de las órdenes que manejen para obtener un beneficio propio, para la persona moral con la cual estén vinculados o para cualquier tercero.

Las personas morales que participen en el mercado bursátil deberán contar con sistemas de control adecuados para resguardar la información que posean de sus clientes e impedir su difusión incorrecta o el uso inapropiado de la misma.

7. No uses ni divulgues información privilegiada

Este principio tiene como propósito fundamental evitar el uso y la diseminación indebida de información privilegiada.

De conformidad con este principio, los Profesionales no deberán:

- a) Divulgar a terceros la información privilegiada que posean, y
- b) Negociar o inducir a terceros a negociar valores o productos derivados referidos a valores, cuyo precio pueda ser influido por la información privilegiada que posean.

Las personas morales que participen en el mercado bursátil deberán establecer mecanismos institucionales y, de ser necesario, barreras físicas o procedimentales que aseguren que la información privilegiada que esté a disposición de algunas de sus áreas de trabajo no se encuentre, directa o indirectamente, al alcance de aquellas otras que, de tener dicha información, pudieran infringir la normatividad en materia de información privilegiada.

8. Compite en forma leal

Los Profesionales deben procurar que la competencia de servicios en materia bursátil se desarrolle en forma honrada y de buena fe.

En virtud de ello, los Profesionales se abstendrán de:

- a)** Atraer a clientes potenciales o conservar los actuales, otorgando beneficios no permitidos por la normatividad vigente;
- b)** Ofrecer productos, servicios o combinaciones de ambos a precios o tarifas inferiores a sus costos operativos con el objeto de obtener un negocio en perjuicio de un competidor, y
- c)** Garantizar rendimientos a sus clientes que no deriven de la naturaleza de los instrumentos u operaciones.

Toda vez que una sana competencia debe basarse en factores objetivamente existentes, las personas morales que participen en el mercado bursátil deberán impedir la difusión al público de datos incorrectos o exagerados acerca de su desempeño. Asimismo, dichas personas no deberán convenir con sus competidores la fijación o elevación de los precios o tarifas a los que deban ofrecer sus productos o servicios.

Bibliografía Básica del tema 3

20. AVENDAÑO Carbellido, Octavio, *Sistema Financiero Internacional, Instituciones y Crisis*, Editorial Porrúa/TEC de Monterrey, México, 2010, 326 pp.
21. BORJA RAMÍREZ, Francisco, *El nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Fondo de Cultura Económica, México, 1991.
22. DIAZ MATA, Alfredo, *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, McGraw-Hill, México, 2005
23. FABOZZI, Frank, *Mercados e Instituciones Financieras*, Pearson, México, 2001.
24. HERRERA Avendaño, Carlos Eduardo, *Mercados Financieros*, SICCO- Gasca, México, 2003
25. MADURA, Jeff, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, 8ª edición, CENGAGE, 2007
26. MENENDEZ Alonso, José Eduardo, *Problemas y prácticas sobre mercados financieros*, Ediciones Díaz Santos S.A., Madrid, 2004.
27. ORTEGA Castro, Alfonso, *Introducción a las Finanzas*, 2ª edición, McGraw-Hill, México, 2008
28. ORTEGA Ochoa, Rosa María, VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo, *Sistema Financiero de México*, McGraw-Hill, México, 2003
29. RAMÍREZ Solano, Ernesto, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, Pearson, México, 2001

Sitios de internet

Bolsa Mexicana de Valores, <http://www.bmv.com.mx/> (Consultado el miércoles 7 de diciembre de 2011).

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/Index.aspx>. (Consultado el 7 de diciembre de 2011).

Grupo BMV. S.D. INDEVAL. <http://www.cnbv.gob.mx/Paginas/Index.aspx> (Consultado el 10 de diciembre de 2011).

TIIE, Mercado de Valores, <http://tiie.com.mx/mercado-de-valores/> (Consultado el 10 de diciembre de 2011).

Banamex, Accigame. <https://accigame.banamex.com.mx/index.shtml> (Consultado el 10 de diciembre de 2011).

Guzmán Plata, María de la Paz, Modelo CAPM.

<http://www.azc.uam.mx/publicaciones/etp/num9/a6.htm> (Consultado el 10 de diciembre de 2011).

Actividades de aprendizaje

A.3.1. Investiga en la página de la Bolsa Mexicana de Valores, <http://www.bmv.com.mx/>, su organización y funciones. Posteriormente elabora un reporte de mínimo 3 cuartillas.

A.3.2. Investiga en la página de la Bolsa Mexicana de Valores, <http://www.bmv.com.mx/>, el comportamiento mensual de las principales emisoras que conforman la cotización del IPC. Posteriormente responde lo siguiente:

¿Cuáles son las emisoras que sufrieron más cambios significativos?

¿Cuál es la razón principal de los movimientos del IPC?

A.3.3. Investiga en los sitios de internet y en la bibliografía recomendada, lo relacionado al marco legal del Mercado de Valores, posteriormente participa en el foro respondiendo lo siguiente:

1. ¿Cuál es la importancia de conocer el marco legal del Mercado de Valores en tu práctica como contador? Menciona al menos dos ejemplos prácticos.

A.3.4. Investiga en los sitios de internet y en la bibliografía recomendada de esta unidad, cuáles son las características del SENTRA y la manera en que opera. Posteriormente elabora un diagrama que sintetice lo que encuentres.

A.3.5. Investiga en los sitios de internet y en la bibliografía recomendada, cuáles son los requisitos para ingresar a la Bolsa Mexicana de Valores como Inversionista y como Emisor. Elabora un reporte en donde expliques los resultados de tu búsqueda.

Deberás incluir las fuentes en las que te basaste para hacer tu actividad.

A.3.6. Elabora un ensayo de mínimo 3 cuartillas, en donde abordes lo siguiente:

- a) El análisis bursátil, el análisis fundamental y el técnico, así como la interpretación de sus resultados.
- b) El riesgo sistémico y el riesgo no sistémico

Para elaborar tu ensayo, deberás investigar en los sitios electrónicos y la bibliografía sugerida en la unidad, así como citar en tu ensayo las fuentes de las que te basaste.

A.3.7. Inscríbete al simulador de la Bolsa Mexicana de Valores, llamado Accigame de Banamex, en la siguiente dirección:

https://accigame.banamex.com.mx/registro_nvo.html.

Posteriormente, realiza lo siguiente:

- a) Selecciona 10 emisoras y mantente estudiando su comportamiento. Te puedes auxiliar de Yahoo Finanzas, <http://mx.finance.yahoo.com/> (en donde puedes crear un portafolio), también puedes conocer la información en el mismo accigame. Mantente informado (a) todos los días respecto a tus emisoras durante un trimestre.
- b) Siempre que puedas compra cuando las acciones están a la baja y vende en cuanto suban; no las retengas mucho, con información disponible.
- c) Siempre diversifica, no compres muchas acciones de una sola emisora.

Una vez que tengas tus resultados trimestrales, elabora el reporte de tus pérdidas y ganancias en el trimestre. El reporte lo puedes generar en accigame directamente.

Cuestionario de reforzamiento

Responde lo siguiente:

1. ¿Qué es el mercado de valores?
2. ¿Qué es la Bolsa Mexicana de Valores?
3. ¿Cómo funciona la Comisión Nacional Bancaria y de Valores?
4. ¿Qué es el Registro Nacional de Valores e Intermediarios?
5. ¿Qué son los Títulos Valor?
6. ¿Qué son los títulos de renta variable?
7. ¿Qué son los títulos de renta fija?
8. ¿Qué es el mercado primario?
9. ¿Qué es el mercado secundario?
10. ¿Qué son las acciones?
11. ¿Qué son las obligaciones?
12. ¿Qué es el SENTRA?
13. ¿Cómo opera el SENTRA?
14. ¿Cómo se clasifica el SENTRA?
15. ¿Qué son las Sociedades de Inversión?
16. ¿Cómo se clasifican las Sociedades de Inversión?
17. ¿Qué son las sociedades especializadas de fondos para el retiro?
18. ¿Qué son las administradoras de fondos para el retiro.

Exámenes de autoevaluación

I. Responde si son verdaderas (V) o falsas (F) las siguientes aseveraciones.

	Verdadera	Falsa
1. El sistema bursátil se refiere al funcionamiento de la Bolsa de Valores.	()	()
2. La Bolsa Mexicana de Valores sirve como intermediaria entre oferentes y demandantes de títulos valor.	()	()
3. La Bolsa Mexicana de Valores establece los mecanismos para la negociación de títulos valor.	()	()
4. Un título valor es un documento o contrato.	()	()
5. En el SENTRA se llevan a cabo las pujas entre compradores y vendedores de títulos valor.	()	()
6. Las acciones representan un ejemplo de títulos de deuda.	()	()
7. Las obligaciones representan un ejemplo de títulos de capital.	()	()
8. Los bonos son instrumentos de renta fija.	()	()
9. Los CETES son bonos emitidos por empresas privadas.	()	()
10. El objetivo de una sociedad de inversión es captar la inversión de grandes empresas.	()	()
11. Una AFORE es una sociedad de inversión.	()	()

TEMA 4. MERCADO DE DIVISAS

Objetivo general

Al término de la unidad, el alumno podrá describir la estructura y las operaciones en el mercado de divisas

Temario Detallado

- 4.1. Las divisas
- 4.2. Importancia de los mercados de divisas
- 4.3. Mercado de divisas y tipo de cambio
- 4.4. Operaciones en el mercado de divisas

Introducción

En la unidad 3 se abordó lo relativo al sistema financiero internacional, específicamente, se mencionó todo lo relacionado con las funciones del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Internacional de Pagos. De todos estos organismos, el FMI y el BIP, son quizás, los más interesantes, ya que tienen como objetivo resarcir problemas de tipo de cambio y de divisas entre sus países miembros.

Una vez que se ha estudiado a estos organismos e incluso, el mercado de valores, conviene tratar al Mercado de Divisas, que se enfocará mencionarnos como se determina el tipo de cambio.

Antes de que el dinero existiera, el comercio se realizaba mediante el trueque; utilizaban el grano y el ganado a manera de dinero; es decir como un medio de intercambio, de depósito de valor y de unidad de cuenta; para el año 2 500 a. C surgieron unas innovaciones tales como la moneda de metal acuñada por lo egipcios para usarla como dinero. Hacia el año 600 a.C., se logró un avance mayor cuando

comenzó la circulación de monedas de oro como un sello oficial que especificaba la calidad y cantidad de metal precioso.

El advenimiento del papel moneda marcó el inicio del desarrollo del mercado cambiario, ya que el cambio de moneda de un soberano por la de otro se volvió una operación más compleja. A finales de la edad media los bancos europeos, los mercaderes y orfebres comenzaron a emitir comprobantes en papel que avalaban sus fondos de oro o plata y que se usaban en pago por bienes y servicios. Los gobiernos pronto comenzaron a emitir su propio papel moneda, al cual declararon divisa legal y aceptaron en pago de impuestos, aunque no siempre eran convertibles en oro o plata.

En México, el primer papel moneda se emitió en 1822 y durante y después de la revolución, los diversos gobiernos inundaron la economía con papel moneda no convertible y esto provocó una hiperinflación y una pérdida de confianza en la moneda nacional. El papel moneda no se emitió ampliamente hasta en 1925, con el establecimiento del Banco de México.

El mercado cambiario, como lo conocemos en la actualidad, negocia principalmente con transferencias bancarias, más que con monedas o con papel moneda. Este moderno mercado comenzó a desarrollarse durante el periodo de posguerra, cuando la cooperación mundial fomentó el comercio y las finanzas internacionales; esta cooperación se formalizó mediante el sistema monetario conocido como Bretton Woods (1944).



Billete. Tomada de <http://recursostic.educacion.es/bancoimagenes/web/>

Enero 2012

Desde principios de la década de los setenta, el mercado cambiario se ha caracterizado, por dos tendencias: los avances impresionantes en la tecnología de las comunicaciones y la computación, y la volatilidad de los tipos de cambio. En el mercado cambiario, al igual que los mercados financieros internacionales hacen uso de algunas innovaciones tecnológicas, con el fin de propiciar mayor volumen de operaciones. La volatilidad de los tipos de cambio, es el resultado de políticas fiscales y monetarias inconsistentes que privan en diversos países.

4.1. Las divisas

Divisa

De este concepto también hemos hablado, sin embargo, conviene repetirlo en virtud de que se trata de la razón de ser de este mercado.

Es una moneda internacionalmente aceptada entre dos países para materializar cobros y pagos. También se engloban en el concepto de divisa los billetes de banco y otros medios de pago como cheques, órdenes de pago en moneda extranjera.

4.2. Importancia de los mercados de divisas

Mercado de divisas

Uno de los mercados más activos del mundo es el mercado de divisas, en el que individuos, empresas, bancos e instituciones gubernamentales compran y venden unas monedas a cambio de otras. En la actualidad el valor de las transacciones diarias supera el orden de los miles de millones de dólares.

Mediante los mercados de divisas no sólo se cambian unas monedas por otras, simultáneamente se transfieren fondos o poder adquisitivo de un país a otros. En otras palabras están estrechamente vinculadas a los mercados de capitales internacionales.

En este mercado se establecen el valor de cambio de las monedas en que se van a realizar los flujos monetarios internacionales. Es el precio de una moneda en función de otra.

Uno de sus componentes es el FOREX o mercado de cambios extranjero, el cual cuenta con las siguientes características:

- Mantiene una red electrónica global
- Funciona 24 horas al día evitando problemas de cierres de mercados
- Opera un volumen de más de \$1.5 billones diarios
- Fomenta un mercado más grande y más líquido
- Cuenta con alta volatilidad
- Requiere un monto mínimo por operación apalancada.

Sus funciones se resumen en las siguientes

- Transferencia del poder de compra
- Provisión de crédito
- Reducción del riesgo cambiario

4.3. Mercado de divisas y tipo de cambio

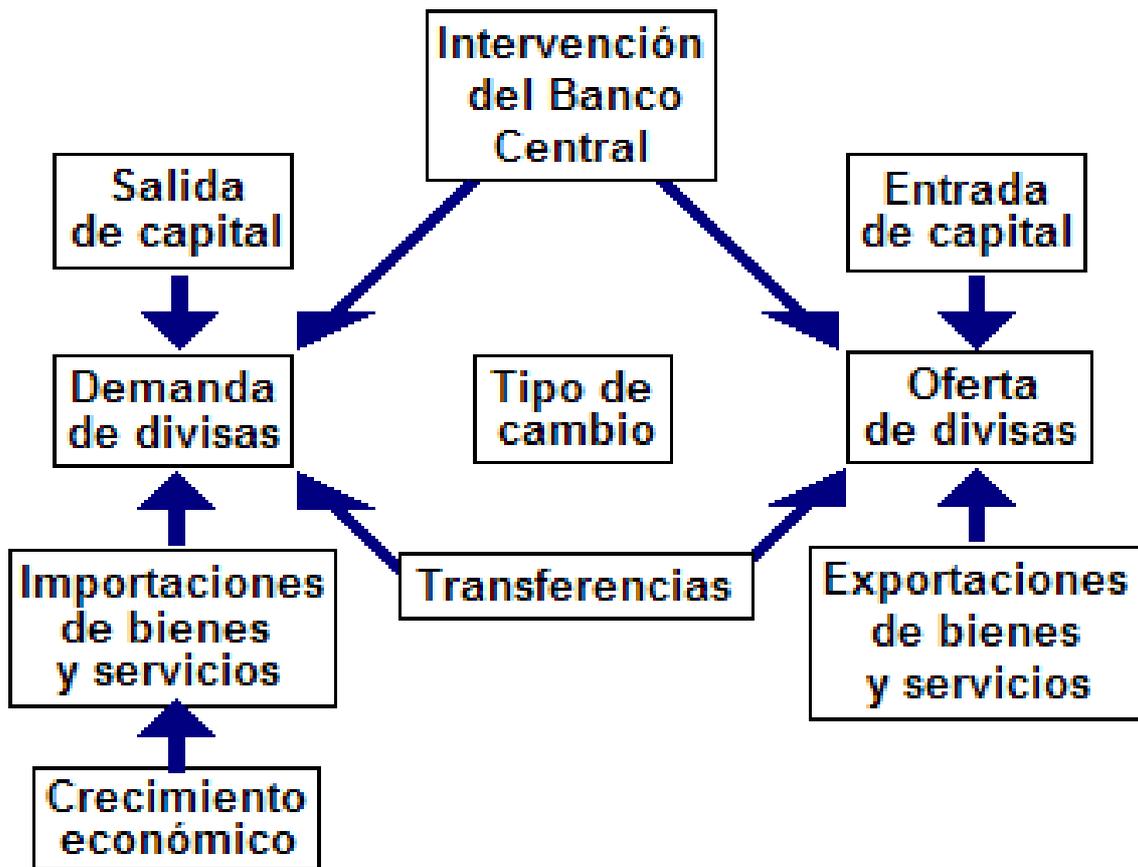
Tipo de cambio

La conversión de divisas se realiza a través del tipo de cambio. Recordemos de qué se trata:

El tipo de cambio es el valor de una divisa con relación a otra. Las divisas también responden a la ley de la oferta y la demanda. Si en un país hay más exportación que importación, la demanda de moneda será superior a la oferta y por tanto la moneda se

apreciará. En caso contrario, si las exportaciones son inferiores a las importaciones habrá menor demanda de moneda que oferta, y se depreciará.

El tipo de cambio se puede establecer de las siguientes maneras y dependiendo de la economía de los países:



Gráfica 1. Elementos del tipo de cambio. Fuente< Mercado de Divisas del MBA. Gabriel Leandro.

Posición abierta o cerrada

Una posición abierta es una operación que no ha sido compensada por otra operación de signo contrario. Normalmente es la posición de apertura de la primera jornada.

La posición cerrada ocurre cuando una operación se ha compensado con otra operación de signo contrario.

Bid price

Precio al que una persona puede vender divisas. Dicho de otro modo, es el precio pagado por el sistema financiero.

Ask price

Es el precio al que una persona puede comprar divisas. Es el precio de venta del sistema financiero.

Spread

ES el margen de intermediación, es el margen de ganancias proveniente de la diferencia entre el ask Price y el bid Price.

Pips

Es el nombre que se le da a los puntos de fluctuación en los precios de una moneda.

Rollover

Es la renegociación en la entrega de divisas, que generalmente origina un costo.

La función principal del mercado de divisas es facilitar las transferencias de fondos o poder de compra de un país y moneda a otro. No obstante, podemos enumerar otras que resultan también interesantes:

- *Transferir fondos o poder adquisitivo de una plaza a otra.*
- *Suministrar créditos a corto plazo para financiar el comercio.*

Algunas características relacionadas con las funciones del mercado de divisas son:

- a. Se trata de un mercado global
- b. Continuo: nunca cierra

- c. Profundo: líquido
- d. Descentralizado
- e. Electrónico

Los principales participantes en el mercado de divisas y que son determinantes para el establecimiento del tipo de cambio, son:

- **Agentes de moneda nacional y extranjera bancarios y no bancarios (*dealers*).** Estos personajes no son otros que los bancos y las casas de bolsa, las cuales compran y venden divisas, ya sea por transferencias o la entrega física de la moneda.
- **Empresas e individuos.** Son las personas físicas y morales que realizan actividades de importación, exportación, inversión y financiamiento con agentes extranjeros.
- **Arbitrajistas y especuladores.** Son los agentes financieros que participan en diferentes mercados, ya sea para compensar pérdidas y riesgos, o para obtener una ganancia superior, derivada de las divisas.
- **Bancos centrales y gobiernos.** El banco central debe poseer una reserva de divisas para hacer frente a su demanda local y para poder equilibrar el tipo de cambio, cuando éste presenta desajustes.

Clasificación del mercado de divisas

Por la determinación del tipo de cambio, el mercado se clasifica en:

- **Fijo:** En este caso las paridades son fijas al margen de las fluctuaciones del mercado, como el Bolívar de Venezuela
- **Libre:** Es un sistema de oscilación libre en función de la oferta y la demanda que se genera en el mercado, como el Dólar USA.

- **Banda de fluctuación:** Es un sistema por el cual los valores de las divisas no pueden tener desviaciones superiores a las establecidas. Por ejemplo el Sistema Monetario Europeo.

Por su vencimiento el tipo de cambio puede ser:

1. **Al Contado o spot:** Entrega dentro de los dos días hábiles siguientes desde la fijación del tipo de cambio ó de la paridad de las monedas extranjeras.
2. **A plazo (futuro) o forward:** Entrega posterior a dos días hábiles desde la fijación del tipo de cambio ó de la paridad de las monedas extranjeras.

Según el tipo de transacción efectuado con las divisas:

1. **De compra (buy).** Cuando la casa de cambio o la institución financiera adquiere la divisa.
2. **De venta (sale).** Cuando la institución financiera o la casa de cambio vende la divisa.

Sistemas del tipo de cambio

Con un sistema de tipos de cambio fijos, las autoridades monetarias se comprometen a mantener la paridad del tipo de cambio a un determinado nivel. Para ello, compran o venden reservas de divisas en los mercados cambiarios si el tipo de mercado se sitúa a un nivel diferente a la paridad preestablecida. Las intervenciones del banco central serán apreciadoras o devaluatorias de la moneda local, según que el movimiento de la moneda local respecto al tipo de equilibrio que determinan los mercados.

Los factores que afectan al tipo de cambio y que constituyen llamadas de atención por el sistema cambiario son:

- Factores económicos:
 - PIB / PNB
 - Inflación
 - Balanza comercial
 - Balanza por cuenta corriente
 - Balanza de capital
 - Tasa de paro
 - Índices de producción
 - Déficit/Superávit público
- Factores monetarios: tipos de interés, masa monetaria, etc.
- Factores políticos: decisiones sobre devaluaciones, acuerdos comerciales
- Factores técnicos: estrecha relación entre monedas, operaciones de gran volumen, etc.
- Factores psicológicos: rumores de mercado, especulación, comentarios de políticos, etc.

Tipo de cambio directo e indirecto

Existen otras dos formas de representar el tipo de cambio. La forma directa y la forma indirecta:

- La forma directa es la más utilizada, y en este caso el tipo de cambio indica cuantas unidades de moneda nacional son necesarias para comprar una unidad de moneda extranjera. Por ejemplo, si leemos en un periódico de México que el tipo de cambio del Dólar es 11.00, nos indica que se deben pagar 11.00 pesos mexicanos para obtener un Dólar.

- La forma indirecta es aquella en la que se utiliza una tercera moneda extranjera para determinar el tipo de cambio (cruzado). Por ejemplo, el dólar. También se conoce con esta denominación, a los tipos de cambios de cambio que se leen en moneda extranjera, por ejemplo: un peso vale .05 centavos de dólar.

Al igual que el mercado de bienes y servicios, o como el de factores, también en este mercado aparecen las curvas de oferta y demanda.

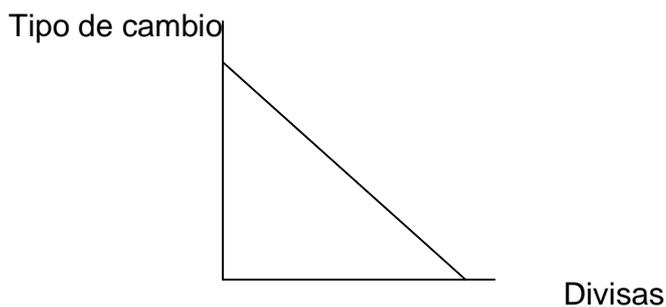
Desde el lado de la **demanda** se encuentran:

- a) Los importadores nacionales de bienes y servicios.
- b) Los compradores nacionales de activos financieros de otro país (que representan una salida de capitales)
- c) Los especuladores o por cobertura.

Cuando la divisa es barata, aumenta la cantidad demandada, y cuando su precio aumenta, la cantidad demandada baja.

La divisa es como cualquier otro bien, y el precio de la misma es el tipo de cambio.

Por lo tanto la demanda tiene pendiente negativa.

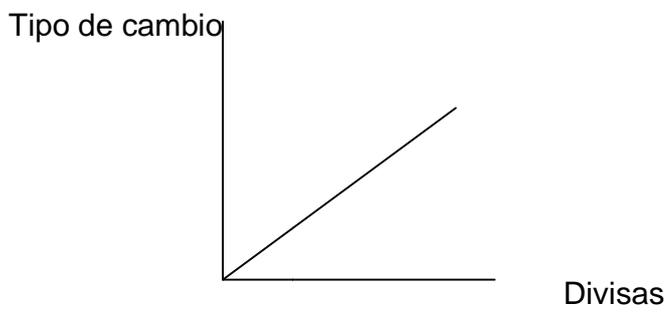


Desde el lado de la **oferta** de divisas se pueden enumerar:

- a) Los exportadores nacionales de bienes y servicios.
- b) Las inversiones extranjeras
- c) Los especuladores o por cobertura.

Cuando la divisa es barata, disminuye la cantidad ofrecida, y cuando su precio aumenta, la cantidad ofrecida también lo hace.

Por lo tanto la curva de oferta tiene pendiente positiva



Explicación de las variaciones en el tipo de cambio

El tipo de cambio es una variable que depende de muchos factores en una economía, es por eso que resulta indispensable conocer las distintas teorías que tratan de explicar los tipos de cambio, para también predecir sus oscilaciones futuras.

Teoría de la paridad del poder adquisitivo

Esta teoría creada por David Ricardo y establecida por el FMI, se basa en la comparación de los poderes adquisitivos de dos países, es decir, de sus niveles de precios. Se compara el poder de consumo de un país respecto de otro, y esto se logra a través de los índices de precios.

El postulado básico de esta teoría es que productos idénticos deben tener el mismo precio, o un precio único, en diferentes países en términos de una misma moneda. Con este postulado, para determinar el tipo de cambio entre dos monedas, basta con dividir el precio de un producto en una moneda por su precio en otra moneda.

El problema de esta teoría es que no siempre concuerdan las canastas base para calcular la inflación, pues los gustos y culturas de los consumidores son distintos.

Teoría de la paridad de las tasas de interés

Otro elemento fundamental para determinar el tipo de cambio es la tasa de interés, que no es otra cosa que el precio del dinero. La teoría de la paridad en las tasas de interés, se basa en el precio de un solo producto: el dinero. Entonces, esta teoría supone que la rentabilidad de un activo con riesgo y vencimiento iguales, es idéntica en cualquier país en el que se invierta.

Esta es la base de los contratos forward estudiados en el módulo anterior.

El efecto Fisher

En 1930. Irvin Fisher estableció una teoría interesante, en la que involucra la inflación y las tasas de interés. Postula que los cambios en la inflación esperada producen variaciones iguales en las tasas de interés nominal en el largo plazo, de manera que las tasas reales no se ven alteradas.

El efecto Fisher internacional

Respecto al efecto Fisher internacional, que en buena medida tiene su base en el efecto Fisher anterior, también llamado cerrado, se basa en la idea de que el tipo de cambio depende absolutamente de las tasas de interés, de tal suerte que si se incrementan las tasas de interés en un país, sobrevendrá pronto la devaluación.

Balanza de pagos y tipo de cambio

Una manera de establecer los tipos de cambio proviene de la elaboración de la balanza de pagos, pues de ahí se toman los datos para definir la oferta y la demanda de las diferentes monedas. Veamos de qué se trata esta balanza de pagos.

La balanza de pagos es un resumen de transacciones económicas de un país con el resto del mundo en un año. Los bancos centrales de todo el mundo, son los encargados de elaborarla, período tras período.

En la balanza de pagos se resumen los ingresos procedentes de las exportaciones, importaciones, transferencias, capitales, etc., por lo cual, siempre debe estar equilibrada, es decir, la suma de todas las salidas al exterior, deben ser iguales a las entradas del exterior.

La balanza comercial contiene dos grandes cuentas:

- la balanza de cuenta corriente y
- la balanza de capital.

Balanza de cuenta corriente

La balanza comercial es la sección en la que se muestran las transacciones comerciales y las transferencias realizadas por un país con el resto del mundo, durante un período determinado.

A su vez, esta balanza se divide en

- a) Balanza comercial
- b) Balanza de servicios
- c) Transferencias

Balanza de cuenta de capital

En esta sección se presentan las transferencias unilaterales de capital financiero que no afectan las utilidades, también se muestran las transferencias de activos tangibles, intangibles.

Tanto la balanza de cuenta corriente, como la balanza de cuenta comercial, pueden ser positivas, originando así un superávit, o por el contrario, pueden ser negativas, causando un déficit.

Existe una tercera sección llamada errores y omisiones en la que se registrar partidas que no forman parte ni de la balanza comercial, ni la balanza de pagos, pero con son necesarias para lograr la igualdad.

A continuación se muestran los conceptos que integran la balanza de pagos:

Por concepto de exportaciones

1. Exportación de mercancías
2. Servicios no factoriales
 - a) Viajeros
 - b) Otros
3. Servicios factoriales
 - a) Intereses
 - b) Otros
4. Transferencias

Egresos

Por concepto de importaciones.

1. Importación de mercancías

2. Servicios no factoriales
 - a) Fletes y seguros
 - b) Viajeros
 - c) Otros

3. Servicios factoriales
 - a) Intereses
 - De valores moneda nacional
 - Otros intereses
 - b) Otros

4. Transferencias

Pasivos

1. Por créditos y depósitos
 - a) Banca de desarrollo
 - b) Banca comercial
 - c) Banco de México
 - d) Público
 - e) Privado
2. Inversión extranjera
 - a) Directa
 - b) De cartera
 - Mercado accionario
 - Valores moneda nacional
 - a) Sector público
 - b) Sector privado

Valores moneda extranjera

- a) Sector público
- b) Banca comercial
- c) Privado no bancario

Activos

- 1. Bancos del exterior
- 2. Créditos al exterior
- 3. Garantías de deuda externa
- 4. Otros

Veamos un ejemplo de una balanza comercial:

Balanza de Pagos Millones de dólares

	Anual		I Trim	
	2 0 0 8	2 0 0 9	2 0 0 9	2 0 1 0
Cuenta Corriente	-16,174	-5,581	-1,328	-765
Cuenta de Capital	25,060	15,630	-2,668	7,611
Pasivos	34,140	34,192	2,878	11,322
Endeudamiento	8,007	13,985	-1,913	2,331
Banca de Desarrollo	-496	794	107	-344
Banca Comercial	-1,160	-25	-835	1,475
Banco de México	0	7,229	0	-3,221
Sector Público No Bancario	-3,432	9,638	441	1,207
Sector Privado No Bancario	242	-3,651	-1,626	3,214
Pidiregas *	12,853	0	0	0
Inversión extranjera	26,133	20,207	4,791	8,991
Directa	23,683	12,522	3,992	4,333
De Cartera	2,450	7,685	799	4,658
Mercado Accionario	-3,503	4,169	1,297	-740
Mercado de Dinero	5,953	3,516	-498	5,398
Activos	-9,080	-18,562	-5,546	-3,711
Inversión Directa en el Exterior	-1,157	-7,598	-2,846	-2,545
Resto	-7,923	-10,964	-2,700	-1,166
Errores y Omisiones	-1,448	-4,715	-2,601	-2,006
Variación de la Reserva Internacional Neta	7,450	5,397	-6,585	4,845
Ajustes por Valoración	-12	-63	-12	-5

* A partir de 2009, el financiamiento externo de proyectos Pidiregas se registra como parte del endeudamiento del Sector Público No Bancario.

FUENTE: BANCO DE MÉXICO, INFORMACIÓN DE BALANZA DE PAGOS DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2010.

La nueva presentación de la balanza de pagos, a partir de 2011, implica los rubros de balanza de cuenta corriente y balanza financiera. Veamos cómo se presenta:

	2010		2011		
	Anual	I Sem	I Trim	II Trim	I Sem
Cuenta Corriente	-5,665	-370	-1,041	-2,598	-3,639
Cuenta Financiera	34,597	10,773	14,349	10,294	24,643
Inversión directa	6,067	3,439	4,688	4,987	9,676
En México	19,627	12,988	5,452	5,149	10,601
De mexicanos en el exterior	-13,570	-9,549	-764	-162	-926
Inversión de cartera	39,477	14,384	4,332	8,401	12,733
Pasivos	37,137	15,985	10,139	9,536	19,675
Sector público	28,097	6,920	9,994	8,960	18,954
Mercado de dinero	23,127	7,615	10,539	6,147	16,686
Resto	4,970	-695	-545	2,813	2,268
Sector privado	9,040	9,065	145	576	721
Mercado accionario	641	546	-1,185	-899	-2,084
Resto	8,399	8,519	1,330	1,475	2,805
Activos	2,340	-1,601	-5,807	-1,135	-6,942
Otra inversión	-10,937	-7,050	5,329	-3,094	2,235
Pasivos	11,886	-1,873	3,640	-339	3,301
Sector público	8,699	1,550	-508	-2,395	-2,903
Banco de México	-3,221	-3,221	0	0	0
Sector privado	6,408	-202	4,148	2,056	6,204
Activos	-22,823	-5,177	1,689	-2,755	-1,066
Errores y Omisiones	-8,316	-4,772	-5,761	-2,291	-8,052
Variación de la Reserva Internacional Bruta	20,695	5,667	7,674	5,632	13,306
Ajustes por Valoración	-79	-36	-127	-227	-354

¿Cómo se interpreta la balanza de pagos? Bueno, primero hay que observar las reglas para su formulación, que establece el FMI:

- Cualquier transacción que causa un pago de los residentes de un país al extranjero es una partida del debe en la balanza de pagos de ese país. Ejemplos de estas partidas son las importaciones de automóviles, las donaciones a extranjeros, la compra de tierra en otro país, el depósito de dinero en un banco extranjero, etc.
- Por el contrario, cualquier transacción que implique un ingreso del exterior para los residentes de un país, es una partida del haber. Algunos ejemplos son: las exportaciones, las pensiones en el exterior, etc.

Cuando la balanza de pagos sea negativa, se necesitarán más divisas, lo cual provocara que se encarezcan.

La tendencia actual de los flujos monetarios se centra en eliminar las barreras de entrada a los mercados de todos los países. En otras palabras, la tendencia se dirige a la globalización y eliminación de fronteras, a través de supresión de aranceles, empleo de una moneda común y la sociedad comercial entre las naciones.

A continuación se muestran datos provenientes de la balanza comercial de México para que se pueda notar claramente esta tendencia:



Fuente: Banco de México, información de balanza de pagos del primer trimestre de 2010.

Exportaciones No Petroleras a Distintos Mercados
Por ciento

	Participación		Crecimiento Anual					
	Anual	I Trim	2009					
	2009	2010	Anual	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	I Trim
Total	100.0	100.0	-17.40	-22.06	-26.46	-21.74	2.63	28.13
Estados Unidos	79.89	79.72	-17.36	-21.96	-26.46	-21.65	2.63	26.01
Automotriz	17.64	21.36	-21.52	-40.11	-39.37	-16.28	12.97	80.28
Otras	62.26	58.36	-16.10	-16.09	-22.50	-23.13	-0.60	13.50
Resto del Mundo	20.11	20.28	-17.56	-22.48	-26.44	-22.08	2.62	37.22
Automotriz	3.76	4.49	-32.05	-44.92	-44.26	-32.35	-4.47	77.00
Otras	16.35	15.79	-13.31	-15.33	-21.32	-19.18	4.67	28.97
Automotriz Total	21.39	25.86	-23.60	-41.02	-40.33	-19.68	9.60	79.70
Otras Total	78.61	74.14	-15.53	-15.95	-22.26	-22.31	0.48	16.47

Fuente: Banco de México, información de balanza de pagos del primer trimestre de 2010.

Los Derechos Especiales de Giro

Ya habíamos estudiado este tema, sólo recordemos que el DEG es un activo de reserva internacional creado en 1969 por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para complementar los activos de reserva existentes de los países miembros. Los DEG son asignados a los países miembros en proporción a sus cuotas en el FMI. El DEG también sirve como unidad de cuenta del FMI y otros organismos internacionales. Su valor está basado en una canasta de monedas fundamentales del mundo.

Se puede decir que el DEG es una moneda abstracta para incrementar los medios de pagos internacionales, ya que las reservas de oro, plata, dólares de los países, no son suficientes para desarrollar su comercio mundial.

Inicialmente el valor de los Derechos Especiales de Giro se estableció equivalente a un dólar americano, siendo la equivalencia del dólar a razón de 38 por onza de oro.

Esta situación cambió cuando en 1971 los Estados Unidos abandonaron su compromiso de comprar y vender lingotes de oro a cambio de dólares, y a partir de 1974 el valor de los Derechos Especiales de Giro se fija con relación al valor de una canasta de diferentes monedas que desde 1988, estuvo formada por 0.54 dólares estadounidenses, 0.46 marcos alemanes, 0.071 libras esterlinas, 0.74 francos franceses y 34 yenes. O sea, con puras monedas duras.

Los DEG no existen físicamente y tampoco hay un símbolo para ellos, vale decir, no existen "billetes" oro ni tienen un símbolo.

Conversión de divisas

La convertibilidad o conversión es la facultad que tiene el poseedor de una divisa para poder intercambiarla por otra.

Se distinguen dos tipos de conversión:

1. **Ilimitada:** No tiene ningún tipo de restricción.
2. **Limitada:** Presenta restricciones. Algunos países solo la permiten a los no residentes. En otros casos la convertibilidad varía según sean fondos provenientes del tráfico común de mercancías o sean fondos provenientes de operaciones financieras.

5.4. Operaciones en el mercado de divisas

Ahora hablaremos de los dos tipos de operaciones en el mercado de divisas que resultan importantísimas para su negociación y que tienen que ver con su liquidación:

1. **Operaciones al contado o spot.** Son aquellas que se liquidan en 48 horas, es decir, 2 días hábiles.
2. **Operaciones a plazo forward.** Son aquellas que se pagan a largo plazo y en las que se debe establecer un tipo de cambio futuro. El forward se inicia a partir del tercer día de plazo.

Estas operaciones, traen como consecuencia, el arbitraje y la especulación de divisas.

El arbitraje en el mercado cambiario.

El arbitraje se define como la compra y venta simultánea de un bien o activo en distintos lugares, lo cual permite explotar ganancias sin riesgos debido a la discrepancia de precios. Existen dos tipos de arbitraje en el mercado cambiario: espacial y triangular.

Arbitraje espacial. Aprovecha las discrepancias en las cotizaciones de los tipos de cambio en diversos países o centros cambiarios.

Arbitraje triangular. Es similar al espacial, la diferencia radica en que se requiere identificar el llamado tipo de cambio cruzado, es decir, un tipo de cambio implícito en las cotizaciones de otros dos tipos de cambio.

Especulación.

El especulador en el mercado de divisas asume posiciones con el propósito explícito de obtener utilidades que resulten de movimientos en tasa de interés o en los tipos de cambio, es decir, el especulador toma posiciones para beneficiarse de su exposición al riesgo de variaciones en ciertos precios, en este caso de tasas de interés y de tipos de cambio.

Operaciones en mercado spot.

Casas de cambio que operan al mayoreo y al menudeo, o sea, con divisas spot. Las casas de cambio de mayoreo participan en el mercado interbancario junto con las centrales de cambios de bancos, mediante la compra y venta de dólares para su propia posición o en nombre de grandes empresas e inversionistas.

Las casas de cambio al mayoreo también realizan numerosas operaciones al menudeo. Muchas de esas transacciones implican transferencias: los mexicanos pagan a las casas de cambio en pesos para que los transfieran a depósitos en dólares en sus cuentas bancarias en Estados Unidos. Y por supuesto, los dólares se repatrian de manera similar en forma de pesos.

Otra operación lucrativa es la remesa, mediante la cual las casas de cambio compran documentos denominados en dólares, como cheques o giros, con un descuento y los manda al cobro. A menudeo, la compensación de dichos documentos tarda varios días.

Este tipo de operación implica altos costos de transacción para la casa de cambio y, en algunos casos, un alto riesgo crediticio.

Casas especializadas en operaciones al menudeo.

Estas casas de cambio realizan las operaciones antes mencionadas en los párrafos anteriores con excepción de transferencias por cable y la venta de giros denominados dólares.

Casas de cambios bancarias

Los bancos comerciales en México cuentan con centrales de cambio que manejen las operaciones interbancarias o al mayoreo, y con sucursales que puedan comprar y vender dólares al menudeo.

Casas de cambio independientes

Generalmente operan en el plano del menudeo y sólo operan al mayoreo cuando pueden cumplir con los requisitos mínimos de capital.

Casas de cambio bursátiles

Es donde se autoriza a extranjeros la compra de ciertas acciones mexicanas e instrumentos financieros.

El Banco de México

El Banco de México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria son las instituciones gubernamentales que regulan y supervisan el mercado mexicano de divisas. En su capacidad de banco central y autoridad monetaria, el Banco de México participa en el mercado cambiario de todas las monedas clave, tanto para diversificar su propia cartera como para satisfacer los requisitos del gobierno y más importante aún, para instrumentar la política cambiaria.

El Banco de México también desempeña un papel clave en el establecimiento del tipo de cambio: interviene en la compra de dólares con pesos y la venta de dólares por

pesos cuando la oferta y la demanda del mercado no se equilibra al tipo de cambio deseado.

Operaciones en mercado forward

Tal y como se señalará en la próxima unidad, una operación *forward* de moneda extranjera es un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado y que refleja el diferencial de tasas. Esta operación no implica ningún desembolso hasta el vencimiento del contrato, momento en el cual se exigirá el intercambio de las monedas al tipo de cambio pactado.

Exposición al riesgo de cambio

Cuando los agentes económicos de un país realizan transacciones en el exterior, siempre están expuestos a las oscilaciones en el tipo de cambio. Pensemos en importadores que deben liquidar deudas en el futuro, su riesgo cambiario radica en que se devalúe la moneda nacional con respecto a la moneda de su proveedor.

Para un exportador, por el contrario, su riesgo cambiario radica en que se revalúe la moneda del país de su cliente. Así, podemos poner también los casos de los inversionistas o de los deudores de créditos en el extranjero que tiene los mismos riesgos que los importadores y los exportadores.

Entonces, el riesgo cambiario, es la posibilidad de que el tipo de cambio varíe de manera desfavorable. Es por eso que todas las operaciones internacionales deben cubrirse.

La exposición del riesgo cambiario puede ser de tres maneras:

- a) Por transacciones
- b) Por operaciones
- c) Contable.

Exposición por transacciones

Esto sucede cuando los pasivos o activos actuales, propiedad de un agente económico, pueden cambiar de valor por oscilaciones en el tipo de cambio. Desde luego que lo anterior implica que las operaciones fueron realizadas en el pasado y que pueden variar en el futuro. Estas variaciones no son registradas en libros porque se trata de apreciaciones.

Este riesgo ocurre por comprar o vender divisas, o por exportar e importar bienes y servicios.

Exposición por operaciones

Esta exposición surge por el nivel de competencia de las empresas en los países, así como con los precios internacionales de los insumos y la tecnología. Cuando hay presiones, prácticas desleales como el dumping, o políticas financieras rígidas, puede traer como consecuencia un desembolso mayor.

Exposición contable

Este riesgo surge principalmente en los grupos de empresas en los que las asociadas y subsidiarias son extranjeras que deben consolidar, pues el momento de la conversión de estados financieros y remisión de dividendos, se puede experimentar una pérdida cambiaría por la revaluación de la moneda extranjera.

Cobertura al riesgo de cambio

Cómo hemos visto, es común que las transacciones con el extranjero sean a plazo ocasionando que el agente nacional este expuesto a un riesgo derivado de las variaciones el tipo de cambio. Para contrarrestar este riesgo existen una serie de instrumentos y operaciones conocidos como coberturas (hedging), con los que además, se pueden realizar operaciones de arbitraje y especulación.

Entenderemos por cobertura o hedging a la técnica financiera que intenta reducir el riesgo de pérdida debido a movimientos desfavorables de precios en materia de tasas de interés, tipo de cambio y movimientos el el precio de las acciones, tal y como se estudió en el módulo V.

Existen también distintos tipos de cobertura, como por ejemplo:

- a) Coberturas sobre posición corta. Esta cobertura existe cuando el agente económico necesita de la divisa para liquidar una operación futura.
- b) Cobertura sobre posición larga. En este caso, al agente económico posee la divisa o recibirá divisa en el futuro.
- c) Cobertura over the counter. Esta ocurre cuando se cubre por completo una posición larga o corta.
- d) Posición estandarizada. Sucede cuando se adquieren contratos en el mercado de derivados.
- e) Carryng charge hedging. Es la cobertura para efectos de arbitraje.

Para adoptar una cobertura, se debe considerar lo siguiente:

1. El tipo de riesgo que se desea cubrir.
2. La cuantificación del riesgo según su posición adoptada (plazos, porcentaje representativo del riesgo respecto de sus activos, etc.).
3. Delimitación del grado de cobertura (tipo de cobertura).

4. Análisis de los instrumentos financieros derivados disponibles y valorar su aplicación en su empresa.
5. Valorar los gastos de cobertura de cada instrumento, la eficacia, rapidez y precios.

Las principales coberturas sobre divisas son:

a) Los contratos forward. Son contratos over the counter, en los que se adquiere una divisa, fijando el precio con anticipación en el contrato y recibéndola en el futuro. Al tratarse de un contrato OTC, su cumplimiento es obligatorio.

El propósito del *forward* de divisas es administrar el riesgo en el que se incurre por los posibles efectos negativos de la volatilidad del tipo de cambio en el flujo de efectivo esperado de una empresa (por ejemplo, en el comercio exterior) o en el valor del portafolio de un inversionista (una administradora de fondos de pensiones que posee activos denominados en moneda extranjera). De tal suerte que el mercado de *forwards* de monedas permite que los agentes económicos se cubran del riesgo cambiario, dando mayor certeza a sus flujos.

b) Los contratos de futuros sobre divisas. Son contratos estandarizados en los que también se adquiere divisas, fijando el precio en el presente y posiblemente recibéndola físicamente en el futuro. Su cumplimiento es opcional y su cobertura no es total.

Los futuros sobre divisas son empleados principalmente en las actividades de importación y exportación habituales, adoptándose un esquema de pérdidas y ganancias a través del mecanismo del mercado de futuros denominado marking market.

c) Las opciones de divisas. La opción sobre divisas e consiste en la adquisición (mediante el pago de una “prima”) del derecho (más nunca la obligación) de comprar o vender divisas a un tipo de cambio fijado de antemano (“strike price”).

Si el derecho que incorpora la opción sólo se puede ejecutar en la fecha de vencimiento, estamos ante una opción de estilo europeo; si la opción es ejecutable durante el período que transcurre desde la fecha de contratación hasta la fecha de ejecución o expiración es de estilo americano.

El comprador de una opción de compra (Opción Call) adquiere el derecho, no la obligación, a comprar una determinada cantidad de divisas al tipo de cambio elegido. El comprador de una opción de venta (Opción Put) adquiere el derecho a vender una determinada cantidad de divisas al tipo de cambio determinado.

Divisas artificiales

El derecho especial de giro o DEG es una moneda artificial. El FMI la introdujo en 1970 con el fin de complementar al oro y al dólar estadounidense como moneda de reserva. Esta moneda se emite a los países miembros del FMI en proporción con las cuotas que pagan al fondo. Los miembros los utilizan como parte de sus reservas internacionales y los pueden cambiar por divisas. Además los DEG se usan como la unidad de cuenta en el balance del propio FMI. El valor del DEG actualmente se determina con base a una canasta de las principales monedas mundiales.

El mercado cambiario en México

El mercado de cambios mexicano es parte integral del mercado internacional, ya que, como se ha visto, dicho mercado está descentralizado, es continuo y electrónico. Y tiene como características especiales:

La mayor parte de las operaciones se realizan en el mercado del peso/dólar, con mínimas actividades en el mercado de divisas ajenas al dólar.

La prohibición de liquidar transacciones en pesos fuera de México ha dividido las operaciones del peso contra divisas diferentes al dólar en dos pares peso/dólar y dólar/otra moneda.

En el pasado reciente, existía un mercado cambiario dual peso/dólar, en el mercado controlado y el libre, los cuales fueron recientemente unificados.

El mercado peso/dólar maneja un concepto distinto de mercado al contado y de mercado adelantado al que impera en los mercados cambiarios internacionales. Además, cuenta con un original mercado de Coberturas Cambiarias a Corto Plazo.

El mercado de cambios mexicano tiene una estructura institucional característica de México, donde los bancos y casas de cambio desempeñan papeles específicos en el mercado.

Si bien hay una intensa actividad de compra y venta de monedas extranjeras en México, la más importante es el cambio de peso/dólar y esto es porque casi el setenta por ciento del comercio exterior de México se realiza con los Estados Unidos.

Los bancos comerciales, al igual que sus contrapartes extranjeras, cuentan con una central de cambios, donde los cambios compran y venden divisas en el mercado interbancario para su propia posición y para sus principales clientes e inversionistas.



Divisas. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Las casas de cambio han operado en el mercado al menudeo en México durante varias décadas; no obstante, es sólo a partir de la reglamentación decretada en 1985, que empezaron a operar en el mercado interbancario y con oro y plata.

Estas instituciones se clasifican conforme a dos factores: operaciones y formas de propiedad.

Bibliografía Básica del tema 4

30. AVENDAÑO Carbellido, Octavio, *Sistema Financiero Internacional, Instituciones y Crisis*, Editorial Porrúa/TEC de Monterrey, México, 2010, 326 pp.
31. BORJA Ramírez, Francisco, *El nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Fondo de Cultura Económica, México, 1991.
32. DIAZ Mata, Alfredo, *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, McGraw-Hill, México, 2005
33. FABOZZI, Frank, *Mercados e Instituciones Financieras*, Pearson, México, 2001.
34. HERRERA Avendaño, Carlos Eduardo, *Mercados Financieros*, SICCO- Gasca, México, 2003
35. MADURA, Jeff, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, 8ª edición, CENGAGE, 2007
36. MENENDEZ Alonso, José Eduardo, *Problemas y prácticas sobre mercados financieros*, Ediciones Díaz Santos S.A., Madrid, 2004.
37. ORTEGA Castro, Alfonso, *Introducción a las Finanzas*, 2ª edición, McGraw-Hill, México, 2008
38. ORTEGA Ochoa, Rosa María, VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo, *Sistema Financiero de México*, McGraw-Hill, México, 2003
39. RAMÍREZ Solano, Ernesto, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, Pearson, México, 2001

Sitios de internet

Fondo Monetario Internacional <http://www.imf.org/external/spanish/index.htm>
(Consultado el 11 de noviembre de 2011).

Banco Mundial
<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/EXTSPPAISES/LAC/ISPANISHEXT/MEXICOINSPANISHEXT/0,,menuPK:500926~pagePK:141159~piPK:51067387~theSitePK:500870,00.html> (Consultado el 11 de noviembre de 2011).

Padilla Alejandra, Sistema financiero o monetario internacional,
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/apj/2g.htm>, (Consultado el 11 de noviembre de 2011)

Metatader, Forex, <http://www.metaquotes.net/> (Consultado el 9 de diciembre de 2011).

Hipotecas Multidivisas, Mercado de divisas, <http://mercadodivisas.org/> (Consultado el 9 de diciembre de 2011).

Forex, Mercado de divisas, <http://www.mercadodedivisas.com.mx/> (Consultado el 9 de diciembre de 2011).

Actividades de aprendizaje

A.4.1. Investiga en las diversas fuentes propuestas en la unidad (bibliografía y sitios electrónicos) lo siguiente:

1. ¿por qué el dólar es considerado como moneda vehicular?
2. ¿Cuáles son los movimientos más recientes de la Balanza de Pagos de México? Indica sí se está en riesgo de devaluación y por qué.

Elabora un breve informe en donde reportes los resultados de tu búsqueda. Deberás citar las fuentes de donde te apoyaste para realizar esta actividad.

A.4.2. Participa en el foro aportando tu punto de vista sobre lo siguiente:

¿Por qué es importante la participación del Banco de México para el establecimiento del Tipo de cambio?

Interactúa e intercambia opiniones con tus compañeros, traten de llegar a una conclusión grupal.

A.4.3. Entra a la plataforma metatrader, <http://www.metatrader5.com/en>, y baja el programa Forex. Una vez que hayas hecho lo anterior, empieza a trabajar en el mercado de divisas spot eligiendo como moneda el dólar; haz esto durante tres días. Recuerda que cada pip equivale a 10 dólares.

Al finalizar el tercer día, elabora un informe en donde además de detallar tus resultados, deberás incluir las conclusiones a las que llegaste con respecto a tus ganancias o pérdidas dentro del mercado de divisas y tu interpretación de esos resultados.

Cuestionario de reforzamiento

Responde lo que se te pide:

15. ¿Qué es la divisa?
16. ¿Qué es el mercado de divisas?
17. ¿Qué es el tipo de cambio?
18. ¿Qué es el Forex?
19. ¿Cuáles son las características del mercado de divisas?
20. ¿Qué es la Balanza de pagos?
21. ¿Cómo influye la Balanza de pagos en el tipo de cambio?
22. ¿Qué es el tipo de cambio directo
23. ¿Qué es el tipo de cambio indirecto?
24. ¿Qué es el tipo de cambio de venta?
25. ¿Qué es el tipo de cambio de compra?
26. ¿En qué consiste el tipo de cambio fijo?
27. ¿En qué consiste el tipo de cambio flexible?
28. ¿Cuáles son las teorías que explican los movimientos en el tipo de cambio?
29. ¿En qué consiste el mercado spot?
30. ¿En qué consiste el mercado forward?
31. ¿Cómo ocurre el arbitraje en el mercado spot?
32. ¿Cómo ocurre la especulación en el mercado forward?
33. Menciones los instrumentos básicos de cobertura.

Exámenes de autoevaluación

I. Responde si son verdaderas (V) o falsas (F) las siguientes aseveraciones.

	Verdadera	Falsa
1. Una divisa puede ser cualquier moneda extranjera independientemente de su negociación.	()	()
2. Una divisa de menudeo es una divisa de ventanilla.	()	()
3. El arbitraje espacial emplea tres divisas para obtener beneficios.	()	()
4. El arbitraje triangular es lo mismo que el empleo del tipo de cambio indirecto.	()	()
5. Los movimientos de la Balanza de pagos es irrelevante para la determinación del riesgo cambiario.	()	()
6. La balanza financiera habla de la balanza de cuenta corriente.	()	()
7. Las exportaciones e importaciones forman parte de la balanza comercial.	()	()
8. Una exportación implica una salida de divisas.	()	()
9. Una importación implica una entrada de divisas.	()	()
10. Un contrato de futuro es una cobertura.	()	()

TEMA 5. MERCADO DE DERIVADOS

Objetivo Particular

Al término de la unidad, el alumno podrá describir las principales operaciones del MEXDER.

Temario detallado

5.1. Los derivados financieros y su utilización

5.2. El MEXDER y su funcionamiento

Introducción

En la unidad anterior, empezamos a estudiar los riesgos, específicamente, los riesgos cambiarios, los cuales provienen de movimientos desfavorables en los tipos de cambio. También empezamos a ver lo que es la cobertura y los instrumentos que revierten estos efectos. En esta unidad, vamos a estudiarlos con mayor profundidad y no sólo respecto al tipo de cambio, sino otros tipos de riesgos como el inflacionario o el de las tasas de interés.

Estamos viviendo una nueva era en los mercados financieros, y esta exige e manejo inteligente de la administración de riesgos mediante el aprovechamiento de instrumentos financieros como los derivados. ¿Pero cómo nacen estos instrumentos?, bueno hagamos un poco de historia económica, recordemos que en la era de la competitividad de los años 1920 a 1940 el éxito lo tenían aquellas empresas que se allegaban de técnicas eficientes de planeación, administración del trabajo y proyectos; más tarde los administradores de tecnología fueron los ganadores en la época de los 50 y 60. Con los 70 vino la era de la incertidumbre: devaluaciones; inflación galopante, cambios violentos en los patrones climatológicos y la demanda de la población mundial de una mayor cantidad y calidad de alimentos. Esto no fue de ninguna manera casual, pues coincidió con el rompimiento de los acuerdos de *Bretton Woods* que desde 1944

hacia finales de la Segunda guerra mundial habían establecido un sistema de libre convertibilidad del dólar contra el oro y tipos de cambio fijos, supervisado por el FMI., coincidentemente en esta década (de los 70) se da también la más fuerte crisis petrolera, y al llegar los 80, con su gran volatilidad en las tasas de interés, los quebrantos en los mercados financieros incluyendo el financiamiento para las compras de granos básicos colapsaron también los precios de los productos agropecuarios y de las materias primas en general, así como el valor de las tierras de cultivo. En esa época aquellos negocios que pudieron manejar estratégicamente sus mercados y deudas pudieron sobrevivir exitosamente esa situación.



Industria. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

A partir de los 90 una ventaja competitiva ha demostrado ser el hábil manejo de los Instrumentos Derivados, para cubrir tales riesgos, cualesquiera que estos sean posibles de manejar: precios de granos, costo del dinero o tasas de interés, administración patrimonial, mediante la gestión en los mercados bursátiles, precios de los activos (coberturas contra la inflación y la devaluación), etc., así como el Financiamiento Corporativo.

Los mercados de productos derivados son un desarrollo lógico de los mercados de contado altamente evolucionados, que ofrecen nuevas alternativas de operación,

novedosos mecanismos de cobertura y una amplia gama de oportunidades para los inversionistas y especuladores.

5.1. Los derivados financieros y su utilización

Reciben el nombre de Instrumentos Derivados, aquellos contratos cuyo valor depende de comportamiento de los precios de otros productos más elementales, generalmente los que se negocian en los mercados físicos o de contado. Son instrumentos de cobertura.

A continuación se presentan los siguientes:

<i>Forwards</i>	Son los más antiguos aunque aún tienen gran utilización, sobre todo en el mercado de divisas, y son contratos privados.
Futuros	Son contratos listados en bolsa y representan una evolución mejorada del <i>Forward</i> .
Opciones	Títulos que representan un derecho de compra o de venta. Son estandarizados y se listan en bolsa.
<i>Warrants</i>	Contratos privados "a la medida", que representan derechos de compra o de venta.
<i>Swaps</i>	Contratos privados que establecen un acuerdo entre dos contrapartes, para el intercambio periódico de flujos de efectivo.
<i>Caps y Floors</i>	Acuerdos privados que limitan tasas en un acuerdo entre dos contrapartes, para el intercambio periódico de flujos de efectivo.
<i>Swaptions</i>	Derechos privados de participar en un <i>Swap</i> .

¿Qué es un derivado?

Es aquel producto que depende de otro para su existencia, a este último se le conoce con el nombre de Subyacente. Atendiendo a lo anterior, tenemos que un derivado depende de un subyacente.

Por ejemplo.- El Queso es un derivado de la leche, la leche representaría el Subyacente; en los productos financieros los productos derivados surgen de productos

financieros Subyacentes, veamos a continuación los diferentes tipos de activos financieros subyacentes.

Utilización

El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, tipos de interés o también materias primas.

Activos subyacentes

Activo que se toma de referencia y sobre el que se establecen los contratos de futuros y opciones que se negocian en los mercados organizados. Es el activo financiero que es objeto de un Contrato negociado en el Mercado de Futuros.

Es un activo que, en los mercados de productos derivados, está sujeto a un contrato normalizado y es el objeto de intercambio. Es decir, es aquel activo sobre el que se efectúa la negociación de un activo derivado. Activo que sirve de soporte o definición en un contrato de futuros o de opciones. El activo de soporte tiene una fuerte incidencia sobre el valor de contrato de futuros o de opciones al que sirve de base.

Los Activos Subyacentes se pueden identificar en dos categorías, los que corresponden a las Mercancías, también conocidos con el nombre de Commodities o Físicos, y los de tipo Financieros.

Para poder comprender mejor esta clasificación a continuación se muestran algunos ejemplos:

1ª categoría / Subyacentes de Mercancías (Commodities):

- a) Agrícolas
- b) Maíz,
- c) Trigo,
- d) Avena,
- e) Aceite de soya
- f) Fríjol
- g) Azúcar
- h) Algodón
- i) Jugo de naranja
- j) Ganaderos
- k) Carne de res
- l) Cerdo
- m) Metales
- n) Oro
- o) Plata
- p) Paladio
- q) Cobre
- r) Aluminio
- s) Energéticos
- t) Crudo (petróleo)
- u) Gasolina
- v) Aceite
- w) Gas natural
- x) Propano

2ª Categoría / Subyacentes de tipo Financiero:

- a) Tasas de Interés
- b) Tipos de Cambio (Dólares, Euros)
- c) Índices Accionarios
- d) Canastas de Acciones

El mercado de productos derivados

Los mercados de Derivados han cobrado en los últimos años una importancia creciente en el mundo de las finanzas. Se ha alcanzado un punto donde es absolutamente esencial que los profesionales de las finanzas entiendan cómo funcionan estos mercados, cómo pueden ser utilizados y qué determinan sus precios.

Como hemos señalado anteriormente, los mercados de productos derivados dependen de instrumentos subyacentes para su operación, es decir no habría derivados si no existieran los activos subyacentes; hace más de 10 años (1998) en México, a iniciativa de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), se dio marcha a la operación de algunos tipos de contratos de coberturas, iniciando en una primera fase con las operaciones de Futuros sobre Tasas de Interés, Futuros sobre el Dólar, Futuros del IPC y Futuros de Paquetes de Acciones.

Posteriormente y después de meses de preparación y ajustes se cotizan contratos de Opciones, referenciados al IPC y Acciones, así el MexDer al día de hoy ha mostrado un crecimiento importante de operaciones logrando listar dentro de sus coberturas los siguientes tipos de contratos:

Contratos de Futuros sobre:

Divisas

- Peso / Dólar
- Peso / Euro

Índices

- IPC de la Bolsa Mexicana de Valores
- Acciones
- Cemex CPO,
- Femsa UBD,
- Gcarso A1,
- Telmex L,
- Amx L,
- Wal Mex V

Tasas de Interés

- TIIE a 28 días.
- SWAPS de TIIE de 2 años
- SWAPS de TIIE de 10 años
- CETES a 91 días.
- Bono a 3 años (M3)
- Bono a 10 años (M10)
- UDI

Contratos de Opciones sobre:

- Divisas
- Peso / Dólar
- Índices
- Futuros del IPC de la Bolsa Mexicana de Valores

- Acciones
- Amx L
- Cemex CPO
- Naftrac 02
- Walmex V

Como podemos ver, el desarrollo en diez años de creado el MexDer y la variedad de los contratos con los que se cuenta es importante, los distintos tipos de contratos han servido a las empresas mexicanas en el manejo de sus estrategias de inversión.

Ahora bien, por lo que respecta al MexDer, estos son los contratos con los que se puede cubrir un inversionista, veamos a continuación, que también existe otro mercado, conocido como extra-bursátil, en donde también se pueden cubrir diferentes tipos de subyacentes financieros, este mercado es conocido como “Over the counter” (OTC) que en una traducción al argot financiero se dice también que es un mercado “de contado” o “sobre el mostrador”; se realiza directamente entre asesor e inversionista.

El mercado mexicano de productos derivados (MexDer) ofrece las siguientes ventajas:

- La transferencia de riesgos asociados a la tenencia y uso de activos y pasivos.
- El establecimiento de límites para las pérdidas y ganancias previamente realizadas en portafolios de inversión, sin necesidad de cambiar del mismo.
- La obtención o préstamo de recursos a tasas más convenientes para ambas partes.
- La posibilidad de realización de ventas en corto en forma alternativa.
- Reducción de costos asociados con la constitución de márgenes.
- Se proporciona una lista de intermediarios autorizados para operar derivados en México.

Los instrumentos financieros derivados han dado lugar al nacimiento de la ingeniería financiera en lo que corresponde a la administración prospectiva (a futuro) de los flujos de efectivo. La otra parte de esta ingeniería se basa en las reestructuraciones

financieras de las corporaciones (valuación de empresas, fusiones, escisiones, adquisiciones, joint ventures, etcétera).

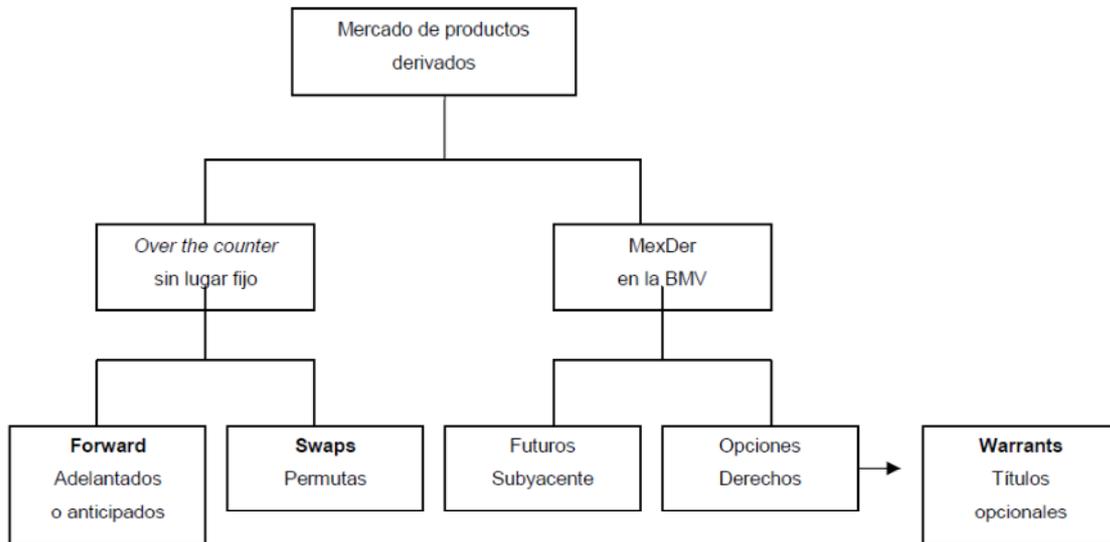


Figura 5.1 Mercado de productos derivados. Fuente. Ayala Brito (2007)

Mercados over-the-counter (OTC) para derivados

No todas las transacciones se realizan en los mercados organizados. Lo que se conoce como el mercado *over-the-counter* es una alternativa importante a los mercados organizados. Consiste en una red telefónica e informática de agentes (*dealers*) sin presencia física de los mismos. Las operaciones se realizan por teléfono y pueden ser sólo entre instituciones financieras y alguno de sus clientes corporativos. Las instituciones financieras actúan frecuentemente como creadores de mercado (*market-makers*) de los instrumentos sujetos a intercambio.

Esto significa que están dispuestas a registrar (*quote*) un precio de compra (*bid price*) y un precio de venta (*offer price*).

Las conversaciones telefónicas en el mercado *over-the-counter* normalmente son grabadas. Si se presenta algún conflicto sobre lo que se acordó, las cintas se vuelven a

pasar para resolver la discrepancia. Las transacciones en el mercado *over-the-counter* son normalmente de mucha mayor envergadura que en el mercado organizado. La ventaja clave del mercado *over-the-counter* es que el objeto y términos de la contratación no tienen por qué ser los que especifica el mercado organizado. Los participantes en el mercado son libres para decidir sobre cualquier acuerdo que les resulte mutuamente atractivo. Una desventaja que presenta es que en las transacciones *over-the-counter* normalmente se dará cierto riesgo de crédito (es decir, hay un pequeño riesgo de que el contrato no sea satisfecho por alguna de las dos partes).

Las operaciones en los mercados con instrumentos derivados se pueden clasificar en dos: Las Operaciones Extra bursátiles, y las Bursátiles, es decir las que se realizan dentro de una bolsa y las que no, veamos un ejemplo de esto.

Si una empresa importadora necesita comprar una cobertura a futuro para disminuir su riesgo financiero, derivado de una operación de compra, digamos de una cantidad como \$1,307,405.85 dólares con vencimiento a 75 días, con estas características la Empresa no podría acudir a la Bolsa de Derivados debido principalmente a que en ella solo encontrará contratos que le cubren lotes de 10 mil dólares, es decir no podría cerrar una cobertura por los \$1,307,405.85 dólares, lo que efectuaría entonces es una compra en un mercado extra bursátil, o llamado también, *Over The Counter*, en donde su intermediario financiero le haría un “traje a la medida” de su cobertura, específicamente para \$1,307,405.85 dólares y con vencimiento a los 75 días, lo que significa que la operación tendrá que cerrarla en condiciones fuera de mercado, muy específicas y particulares para esta operación, por lo que diríamos que esta operación es de tipo OTC o extra bursátil.

Las diferencias entre un mercado OTC y un mercado bursátil de productos derivados son principalmente los riesgos bajo los que opera uno y otro, considerando que la Bolsa en este caso, MexDer, cuenta con un mecanismo de seguridad que garantiza la liquidación y la compensación, este mecanismo es conocido como Cámara de Compensación y Liquidación, de la cual revisaremos su estructura en el subtema de Organización, regularización y funcionamiento del Mexder.

Veamos entonces cuáles son estos tipos de contratos de coberturas, que cotizan en los mercados conocidos como Over The Counter: Los Forwards, los Swaps, los Warrants.

Los contratos Forwards

Forwards adelantados o anticipados (contratos de compraventa adelantada, generalmente de divisas).

Los forwards son contratos de compra venta adelantada en los que se especifica el precio y la fecha de liquidación futura. También se conocen como “contratos de cobertura” y se realizan principalmente sobre tipos de cambio. A diferencia de un contrato de Futuro, las condiciones pactadas se establecen de acuerdo con las necesidades específicas de las partes.

- Características de los forwards
- Son contratos a futuro.
- Se operan en forma privada.
- No tienen mercado secundario.
- El establecimiento de colaterales es negociable entre las partes.
- No existe un lugar fijo para llevarlos a cabo.
- Se realizan en forma directa entre el asesor y el inversionista.
- Por ser contratos que tienen como base una divisa, la negociación la realizan las instituciones financieras autorizadas a operar monedas extranjeras.
- Se requiere la entrega física.
- Como en todo contrato, se corre el riesgo de no cobrar.
- Son aplicables a los mercados de físicos, cotizados en moneda extranjera o no, metales, energéticos, ganaderos, agrícolas, etcétera.

Los contratos denominados Forward son negociados en los Mercados OTC, o también llamados extra bursátiles, debido a que no se encuentran listados dentro de un mercado

financiero organizado, esto significa que una operación con un Forward, les da la elasticidad a los participantes de generar un contrato a la medida.

Un contrato a plazo o *forward* es cualquiera cuya liquidación se difiere hasta una fecha posterior estipulada en el mismo. Son uno de los instrumentos derivados más habituales en todo tipo de actividades financieras.

Los contratos a plazos sobre divisas son muy utilizados. La mayoría de los grandes bancos disponen de una ventanilla para operaciones a plazo (*forward desk*) en su sección de operaciones con divisas.

La siguiente tabla nos facilita los tipos de cambio registrados entre la libra esterlina (GBP) y el dólar (USD) que podrían ser implementados por un gran banco internacional el 19 de julio del 2008. La cotización registra el número de USD por GBP. La primera cotización indica que el banco está dispuesto a cobrar GBP en el mercado al contado (*spot market*) (es decir para entrega virtualmente inmediata) a un tipo de cambio igual a 1,5118 USD por GBP. La segunda cotización indica que el banco está dispuesto a comprar libras esterlinas en el plazo de un mes a 1,5127 USD por GBP y vender libras esterlinas a un mes por 1,5132 USD por GBP; la tercera cotización indica que está dispuesto a comprar libras esterlinas en tres meses a 1,5144 USD por GBP y vender libras esterlinas en tres meses a 1,5149 USD por GBP, etc.

	Precio de Compra (bid)	Precios de Venta (offer)
Al Contado	1.5118	1.5122
A Plazo 1 mes	1.5127	1.5132
A Plazo 3 meses	1.5144	1.5149
A Plazo 6 meses	1.5172	1.5178

Tabla 1.1 Cotizaciones de contado y a plazo (*forward*) para el tipo de cambio USD/GBP, del 19 de julio de 2008. (GBP = Libra esterlina USD = Dólar USA)

En los contratos se pacta un valor futuro del peso en dólares, que se calcula con base en las tasas de interés que se pagan en los países de las divisas sobre las que se hace el contrato, durante el plazo que dure éste, más el deslizamiento en el tipo de cambio.

Por ejemplo, una empresa de Estados Unidos planea invertir un millón de dólares en acciones mexicanas dentro de dos meses, pues éstas están denominadas en pesos. La cantidad que podrá adquirir dependerá del tipo de cambio del peso a su compra. Si la empresa considera que el peso subirá, entonces compra pesos *forwards* para asegurar el tipo de cambio.

A continuación se presentan algunos ejemplos de operaciones que pueden realizarse con futuros de divisas y de acciones.

Futuros de divisas

- Comprar futuros cuando sube el precio del valor subyacente, por el ejemplo del dólar.
- Evaluar la tendencia del precio de indicadores económicos, financieros, políticos, sociales y naturales.
- Vender futuros cuando baja el precio (cuando el peso se fortalece).
- Comprar con expectativas de reducción en tasas de interés, baja de tasas de inflación, disminución del déficit fiscal, mejoría en la balanza comercial.
- Vender con expectativas de aumento en tasas de interés, alza en la tasa de inflación, incremento del déficit fiscal, deterioro en la balanza comercial.

Futuros de acciones

- Comprar con expectativas de baja en tasas de interés, crecimiento de la economía, disminución del circulante, mejoría en las finanzas públicas y balanza comercial, crecimiento en las utilidades de las empresas, menor inflación, estabilidad cambiaria, precio de acciones subvaluado.
- Vender cuando las expectativas sean opuestas al punto anterior.

Calls y puts

Los incrementos en las cotizaciones de los títulos de referencia favorecen a los tenedores de futuros y opciones tipo *calls*.

Disminución en el precio del valor subyacente favorecen la operación de cortos y a los tenedores de *puts*.

Forward sobre Tasas de Interés (FRA)

FRA (*Forward Rate Agreement*): Es un **contrato forward** que especifica un tipo de interés a pagar sobre una obligación comenzando en una fecha futura.

Es un tipo de contrato que protege contra las oscilaciones de los tipos de interés. Los acuerdos a plazos a tipo de interés (*forward rate agreements, FRA's*) son acuerdos *over-the-counter* sobre la aplicación de cierto tipo de interés a un determinado principal durante un periodo de tiempo futuro concreto.

El FRA, que podríamos traducir como “contrato a plazo sobre tipos de interés” y que surgió por primera vez en Suiza en 1984, es un contrato en el que dos partes acuerdan el tipo de interés que se va a pagar sobre un depósito teórico, con un vencimiento específico, en una determinada fecha futura. Lo cual permite eliminar el riesgo de fluctuaciones en el tipo de interés durante dicho periodo.

Los compradores y vendedores implicados en un FRA se denominan **contrapartes**. Una de ellas, la denominada receptor fijo, recibirá un tipo de interés fijo y pagará un tipo flotante; mientras que el receptor flotante será el encargado de realizar los pagos fijos y de recibir a cambio los pagos flotantes. El tipo de interés fijo es determinado en la fecha de la firma del contrato (*signing date*), fecha en la que no hay ningún intercambio de flujos de caja. Mientras que el tipo flotante se determina en la fecha de inicio del contrato (*reset date*), la cual se especifica en el contrato.

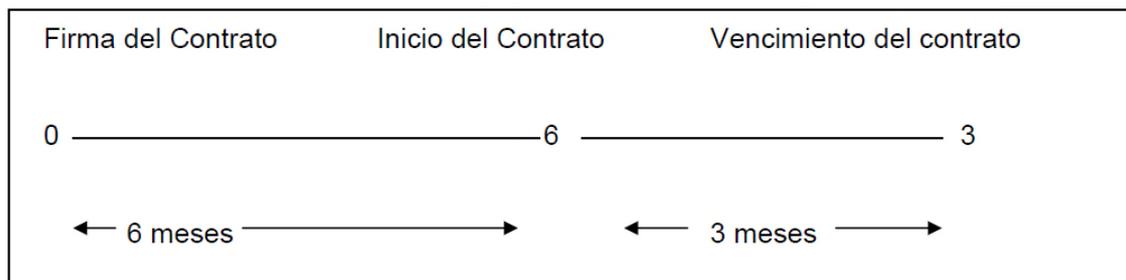
Los pagos fijos y flotantes se basan en: a) el principal teórico especificado en el contrato; b) una medida aceptable del tipo de interés (generalmente el LIBOR para contratos internacionales y el TIE para contratos en México); y c) una estructura temporal determinada.

El principal teórico es la cantidad sobre la que se pagan los intereses. Los pagos se realizan a través de una liquidación por diferencias entre el tipo de interés fijo del contrato y el tipo de mercado en la fecha de inicio del mismo. Si bien es cierto que algunos FRA son liquidados con diferimiento, es decir, el pago se realiza en la fecha de vencimiento del mismo.

El contrato permite al adquiriente fijar los costos financieros para un futuro periodo predeterminado. En el momento del vencimiento, el vendedor pagará al adquiriente por cualquier aumento del tipo de interés, que supere al tipo acordado; siendo el comprador el que pagará al vendedor, si dicho tipo cayese por debajo del tomado como referencia. Esta cantidad se descuenta para reflejar dicho pago al comienzo del periodo del depósito teórico y no en su vencimiento.

El periodo de duración de contratos de los FRA se cita, por ejemplo, como “seis-nueve” meses, es decir, el tipo de interés a tres meses (nueve menos seis) a contar pasados seis meses.

Las cantidades en conceptos del principal también se acuerdan en el contrato, aunque no existe intercambio alguno de estas cantidades (esto último se denomina en inglés, *outright*). El contrato se liquida al contado, como se muestra en la siguiente figura:



A esto se le denomina, estructura temporal de un FRA (seis –nueve).

En este tipo de contrato el “comprador” de una FRA es la parte contratante, que desea protegerse de un posible alza del tipo de interés, es decir, la parte que desearía hoy, como alternativa a un FRA, establecer el mismo tipo de interés sobre un depósito que fuese a obtener en una fecha futura.

Considerando lo anterior supongamos que una empresa que va a endeudarse dentro de seis meses y quiere asegurarse un tipo de interés del 10% (durante los tres meses siguientes a esos seis), que es el que rige actualmente, en vez de arriesgarse a que el mismo haya subido durante dicho periodo de tiempo, contrataría una FRA “seis-nueve” al 10%.

El vendedor es aquella parte que desea protegerse de un descenso del tipo de interés, siendo la venta del FRA análoga a la realización de un préstamo a desembolsar en el futuro.

Entonces por ejemplo, el banco que vende el FRA a la empresa del caso anterior no desea que el tipo de interés a tres meses dentro de un semestre descienda por debajo del 10%.

El día de la liquidación, que como ya hemos comentado suele coincidir con la fecha de inicio del contrato (en nuestro ejemplo a los seis meses de su firma), se calcula la diferencia entre el tipo de interés acordado en el FRA y el tipo de referencia

especificado en el contrato (por lo general, el Libor, TIIE) o cualquier otro indicado en las pantallas de Reuters.

Esa diferencia se multiplica por la cantidad establecida como principal, y por el periodo de duración del depósito, para hallar la cantidad debida. Si, en la fecha de liquidación, el tipo de referencia supera al tipo acordado, el vendedor abona la diferencia al comprador; si el de referencia es el inferior al acordado, ocurrirá lo contrario.

Volviendo a nuestro ejemplo, si transcurridos los seis meses el tipo de interés de referencia (por ejemplo, el TIIE) a tres meses es de 11% anual, el banco le prestará a la empresa, a dicho tipo de interés, la cantidad por ésta solicitada, pagándole seguidamente el equivalente trimestral al 1% anual de diferencia entre el tipo actual y el acordado en el contrato; de esta forma el costo para la empresa seguirá siendo del 10% anual. En nuestro ejemplo, el vendedor pagará al comprador 0.002433 pesos por cada peso de nominal.

Para realizar el cálculo se utiliza una expresión matemática que surge de calcular los intereses al final del mes noveno, para seguidamente, actualizarlos a comienzos del mes sexto al comienzo de tipos de interés de referencia.

Donde TFRA es el tipo acordado en el contrato, TREF el tipo de referencia, N el nominal teórico y D el número de días que transcurren desde la fecha de inicio a la del vencimiento del mismo. El numerador de la expresión calcula la diferencia entre los tipos de interés y el denominador actualiza dicha diferencia para situarla a precios de la fecha de inicio de contrato del FRA, puesto que, como ya comentamos anteriormente, este tipo de contrato se liquida en la fecha de inicio del mismo y no con la del vencimiento.

Como se puede observar el parecido entre los FRA y los futuros financieros es notable, de hecho un FRA no es más que un contrato de futuros financieros ajeno al mercado oficial (over the counter). Lo que permite a los bancos ajustar su exposición al riesgo de

tipos de interés sin afectar su perfil de liquidez, y con un menor efecto sobre el tamaño de su balance y el riesgo crediticio.

Los FRA, comparados con los futuros financieros, son más simples, flexibles, carecen de garantías, se hacen a medida del desajuste de los tipos de interés de un banco o de un cliente y, además, se pueden realizar en divisas que no poseen futuros financieros. A cambio de los FRA no pueden ser vendidos en un mercado específico, lo que sí ocurre con los futuros (así que el FRA es menos líquido que el contrato de futuros): en estos últimos el riesgo de crédito es uniforme y se considera reducido, mientras que los FRA dependerá de la parte contratante.

Forwards sobre otros activos

Recordemos que un contrato forward o adelantado es un acuerdo entre un comprador y un vendedor para comprar y vender un producto que será entregado en una fecha futura. Este tipo de operaciones normalmente no se lleva a cabo a través de una bolsa, y no existen autoridades ni leyes específicas. En algunos casos se utilizan contratos estándar que los participantes reconocen como un documento válido.

En estas operaciones el comprador (quien asume la parte larga) se compromete a adquirir la mercancía en cuestión a un precio y tiempo que se pactan al inicio. Por otra parte, el vendedor (quien asume la parte corta), está dispuesto a entregar la mercadería.

Los contratos forwards sobre productos financieros se dividen en tres modalidades:

- Instrumentos que no generan utilidades.
- Instrumentos que generan utilidades o rendimientos fijos.
- Instrumentos que generan utilidades que se reinvierten.

Cuando se efectúa una inversión sabemos que el monto a recibir en el momento del vencimiento será igual al monto por invertir más los intereses que se generaron en el periodo.

Si los intereses de una inversión se reciben en forma anual, el valor futuro que tendrá al final de cada año estará dado por la siguiente fórmula:

$$VF = MI * (1 + r)^n$$

Donde:

VF = valor futuro

MI = monto inicial

r = tasa anual

n = número de años

Si los intereses son pagados varias veces al año, la fórmula por utilizar sería la siguiente:

$$VF = MI * \left(1 + \left(\frac{r}{m}\right)\right)^{n*m}$$

m = número de veces que se compone la tasa.

Si los intereses se pagan continuamente se tendría lo siguiente:

$$VF = MIe^{r*n}$$

Donde:

e = 2.718282

Esta misma fórmula la podemos utilizar cuando se trata de instrumentos que pagan intereses en forma diaria.

En el caso de un contrato *forward* sobre instrumentos que no pagan utilidades, significa que no incluyen dividendos ni cupones. Su precio se calcula con base en una tasa continua durante un periodo total de la inversión.

$$F = MIe^{(r*t)}$$

F = precio *forward*.

t = periodo total de la operación.

Cotización de *forwards* sobre divisas

En el caso de los mercados de divisas tenemos que la cotización de contratos *forward* representa un instrumento que genera utilidades que se reinvierten continuamente. Esta utilidad a su vez está representada por las tasas de interés de las divisas a las cuales se hace referencia. Esto significa que, para calcular el valor *forward* de una divisa, se utiliza la siguiente fórmula:

$$F = MI * e^{(r1-r2)*t}$$

Donde:

MI = precio *spot* actual de la divisa cotizado con base en país 1/país 2

r1 = tasa del país 1

r2 = tasa del país 2

t = periodo total de la operación.

Para que exista una operación *forward* de divisas es necesario que tanto el comprador como el vendedor estén dispuestos a realizar la negociación, y se requiere de un parámetro de referencia en cuanto a tipo de cambio actual y costos financieros de los dos países implicados durante el período en el cual se desea realizar la operación.

Para ejemplificar esto, se presentan los precios de cierre de algunas divisas en el mercado *forward* el día 29 de enero de 2011.

Divisa	Spot	30 días	90 días	180 días
Libra esterlina	1.6200	1.6191	1.6170	1.6141
Dólar canadiense	0.7433	0.7447	0.7476	0.7517
Franco francés	0.1803	0.1806	0.1813	0.1824
Marco alemán	0.6085	0.6095	0.6120	0.6160
Yen japonés	0.8193	0.8225	0.8300	0.8409
(00)	0.7015	0.7035	0.7080	0.7148
Franco suizo				

Estas cotizaciones son las que presentó el periódico *The Wall Street Journal*, y corresponden a las posturas de venta de los principales bancos en la ciudad de Nueva York por montos mayores a 1, 000,000.00 de dólares. Para calcular el precio *forward* de una divisa también podemos utilizar la siguiente fórmula:

$$forward = (1/spot) * \frac{(1 + (tasa_{país1} * No. días/360))}{(1 + (tasa_{país2} * No. días/360))}$$

Spot = tipo de cambio de la divisa expresado en (divisa país 2 / divisa país 1).

El resultado de esta fórmula estará expresado en (divisa país 1 / divisa país 2).

Ejemplo:

Tipo de cambio *spot* mexicano = \$8.00 pesos/dls.

Tasa a 90 días en el mercado secundario en dólares = 5.60%

Tasa a 90 días en el mercado secundario a 90 días = 21.00%

Número de días = 90

Forward 90 días = $(1/\$8.00) * [(1 + (5.60\% * 90/360)) / (1 + (21.00\% * 90/360))]$

Forward 90 días = 0.1204 dls./pesos, que equivale a \$8.3037 pesos/dls.

En este tipo de operaciones el precio *forward* varía, dependiendo de los costos de cada institución financiera y del sobreprecio que le pudieran aplicar por el riesgo de la contraparte, la situación del mercado y las utilidades.

Al final de la operación, de acuerdo con el precio actual que presente el tipo de cambio en el mercado *spot*, se obtiene la diferencia que existe entre el precio previamente pactado. En el ejemplo anterior, si suponemos que el precio *spot* al final de los 90 días fue de \$8.50 pesos/dólares, el vendedor de los pesos tendría una pérdida de \$0.1963 pesos por dólar, mientras que el comprador tendría una utilidad de la misma magnitud.

Al utilizar los mercados *forward*, comprador y vendedor fijan sus precios, obteniendo certidumbre y cobertura durante el período de vigencia de la transacción.

Una vez llegada la fecha de vencimiento pueden ocurrir dos tipos de entrega. En el primero ambas partes intercambian la mercancía (en el caso del ejemplo serían las divisas) por el valor previamente acordado. El segundo consiste en un intercambio del resultado a favor o en contra en efectivo del diferencial que existe en el precio al cual se pactó la operación en un inicio y el precio final que representa la mercadería en el mercado al cual se hace referencia.

Este mercado representa la flexibilidad de que las operaciones se pueden celebrar sobre cualquier monto, plazo y lugar de entrega, según lo establezcan las partes implicadas. El riesgo principal es que ambas partes cumplan con sus obligaciones.

Los contratos de Futuros Financieros

Los orígenes de los mercados de futuros podrían situarse en la Edad Media. Fueron creados originalmente para satisfacer las demandas de agricultores y comerciantes. Consideremos la situación de un agricultor en el mes de abril de un cierto año: va a cosechar su cereal en junio y desconoce el precio al que se pagará su cosecha. En años de escasez, será posible obtener precios relativamente altos para este cereal, particularmente si el agricultor no tiene prisa por vender. Por otra parte, en años de abundancia puede suceder que el cereal tenga que venderse a precios menores. El agricultor y su familia están claramente expuestos a situaciones de alto riesgo.

Consideremos ahora una empresa que compre cereal de forma habitual: también estará expuesta a riesgos de precio. En algunos años, la situación de exceso de oferta puede que le aporte precios favorables, en otros, la escasez puede generar unos precios exorbitantes. Parece claro que el agricultor y la empresa deberían ponerse de acuerdo en abril (o antes) y acordar un precio para el cereal que el agricultor prevea que se cosechará en junio. En otras palabras, parece sensato que ambas partes negocien un contrato de futuros. Dicho contrato hará que se elimine para ambas partes el riesgo que supone el precio futuro incierto del cereal.

Nos podemos preguntar qué hará la empresa el resto del año para tener cubiertas sus necesidades de abastecimiento. Una vez terminado el periodo de cosecha, el cereal debe ser almacenado hasta la temporada siguiente. Si la empresa se hace cargo de dicho almacenamiento no tendrá ningún riesgo de precio aunque tendrá que costear el precio de almacenaje.

Si el agricultor u otra persona se hacen cargo del almacenamiento de cereal, ambos, empresa y almacenista, se enfrentarán a los riesgos asociados con el precio futuro y aparecerá de nuevo con claridad la necesidad de establecer un contrato de futuros.

Veamos algunos de los precursores de los Mercados de futuros, sus aportaciones a los Mercados de Derivados sentaron las bases para un desarrollo en la creación de los instrumentos, lo cual se ve reflejado en la importancia que tienen estas plazas para la operación de instrumentos Derivados.

Chicago Board of Trade

El Chicago Board of Trade fue fundado en 1848 a fin de servir de enlace entre agricultores y comerciantes. Su tarea principal fue en su inicio, la de estandarizar cantidades y calidades de cereales que se comercializaban. Al cabo de pocos años, se producía el primer tipo de contrato de futuros. Fue llamado contrato toarrive.

Los especuladores pronto se interesaron en ese contrato y descubrieron que comerciar con el propio contrato era una alternativa atractiva frente al comercio de grano. El Chicago Board of Trade ofrece hoy en día contratos de futuros para muchos activos subyacentes, incluyendo maíz, avena, soja, harina de soja, aceite de soja, trigo, plata, bonos del Tesoro y Letras del Tesoro.

Chicago Mercantile Exchange

El Chicago Produce Exchange fue fundado en 1874 proporcionando un mercado para la mantequilla, huevos, aves y otros productos agrícolas perecederos. En 1898, los tratantes de mantequilla y huevos se retiraron de este mercado para formar el Butter and Egg Board que en 1919 cambió su nombre por el de Chicago Mercantile Exchange (CME) que se reorganizó para negociar futuros. Desde esa fecha, la institución ha aportado mercados de futuros para muchos productos incluyendo entre otros, panceta de cerdo (1961), vacuno vivo (1964), porcino vivo (1966) y vacuno para el consumo (1971). En 1982 introdujo un contrato de futuros sobre el S & P 500 Stock Index.

El Chicago Mercantile Exchange comenzó a procesar contratos de futuros en divisas en 1972. Hoy los futuros en divisas incluyen la libra esterlina, el dólar canadiense, el yen japonés, el franco suizo, el marco alemán, el dólar australiano, el peso mexicano, el real brasileño, el rand sudafricano, el dólar de Nueva Zelanda, el rublo ruso y el euro. El Chicago Mercantile Exchange también procesa un muy conocido contrato de futuros sobre eurodólares.

Contratación electrónica

Tradicionalmente, los contratos de futuros se realizaban a través del equivalente a un sistema de corros (open-outcry system). Esto supone que los agentes se encuentran físicamente sobre el parque usando un complicado sistema de señales manuales para indicar las operaciones que desean realizar. Este sistema aun se utiliza en el Chicago Board of Exchange y en el Chicago Mercantile Exchange en horas de contratación normales. En años recientes, otros mercados han reemplazado el sistema de corros por un sistema de transacciones electrónico (electronic trading). Esto supone que los agentes introducen las operaciones que desean realizar a través de un teclado y un ordenador busca las coincidencias entre oferentes y demandantes.

Ambos sistemas el de corros y el electrónico tienen sus defensores, aunque no hay duda acerca de que a la larga todos los mercados organizados funcionarán con el sistema de transacciones electrónico.

A pesar de que no existe un consenso sobre el origen de los contratos de futuros, debido a que hay documentos antiguos de contratos de arroz en Osaka, unos más, sobre tulipanes en Holanda, lo que sí es cierto es que son los primeros instrumentos derivados que fueron negociados y los cuales dieron origen a toda una variedad de productos financieros, veamos cuáles son los elementos que integran dichos contratos.

Concepto y utilización de los Futuros

Los futuros son productos derivados que pueden ser usados como un instrumento para la formación eficiente de precios en el mercado de los diferentes activos (mercado spot) y como un medio de protección o cobertura contra riesgos de especulación o de inversión. Los futuros sobre productos físicos estandarizados tales como productos agrícolas, metales, petróleo y sus derivados, han sido utilizados desde hace muchos años.

Mediante los contratos de futuros, las contrapartes se obligan a vender un activo, real o financiero, en una fecha futura específica de antemano y con un precio acordado en el momento en que se pacta el contrato. En un contrato de este tipo, las contrapartes (comprador y vendedor) no necesariamente se conocen. El intercambio que se realiza a través de este tipo de contratos da a las dos partes la seguridad de que el contrato va a ser respetado mediante la intermediación de una Cámara de Compensación (asigna).

Utilización

Riesgo es la posibilidad de incurrir en un daño o pérdida debido a un suceso que pudiera ocurrir en el futuro. El asumir cualquier tipo de riesgo implica especulación. Los mercados de futuros y opciones sobre futuros son herramientas financieras diseñadas para cubrir principalmente el riesgo de movimientos adversos de los precios.

Las compañías de seguros ofrecen a sus clientes la posibilidad de cubrir el riesgo contra incendios, robos y daños materiales en general que pudieran ocurrir a cualquier bien. Para ello cobran una prima a cada uno de los asegurados, que es calculada de acuerdo con la probabilidad de que ocurra el siniestro y con base en el riesgo que presenta cada uno de los clientes. Las aseguradoras cubren riesgos que presentan una mínima probabilidad de afectar al mismo tiempo a todos sus clientes. Por esto las compañías de seguros no pueden cubrir el riesgo de movimientos adversos de los precios de materias primas, divisas, instrumentos financieros, etc., ya que en este caso el riesgo afecta al mismo tiempo, aunque en diferente magnitud, a todas las partes implicadas.

Tipos de Futuros

Existen distintos tipos de contratos futuros, los cuales se generan como ya se ha dicho a partir del subyacente del que se trate, así por ejemplo, para una cobertura de tipo de cambio con el dólar como divisa, se utiliza el futuro del dólar, llamado también DEUA, dentro del MexDer, veamos a continuación cuántos tipos de contratos futuros podemos operar en un mercado financiero organizado, como MexDer.

Futuros de Divisas

Este tipo de Futuro nos permite reducir el riesgo al que se está expuesto por las fluctuaciones en tipo de cambio, permitiendo al inversionista desarrollar una estrategia al respecto.

Veamos un ejemplo:

Un importador tiene una deuda de 100,000 dólares y sus ingresos son en pesos.

Para cubrirse ante la incertidumbre de una posible depreciación del peso:

Estrategia: Compra 10 contratos de futuros del Dólar DC08 a \$11.75, con lo que asegura ese nivel de tipo de cambio.

Llegado diciembre tiene que pagar su deuda y el dólar se encuentra a \$11.85, por lo que obtiene sus dólares más baratos dejando de gastar un total de:

$$(11.85-11.75) \times 100,000 = \$10,000 \text{ pesos}$$

Una forma de comprobar la eficiencia de esta cobertura es midiendo el grado de Apalancamiento:

€Futuro del Dólar DC08: \$11.75

Compra: 10 contratos

Valor de la Posición: \$11.75 x 10,000 x \$10 = \$ 1'175,000

Margen (AIM): $\$3,000 \times 10 \text{ contratos} = \$ 30,000$

Aportación Excedente: $\$6,000 \times 10 \text{ contratos} = \$ 60,000$ (2 AIMS)

Apalancamiento= $\$1,175,000 / \$90,000 = 13.05$ Veces

Características del Contrato:

Clave Pizarra DEUA

Tamaño del Contrato: 10,000 dólares.

Vencimientos: Mensual hasta por 36 meses (3 años).

Cotización: Pesos por dólar.

Fecha de Vencimiento: Dos días hábiles previos a la fecha de Liquidación.

Liquidación: Tercer miércoles del mes de vencimiento.

Puja: 0.0001 pesos.

Horario de Negociación: 7:30 a 14:00 horas.

Futuro sobre índices bursátiles

Hemos señalado que dentro de las coberturas de subyacentes financieros que se operan en MexDer existen futuros sobre el IPyC, considerado como el principal indicador del mercado accionario en México, y recordando que un contrato futuro nos permite conocer el precio futuro para protegernos de una subida, en este caso el contrato de futuros para un índice bursátil nos ayuda para protegernos de una caída en el valor de nuestro portafolio de acciones en el que nos encontremos invirtiendo, la protección está diseñada para una pérdida de valor en los títulos, veamos un ejemplo de esto:

Un inversionista desea cubrir con futuros un portafolio accionario, con un valor de \$3,000,000.

El IPC hoy está a 32,000 pts. y el futuro a JN09 cotiza en 32,400.

Estrategia: Vende 10 contratos de futuros del IPC JN09 a 32,400 puntos, con lo que cubrirá el valor de su portafolio al mes de junio.

Realiza hoy un desembolso (2 veces AIMS) de \$44,000 x 10 contratos = \$440,000 pesos, teniendo un apalancamiento de:

$$3'000,000 / 440,000 = 6.82 \text{ veces.}$$

La cobertura se presentaría bajo el siguiente esquema:

Llegado junio, las acciones reducen su valor, teniendo un impacto neto del -5% en su portafolio y el IPC de la BMV cae 7% quedando en 29,760 puntos.

Pérdida por portafolios Ganancia por futuros

$$\begin{aligned} 3'000,000 - 5\% &= \$150,000 & 32,400 - 29,760 &= 2,640 \\ 2,640 \times 10 \text{ ctos} \times \$10 &= \$264,000 \text{ (valor del ticket)} \end{aligned}$$

Se puede concluir, que aún cuando el entorno fue inestable, el Inversionista se cubrió y ganó

$$264,000 - 150,000 = \$114,000$$

Diferencia entre los contratos de futuros

Hemos visto que los contratos de futuros los establecen y determinan en todas sus cláusulas los mercados o bolsas. Son contratos estandarizados en todos los casos. Se compra y se vende siempre a través de un mercado que es a su vez el responsable de la liquidación y el garante del buen fin de la operación.

Por el contrario, el contrato *forward* se realiza en forma privada entre dos partes, que determinan las características básicas del contrato (tipo de producto, fecha y modo de liquidación, precio). El contrato *forward* no se realiza a través de ningún mercado. Al vencimiento ambas partes liquidan el contrato haciendo frente a sus obligaciones de pago y entrega. Se usa mucho el contrato *forward* sobre tipos de interés para cubrir las necesidades específicas de un cliente; son contratos hechos a medida (*tailor made*). Una diferencia práctica fundamental reside en el hecho de que en el *forward* no hay garantía y, por tanto, tenemos que valorar el riesgo de que la otra parte incumpla el contrato. Tampoco existe “cuenta de garantía” que se vaya compensando diariamente: no hay movimiento de flujos hasta el día de vencimiento.

Diferencias entre los mercados de futuros y forwards	
<p>Futuros</p> <p>Contratos estandarizados en calidad, cantidad, fecha y lugar de entrega.</p> <p>Las operaciones se efectúan de manera pública y en un lugar establecido.</p> <p>El comprador y el <i>vendedor</i> no se conocen.</p> <p>Las operaciones son apalancadas</p> <p>Los contratos se pueden liquidar en cualquier momento.</p> <p>Existen autoridades que vigilan las operaciones, el manejo de márgenes y las entregas físicas.</p>	<p>Forwards</p> <p>La calidad, cantidad, fecha y lugar de entrega son negociados por ambas partes.</p> <p>Las operaciones se efectúan de manera privada.</p> <p>Las operaciones se celebran directamente entre ambas partes.</p> <p>Las operaciones pueden ser o no apalancadas.</p> <p>La operación no puede cancelarse o liquidarse, salvo previa consentimiento de ambas partes.</p> <p>No existen autoridades que vigilen las negociaciones.</p>

Análisis de la información del mercado de futuros

Constantemente se dice que los Precios de los futuros influyen sobre la cotización de los precios spot; es decir, que el comportamiento día a día se ve influenciado por los movimientos registrados en un mercado como el de los futuros, sin embargo, existe información suficiente para definir que los precios futuros son el resultado de los precios spot, así por ejemplo que un día el tipo de cambio del dólar se presione a la alza, implicaría una revisión de los precios futuros en la cotización del día siguiente. Debido a lo anterior es importante saber leer los tipos de reportes que se emiten en relación con el mercado de futuros, para ello podemos revisar al siguiente dirección electrónica en

donde se publica diariamente un boletín de cierre de mercado, referenciado las principales cotizaciones de los contratos operados en el MexDer.,

Los swaps

Un swap es un acuerdo contractual, evidenciado por un documento simple, a través del cual, dos partes, llamadas contrapartes, acuerdan hacerse pagos periódicos entre sí. El acuerdo de swaps contiene una especificación acerca de las monedas de que se han de intercambiar (que pueden ser o no las mismas), la tasa de interés aplicable a cada una (que puede ser fija o flotante), el programa en el que se deben hacer los pagos y cualquier otro tipo de disposiciones orientadas a normar las relaciones entre las partes.

Los préstamos paralelos fueron los precursores de los swaps, en particular de los swaps de divisas, y estuvieron en uso en los años 60 y 70 con el fin de financiar la inversión en el extranjero en virtud de los reglamentos para controlar el intercambio de divisas. Por ejemplo, si una compañía estaba realizando negocios en algún país extranjero y generando sus ingresos en la moneda extranjera, la incapacidad para convertir libremente la moneda extranjera en moneda nacional representaba un riesgo cambiario.

A través del préstamo paralelo, dos compañías con sede en países diferentes obtenían créditos denominados en sus propias monedas nacionales. Después las dos compañías se prestaban entre ellas los fondos denominados en su propia moneda. En efecto, era algo muy similar a un swap, excepto que se realizaba directamente entre dos compañías y no a través de un intermediario financiero.

Sin embargo estas operaciones tenían tres grandes problemas:

1. Incumplimiento de pagos, era muy difícil que la otra parte se librara en forma automática de sus obligaciones
2. Aunque ambos créditos se compensaban entre sí, ambos entraban dentro del balance de las compañías para propósitos contables y fiscales
3. Encontrar una contraparte con una necesidad igualmente compensable.

Para 1981 se formalizó el primer swap entre IBM y el Banco Mundial, lo que provocó un inicio fuerte en el crecimiento del mercado de los swaps.

Los swaps de tasas de interés empezaron a operarse a principios de la década de los 80 debido a que los tesoreros de los bancos obtenían recursos a tasa fija mientras que las empresas obtenían recursos a tasas variables, y se daba la facilidad de “intercambiar”, “to swap”, dichos pasivos, ya que las empresas en muchas ocasiones preferían pasivos a tasa fija.

Un punto muy importante que hay que considerar en el cálculo de cualquier swap es que desde cualquier punto de vista de las partes el intercambio sea equitativo.

Es decir, ninguna de las partes debe sacar algún beneficio de la otra parte.

Esto implica que en el momento de pactar un swap las partes consideran que el valor presente de las dos “patas” será igual.

Veamos ahora algunos elementos que componen un Swap:

Principal Amount

Es el valor principal o nocional del swap.

Fixed Rate

Tasa fija que se paga durante la vida del swap

Floating Rate

Tasa flotante que se paga durante la vida del swap. Generalmente referenciada a una tasa de mercado (TIIE, Libor, Cetes, etc.)

Fixed Rate Payer

Parte que paga la tasa fija y recibe tasa variable.

Fixed Rate Receiver

Parte que paga la tasa variable y recibe la tasa fija.

Trade Date

Día en que se ejecuta el swap.

Valuation Date

Día en el cual inicia la valuación (usualmente mismo día).

Start Date

Día que inicia el intercambio de flujos. Puede ser el trade date. A partir de esa fecha se inicia el cálculo de los intereses.

Payment Frequency

Periodicidad en que los cupones se pagan (mensual, trimestral, semestral, anual, etc.)

Payments Dates

Una lista de todas las fechas en las cuales se pagarán intereses

Maturity Date

Fecha en que vence el swap

Day count basis

Fórmula usada para calcular el pago de los intereses:

30/360: Asumir año de 360 días con 12 meses de 30 días cada uno.

Actual/Actual: Basado en el número de días entre cada cupón. Se utilizan el total de días del año.

Actual/360: Considera los días reales entre cupones, pero utiliza un año de 360 días

Actual/365; igual que el Actual/360 pero con año de 365 días

Interest Amount

Los intereses que se pagan en las fechas de cupón con base en la tasa que se determine, el número de días de la tasa depende de la base de días que se utilice.

Net settlement

Acuerdo para compensar el pago de intereses en un swap.

ISDA Agreement

Contrato estándar de derivados desarrollado por la International Swap Dealers Association.

Un swap, o permuta financiera, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras.

Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose IRS (Interest Rate Swap) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos el dinero) referenciado a cualquier variable observable.

El tipo de swap más común es el llamado swap de tasa fija-por-flotante.

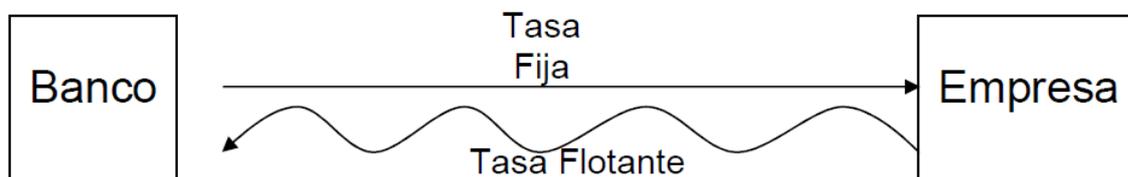
Sujetos participantes en los swaps

En este tipo de swap, la primera contraparte acuerda hacer pagos a tasa fija a la segunda. A cambio, ésta acuerda hacer pagos a tasa flotante a la primera. Estos dos pagos se llaman las ramas o extremos de swaps. La tasa fija es llamada el cupón de swap.

Interest Rate Swaps

Plain Vanilla. Es un acuerdo entre dos partes en el cual se intercambian flujos en la misma moneda. En la cual una parte paga una tasa fija y la otra paga una tasa variable referenciada a una tasa de mercado.

Otro swap plain vanilla se puede determinar cuando se intercambian flujos con ambas tasas variables o los denominados Basis Swaps. En los primeros las tasas variables están referidas a distintos índices y en el segundo caso se intercambia la periodicidad del cupón.



Estructura básica del swap

El mercado de los swaps se desarrolló a partir de un instrumento anterior que se denominaba préstamo paralelo o de “espalda contra espalda”. El problema con este producto era que conllevaba un mayor riesgo de que no fuera pagado, era un elemento que debía aparecer en el balance general (porque el dinero se prestaba y se obtenía a crédito en forma física) y era difícil de negociar. Sin embargo, el concepto sobrevivió y surgió un producto nuevo y mejorado. Los swaps de divisas fueron los primeros en aparecer en escena pero, con los años, los swaps de tasa de interés se han estado

utilizando en forma más amplia. La gran demanda por este producto introdujo una nueva dimensión a la intermediación bancaria y ahora los bancos están en posibilidades de almacenar swaps al tiempo que administran sus riesgos utilizando diversas y elaboradas técnicas.

Los académicos se han visto confundidos con respecto a las razones del espectacular crecimiento del mercado de swaps. Una de las razones que con más frecuencia se menciona como argumento a favor de participar en swaps es su arbitraje de crédito y su ventaja comparativa, características que conducen a un diferencial por calidad. Son diferencias en el valor descontado de los costos esperados de bancarrota, diferencias en el riesgo que asumen los accionistas, diferencias entre los contratantes y opciones restrictivas y costos de agencia.

Mientras que los tres primeros factores pueden dar lugar al diferencial por calidad, no es posible explotarlos para obtener ganancias económicas, porque cualquiera que sea la ganancia que aparentemente se obtenga mediante swaps, o de alguna otra manera, resulta ilusoria.

Los swaps son en realidad un juego de suma cero (es decir, en donde una de las partes gana lo que la otra pierde) sin la presencia de imperfecciones del mercado y de externalidades de los swaps.

Swap sobre tasas de interés, divisas, commodities y equities

El swap de tasa de interés que más comúnmente se utiliza es el que se denomina un swap genérico o convencional (conocido también como “el swap de vainilla”). El swap convencional implica un acuerdo entre las partes para intercambiar pagos periódicos calculados sobre la base de una tasa especificada en cupones y de un capital nacional acordado mutuamente. Los swaps convencionales son típicamente un intercambio de obligaciones con tasa flotante de interés por obligaciones con tasa de interés fija. A las contrapartes que participan en el swap se les conoce como el *pagador* de la tasa fija y

el *receptor* de la tasa fija. Por ello, se puede pensar que un swap convencional es un préstamo y depósito nocionales en la misma moneda, el mismo capital y el mismo vencimiento. De manera alternativa, el pagador del swap está efectivamente en corto con un valor a tasa fija y en largo con un valor a tasa fija.

Se puede organizar swap de tasa de interés para cualquier duración y para cualquier cantidad de capital nacional, aunque la negociación activa tiende a tener lugar sólo hasta los 10 años de plazo. Se tiende a restringir la disponibilidad de cantidades y periodos mayores debido a la liquidez del mercado y a los requerimientos del crédito. En particular, las contrapartes que participan en swaps se han vuelto más sensibles ante el crédito desde el desplome de octubre de 1987 y de la debacle local de la autoridad en el Reino Unido.

En los principales bancos comerciales y de inversión de los centros financieros importantes se pueden obtener las cotizaciones para los swaps de tasa de interés en determinada divisa. Reuters y Telerate ofrecen un servicio de cotizaciones en pantalla obtenidas de algunos agentes y bancos. Estas pantallas no son un servicio en línea, sino que ofrecen cotizaciones indicativas y pueden ser útiles para los potenciales usuarios que revisan el mercado antes de implantar una cobertura mediante un swap. Antes de participar en una transacción de swap resulta aconsejable obtener una cotización de algunos “formadores de mercado” ya que las cotizaciones pueden variar de acuerdo con la posición de ese especialista del mercado.

Descripción de los swaps con divisas

La tasa variable utilizada en los swaps sobre divisas es, generalmente, la tasa LIBOR. La tasa LIBOR es la tasa de interés empleada para los préstamos interbancarios en depósitos de euromonedas y es un acrónimo derivado de London inter Bank Offered Rate. Por ejemplo, hay una tasa LIBOR que se emplea para los préstamos interbancarios en depósitos en dólares (USD LIBOR), depósitos en marcos alemanes (DEM LIBOR), depósitos en yens (JPY LIBOR), etcétera. A menos que se especifique lo

contrario, la tasa LIBOR será la que se utiliza en todos los casos y está expresada en dólares.

En un swap de divisas, las monedas en que los principales están denominados son diferentes y, por esta razón, normalmente (no siempre) necesitan ser intercambiados. Un swap de divisas es viable siempre y cuando una contraparte tenga acceso comparativamente más barato a una divisa que lo que pueda tener la contraparte.

Descripción de los swaps con Commodities

El significado tradicional de *commodities* se circunscribió al de materias primas o a granel. Se trata de productos cuyo valor viene dado por el derecho del propietario a comerciar con ellos, no por el derecho a usarlos. Un ejemplo de *commodity* es el trigo ya que, basándose en una calidad mínima estándar, no se hace diferencia entre el trigo producido en una granja o en otra. Otros ejemplos son la electricidad o el petróleo o la banda ancha en Internet; aunque este concepto incluye también productos semielaborados que sirven como base para procesos industriales más complejos.

Otra versión define *commodities* como productos de fabricación, disponibilidad y demanda mundial, que poseen un rango de precios internacional y no requieren gran tecnología para su fabricación y procesamiento.

Los productos *commodities* no se diferencian por la marca, esto sucede porque la mayoría de las veces los productos no generan un valor adicional al cliente, es decir, no tienen un valor agregado. Ocurre generalmente porque las empresas no tienen una visión clara, y no pueden anticiparse con la suficiente exactitud a las tendencias del mercado; lo mejor para generar valor de marca es realizar un estudio cuantitativo del mercado para saber mejor cuáles son las necesidades más específicas del mercado y satisfacerlas antes que la competencia.

Con el crecimiento de las bolsas de *commodities* a nivel mundial, se desarrollaron nuevos conceptos del término *commodity*. La definición legal utilizada en los Estados Unidos según la cual un *commodity* es todo aquello que sea subyacente en un contrato de futuros de una bolsa de *commodities* establecida, amplió el concepto para que mediante éste, prácticamente cualquier cosa pueda ser un *commodity*.

Descripción de los swaps con Equities

En general se refiere a la compra y tenencia de acciones en un mercado de valores por parte de personas y fondos en previsión de los ingresos procedentes de dividendos y ganancias de capital. También a veces se refiere a la adquisición de capital (propiedad), la participación en una empresa privada o de una empresa que se está creando.

Como cualquier otra estructura básica, un swap sobre valores accionarios implica un principal de referencia, una vigencia específica, intervalos de pago preestablecidos, una tasa fija (cupón swap) y una tasa flotante vinculada a algún índice determinado. El cambio novedoso en este tipo de swaps es que la tasa flotante está vinculada al rendimiento total de algún índice accionario. El rendimiento total incluye tanto los dividendos como la apreciación de las acciones. Este puede ser un índice de acciones de base amplia, por ejemplo el S&P 500, el índice del *London Financial Times* o el índice *Nikkei*.

Las opciones financieras

Una opción financiera también conocida como opción de compra es un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender bienes o valores (el activo subyacente, que pueden ser acciones, índices bursátiles, etc.) a un precio predeterminado (strike o precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento).

En un contrato de opción, la posición ante el riesgo del comprador y vendedor es asimétrica. Así el comprador tiene el derecho, no la obligación, de comprar o vender, es decir, ejercer la opción en el plazo correspondiente de la misma. Sin embargo el

vendedor sólo tiene obligaciones en el sentido de que tendrá que vender o comprar si el poseedor de la opción decide ejercerla y en caso contrario no hará nada.

Una opción, es un contrato que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar (o vender), mediante el pago de una prima, un instrumento financiero específico a un precio determinado, a lo largo o al final de un período de tiempo determinado.

Clasificación de las opciones

Por el derecho otorgado

- **Call.** Es un contrato que otorga al comprador el derecho, y no la obligación, de comprar, mediante el pago de una prima, un activo específico a un precio determinado, a lo largo o al final de un período de tiempo determinado.
- **Put.** Es un contrato que otorga al comprador el derecho, y no la obligación, de vender, mediante el pago de una prima, un activo en una fecha predeterminada y a un precio preestablecido (strike price) a cambio del pago de una prima.

También se pueden tipificar las opciones por la fecha de ejercicio:

- **Americanas.** Aquellas opciones que pueden ser ejercidas durante la vida de la opción y hasta el vencimiento
- **Europeas.** Aquellas opciones que sólo pueden ser ejercidas al vencimiento de la opción.

Existen la Opciones que cubren algún tipo de Activo Financiero Subyacente como son: Acciones, Divisas, Índices, Futuros

Opciones sobre Acciones

La mayoría de estas opciones se realiza en Bolsa. Las principales Bolsas que realizan operaciones son: Chicago Board Option Exchange, Philadelphia Stock Exchange, the American Stock Exchange y the Pacific Exchange entre otros, generalmente el tamaño del contrato es de 100 acciones.

Opciones sobre Divisas

Generalmente operadas en el OTC, en Estados Unidos la Bolsa que operan importantes montos es the Philadelphia Stock Exchange, operando opciones tanto europeas como americanas, en diferentes monedas y diferentes tamaños, los cuales dependen de la divisa.

Opciones sobre Índices

Estas son muy operadas tanto en Bolsa como en el OTC. En Estados Unidos las opciones más operadas se encuentran: S&P 500 Index, S&P 100 Index, Nasdaq 100 Index y el Dow Jones Industrial Index, todas ellas operadas en el CBOE y la mayoría son de estilo europeo, excepto el S&P 100. Usualmente tienen un tamaño de contrato de 100 índices.

Opciones sobre Futuros

Generalmente cuando una Bolsa opera un contrato de futuro, opera adicionalmente la opción sobre este. Obviamente, generalmente la opción vence poco antes que el futuro.

Prima de la Opción

Una consideración que se debe hacer al momento de elegir una estrategia de cobertura con una Opción es el valor de la prima de la Opción, debido a que esto puede implicar en una ineficiencia de la cobertura, veamos cuáles son los elementos que influyen sobre dicho valor de la prima:

Valor Intrínseco

Está definido como el máximo entre cero y el valor de la opción que podría tener si se ejerciera inmediatamente.

Para el caso del Call el valor intrínseco está definido por:

- V. I. Call = $\max (S - K, 0)$
- Para el caso del Put el valor intrínseco esta definido por:
- V. I. Put = $\max (K - S, 0)$

Valor Extrínseco o Valor en el Tiempo

El Valor en el Tiempo o Valor Extrínseco está definido como el valor de la opción dada la probabilidad de que existan eventos en perjuicio de la posición que se trae. La suma del valor intrínseco y el valor extrínseco de la opción dan el valor de la prima de la opción.

Organización y funcionamiento del mercado de opciones y marco legal

Una opción, en términos generales, representa el derecho u obligación de comprar o vender un bien a un precio y fecha establecidos al inicio de la operación. Para obtener el derecho de comprar o vender se debe pagar una prima a quien toma la obligación. En el caso de los mercados de opciones sobre futuros, se adquieren derechos u obligaciones de comprar o vender contratos de futuros y sus precios fluctúan de acuerdo con las variaciones de los precios que presentan los contratos de futuros subyacentes.

A pesar de la gran difusión de estos mercados a nivel mundial, las operaciones se realizan básicamente entre instituciones financieras, o bien con algunas empresas o personas físicas que cuentan con los conocimientos. Sin embargo, para que un mercado tenga éxito, es necesario que exista liquidez, la cual se obtiene principalmente al incrementar el número de participantes. Entre más gente conozca y comprenda el manejo de estos mercados, mayor será su utilización.

Negociación y contratación de opciones

Al igual que en el caso de los futuros, todas las opciones se liquidan a través de una institución liquidadora (en el caso americano la *Option Clearing Corporation*) constituida por los diversos mercados de opciones. Comprador y vendedor de la opción liquidan su operación con la OCC directamente sin entrar en contacto entre ellos. La OCC garantiza pues la operación, dando seguridad al mercado.

En el caso de las opciones sólo se requiere **depósito de garantía** al vendedor de la opción que es el único que está expuesto al riesgo. El funcionamiento de la cuenta de garantía o margen es el mismo que en el caso de los contratos de futuro. El vendedor de la opción deposita un **margen inicial** y tiene que ir reponiendo fondos (**margen de mantenimiento**) cada vez que sus pérdidas implícitas aumentan. El comprador paga la prima o precio de la opción.

Valor de la opción al vencimiento y operaciones con opciones

Ejercer una opción es el acto que realiza el comprador de una opción de reclamar su derecho de recibir una posición en el mercado de futuros.

Al ejercer una opción *call*, el vendedor está obligado a entregar al comprador un contrato de futuros largo cuyo precio es el precio de ejercicio de la opción. Al entregar el vendedor de la opción un contrato largo de futuros, automáticamente, adquiere la posición contraria, es decir, una posición corta de futuros.

Al ejercer una opción *put*, el vendedor está obligado a entregar al comprador un contrato de futuros corto cuyo precio será el precio de ejercicio de la opción. Al entregar el vendedor de la opción un contrato corto de futuros, automáticamente, adquiere la posición contraria, que es una posición larga de futuros.

Para ejercer una opción el comprador notifica su deseo a la casa de corretaje por medio de la cual realizó la operación. Esta a su vez notifica a la Cámara de Compensación que, al siguiente día hábil, en el *pit* correspondiente, ordena la ejecución de una orden de comprar y vender al precio de ejercicio el número de contratos de futuros que amparan la operación.

La Cámara de Compensación asigna la posición a la casa de corretaje que mantiene la opción de venta en cuestión con mayor antigüedad. La casa de corretaje avisa a su cliente, a quien pertenece dicha posición, de que la opción ha sido ejercida y que, a partir de ese día, en su cuenta no existe la posición de opciones y a cambio tiene una posición de futuros al precio de ejercicio. Tanto el comprador como el vendedor deben cubrir inmediatamente los márgenes que establecen las autoridades.

El comprador tendrá el derecho de ejercer su opción siempre y cuando ésta se encuentre a favor del dinero. En caso de que el comprador nunca ejerciera su derecho y el día del vencimiento la opción se encuentre a favor del dinero (existe una cantidad mínima a favor del dinero que establece la Bolsa para poder ejercer), automáticamente la opción será ejercida y tanto el comprador como el vendedor recibirán la posición de futuros que les corresponde.

El precio de la prima está constituido por el valor del tiempo y el valor intrínseco.

La prima de una opción a favor del dinero antes de su fecha de vencimiento cuenta con estos dos valores. Si el comprador de una opción ejerce su derecho recibirá una posición de futuros al precio de ejercicio con lo que automáticamente perderá el valor del tiempo que refleja el precio de la opción.

Ejemplo:

1 opción *call* con precio de ejercicio de 10.00

Precio del contrato de futuros subyacente 13.00

Valor de la prima = 3.50

El comprador de la opción ejerce su derecho

Recibe 1 contrato de futuros a 10.00

Valor de la posición de futuros = + 3.00

Si el comprador de la opción decide no ejercer su derecho y liquida su posición, tiene que efectuar la siguiente operación:

Venta de 1 *call* con precio de ejercicio de 10.00, recibe 3.50.

A través de la liquidación de la opción se adquiere no solo el valor intrínseco sino también el valor del tiempo remanente, el cual se dejará de recibir si se opta por ejercer la opción.

Las opciones sobre futuros son de tipo americana, por lo que el comprador de la opción tiene el derecho de ejercer desde el momento en que la adquiere hasta su vencimiento, siempre y cuando se encuentre a favor del dinero.

Márgenes

De la misma manera que existen márgenes cuando se efectúan operaciones en el mercado de futuros, también los hay en el mercado de opciones sobre futuros. Cuando se compra una opción se paga una prima al inicio, que representa el riesgo máximo o pérdida máxima que puede tenerse durante el transcurso de la operación. Por ella, la

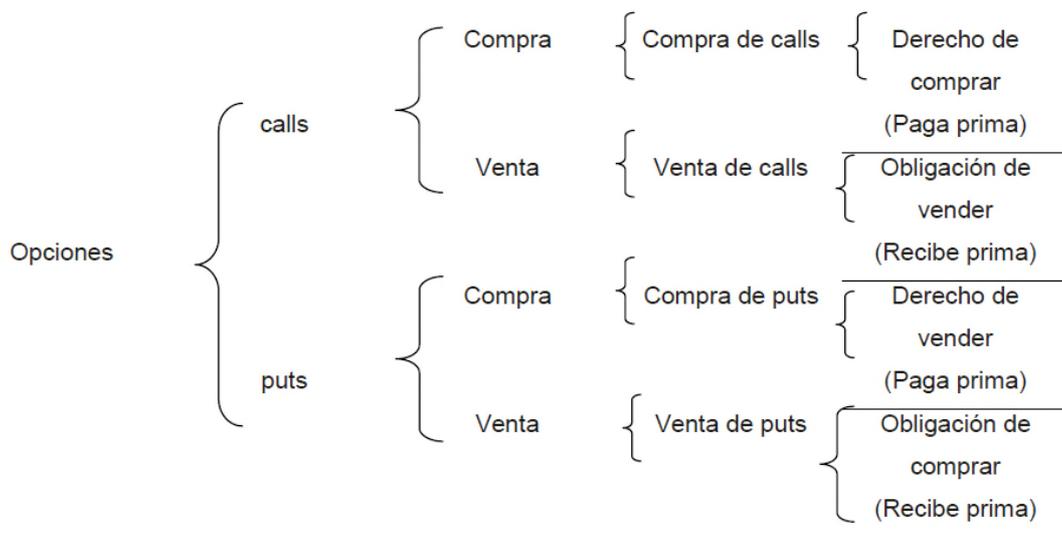
Cámara de Compensación no exige el depósito de ningún tipo de margen sobre las compras.

Por otra parte, quien adquiere una posición de venta recibe al inicio una prima que representa la máxima utilidad que puede realizar durante la vida de la operación, y su riesgo de pérdida es ilimitado (en el caso de la venta de un *put* la cantidad máxima a perder es el precio del ejercicio menos la prima recibida). Entonces la Cámara de Compensación le exige al vendedor de las opciones que deposite los mismos márgenes que se solicitan para el contrato de futuros subyacente.

Adicionalmente la posición se valúa al cierre de cada día al igual que en el mercado de futuros.

Paridad put-call

Existen dos clases de opciones: *calls* y *puts*. Por medio de una opción *call* se adquiere el derecho de comprar, o la obligación de vender un producto subyacente en una fecha y precio establecidos al inicio de la operación. Con una opción *put* se adquiere el derecho de vender, o la obligación de comprar un producto subyacente en una fecha y precio establecidos al inicio de la operación. Los derechos se adquieren cuando se compran las opciones, lo que conlleva el pago inicial de una prima. Las obligaciones se adquieren cuando se venden las opciones, lo que implica recibir el pago de una prima al inicio de la operación.

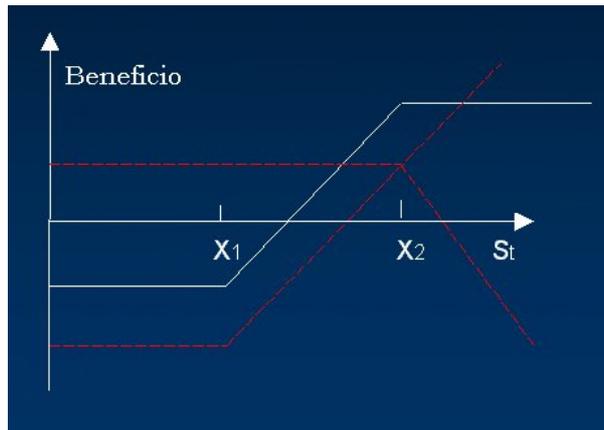


Estrategias con opciones

Al igual que en cualquier mercado de opciones, en los mercados de opciones sobre futuros es posible efectuar una serie de estrategias; algunas se utilizan como cobertura y otras para fines de especulación. A continuación se presentan algunas de las estrategias más importantes:

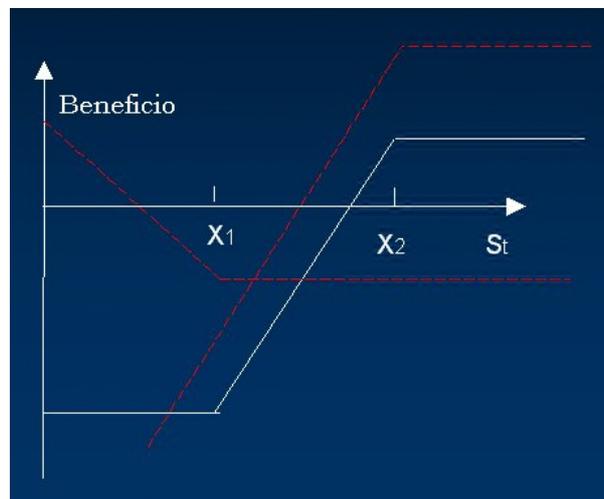
Bull spread

Esta estrategia se utiliza cuando existe un sentimiento o tendencia alcista sobre los precios del contrato de futuros subyacente. La pérdida se limita a cambio de restringir las utilidades. Esta es una gráfica de bull con una call.



Bear spread

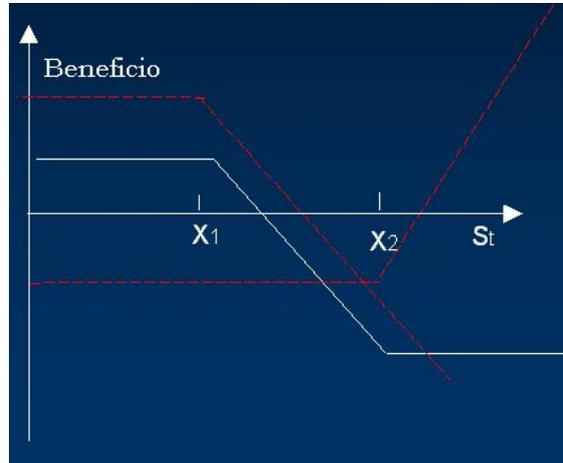
El Bear Spread es una estrategia de inversión a la inversa del Bull, que se arma cuando se compra un call (una opción de compra) de una acción a determinado precio (pagando la prima) y se vende un call de la misma especie (recibiendo la prima), pero una o varias bases más abajo. Ambas operaciones con la misma fecha de vencimiento.



Straddle

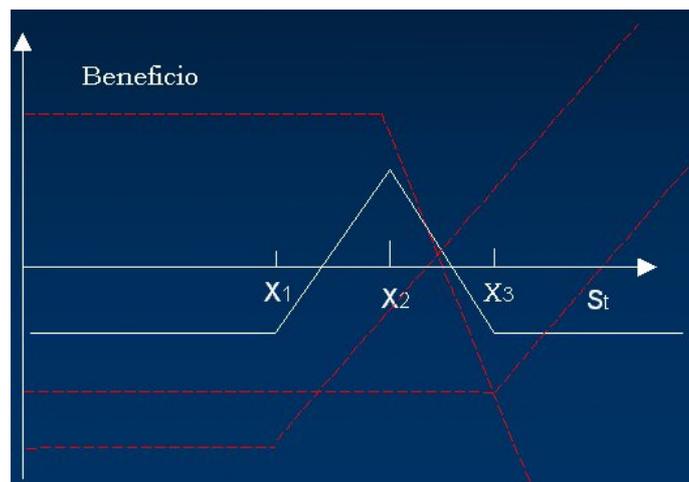
Es una estrategia en la que se combina una opción *call* y una opción *put*. Cuando se compran ambas opciones, se espera que el precio del mercado presente un movimiento brusco, ya sea al alza o a la baja. Cuando se venden las opciones, se espera que el

mercado se mantenga estable dentro de un rango entre los puntos de equilibrio de la operación.



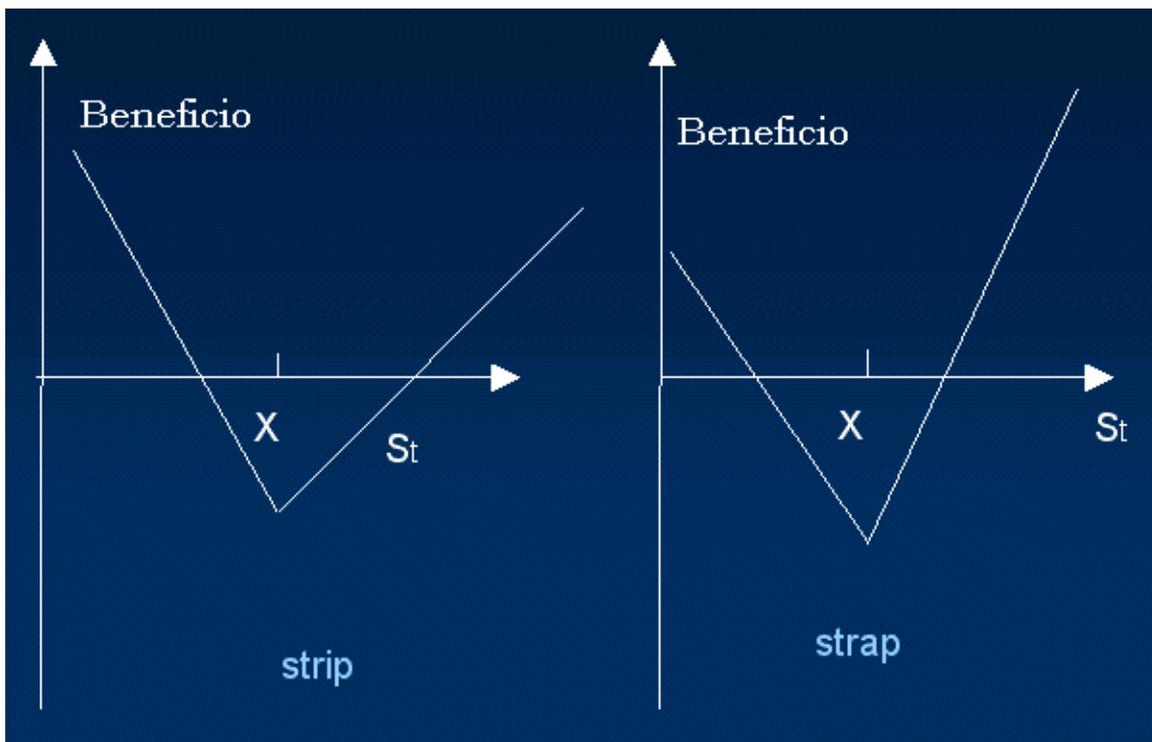
Butterfly spread

Un butterfly spread implica posiciones en opciones con tres precios de ejercicio distintos. Puede crearse comprando una opción de compra con un precio de ejercicio relativamente bajo, X_1 , comprando una opción de compra con un precio de ejercicio relativamente alto, X_3 y vendiendo dos opciones de compra con un precio de ejercicio, X_2 , la media entre X_1 , X_3 . Generalmente X_2 es similar al precio actual de las acciones.



Bandos (strips) y correas (straps)

Un strip consiste en una posición larga en una opción de compra y dos opciones de venta con igual precio de ejercicio y fecha de vencimiento. Un strap consiste en una posición larga en dos opciones de compra y una opción de venta con igual precio de ejercicio y vencimiento. Los modelos de beneficio de los strips y straps se muestran en la figura. En un strip el inversor está apostando a que habrá un gran movimiento de precio de las acciones y considera más probable una disminución del precio de las acciones que una subida. En un strap el inversor también apuesta a que habrá un gran movimiento de precios de las acciones. Sin embargo en este caso, considera más probable una subida del precio que no una disminución de este.



Valuación de opciones

Las valuaciones de las opciones están definidas por los siguientes modelos:

- Un enfoque inicial, distribuciones discontinuas
- Árbol Binomial
- Black & Scholes

La valuación de una opción, tomando en cuenta el valor presente de los posibles pagos futuros de ésta permite dar una explicación intuitiva del comportamiento de la prima. Sin embargo, en la práctica definir todos los posibles escenarios y sus posibilidades de ocurrencia es una labor no sólo ardua, sino posiblemente inútil.

Warrants

Estrictamente hablando un *Warrant* es un valor corporativo parecido a una opción de compra. Este instrumento le otorga al tenedor el derecho, más no la obligación, de comprarle directamente a la compañía emisora acciones a un precio preestablecido (precio de ejercicio) y durante un periodo de tiempo predeterminado. Cada *warrant* especifica el número de acciones que el tenedor tiene derecho a comprar, el precio de ejercicio y la fecha de expiración.

De lo anterior se desprende, que la principal diferencia entre un *warrant* y una opción de compra es que este último instrumento es emitido por el mercado mientras que el primero lo emite una compañía, generalmente la misma que emite las acciones.

Sin embargo, en los diferentes mercados del mundo estos instrumentos tienen sus características muy particulares. Los *warrants mexicanos*, por ejemplo, son emitidos por casas de bolsa principalmente. Por lo demás, tienen las mismas características de un *warrant* tradicional, es decir, le dan al tenedor el derecho, más no la obligación, de comprar un número dado de acciones a un precio preestablecido y a una fecha predeterminada. Asimismo, el hecho de que los *warrants mexicanos* no los emita la misma empresa emisora del activo subyacente, hace que puedan existir *warrants* de

venta, cuando estrictamente no podría existir uno de este tipo cuando la empresa emisora es la misma.

Por lo anterior en México existen tanto *warrants* de compra como *warrants* de venta. Su tratamiento teórico es exactamente el mismo que el de las opciones de compra y de venta. Cabe señalar que los *warrants* han sido llamados en México *Títulos Opcionales*, los cuales no deberían ser confundidos con las opciones. A continuación tratamos los títulos opcionales (*warrants*) tal y como se operan en México.

5.2. El MEXDER y su funcionamiento

En México la organización del Mercado de Futuros está encomendada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la cual asumió la responsabilidad de estructurar el mercado financiero de productos derivados, mejor conocido como MexDer, revisemos cuál es esta estructura y su funcionamiento.

Constituido en 1998, el MexDer, alberga dentro de sus operaciones las coberturas de diferentes tipos de subyacentes financieros, como los que hemos enlistado anteriormente, a través de un desarrollo que se ha dado de manera permanente.

Sin embargo, revisemos quiénes están involucrados en una operación con contratos de futuros en MexDer.

Básicamente la estructura de los contratos de futuros en el MexDer obedece al tipo de subyacente financiero del que se trate, sin embargo a continuación se señalan los principales elementos de un contrato de futuros, estas características son conocidas en el mercado como, “condiciones generales del contrato”.

Las Condiciones Generales de Contratación son el medio en virtud del cual MexDer establece los derechos y obligaciones, así como los términos y condiciones a los que se

sujetarán los participantes que celebren, compensen y liquiden una Clase determinada de Contratos de Coberturas.

Las Condiciones Generales de Contratación de cada Clase especificarán al menos los elementos siguientes:

- Activo subyacente y unidades que ampara un contrato.
- Ciclo de los contratos de futuro.
- Símbolo o clave en MexDer.
- Unidad de cotización y puja.
- Mecánicas y horario de negociación.
- Fecha de vencimiento.
- Fecha de inicio de negociación de las nuevas series de Contratos
- Límites a las posiciones.
- Último día de negociación.
- Fecha de Liquidación.
- Forma de Liquidación.
- Límites a las posiciones.
- Parámetros de fluctuación.

Lo anterior nos permite identificar bajo qué condiciones se celebrará nuestro contrato con el Socio Liquidador, figura reconocida por el MexDer para operar contratos de futuros.

Liquidación y margen de garantía

El sistema de liquidación (settlement) supone la entrega del producto frente a la entrega del dinero. Habitualmente, sin embargo, casi todas las transacciones se liquidan por diferencias de precios sin entrega física de la mercancía. Por ejemplo, para el caso del petróleo, el precio del contrato de futuros, a entregar en marzo era 21.80 \$/barril. Si en el momento de la liquidación del contrato el precio en el mercado al contado (spot market or cash market), es de 24 usd., el comprador del contrato de futuros, recibirá

2.20 \$/barril, es decir, la diferencia entre 21.80, precio al que compró y el precio actual de 24 usd.

En caso de recibir la mercancía recibiría 1,000 barriles que el vendedor del contrato de futuros, tendría que comprar en el mercado spot o contado, pagando a 24 \$/barril. El efecto económico es el mismo en caso de liquidación en especie o liquidación por diferencias, tanto para el vendedor como para el comprador.

El promedio de contratos que se liquidan mediante la entrega de mercancía está entre el 1 y el 3% sobre el total de contratos negociados. Este sistema tiene la ventaja de evitar los problemas de almacenamiento y transporte de la mercancía.

Al mismo tiempo se evitan situaciones conocidas como squeeze, cuando los compradores de futuros solicitan la entrega física de la mercancía en la cantidad que el mercado spot no puede suplir dicha cantidad. La situación contraria es conocida como short squeeze y se da cuando un importante número de vendedores a futuros amenazan con entregar la mercancía físicamente, con el grave problema de almacenamiento que traería consigo. Estas situaciones no se dan en la actualidad.

Determinados contratos de futuros liquidan obligatoriamente en dinero (sin entrega física de la mercancía) es lo que se llama liquidación por caja (Cash delivery). Este es el caso de los futuros sobre divisas y el de los futuros sobre índices bursátiles.

Todas las operaciones se realizan a través del mercado y se liquidan a través de una entidad liquidadora o clearing house. De hecho, el comprador y vendedor no conocen quién es la contrapartida en su contrato. Al término del mismo el comprador pagará a la entidad liquidadora y ésta a su vez pagará al vendedor; la mercancía (o la diferencia de dinero en su caso) sigue el camino inverso. Este mecanismo da completa seguridad al mercado, por cuanto el comprador no tiene que preocuparse sobre la situación financiera de la otra parte; el contrato en cualquier caso siempre se llevará a término puesto que la entidad liquidadora responde.

Margen de garantía

Aunque los contratos se liquidan y pagan a la fecha de vencimiento, para iniciar el contrato se requiere un depósito (o garantía) inicial o margen inicial (initial margin) y un depósito o garantía de mantenimiento (maintenance margin). La cuantía de estos márgenes varía según los mercados y los tipos de contrato; normalmente suelen estar entre un 10 y un 30%. El dinero procedente de la garantía se abona a una cuenta abierta a nombre del comprador, denominada cuenta de garantía (margin account). Cada día se van ajustando las posiciones de comprador y vendedor en sus respectivas cuentas, según los movimientos de precios en el mercado de futuros, de modo que se mantenga siempre el mínimo margen requerido y asegurar así el buen fin de la operación. Así, por ejemplo, si el precio sube, se le abonará al comprador la diferencia entre el precio de hoy y el de ayer. Esa misma cantidad se cargará en la cuenta de garantía del vendedor. A esta mecánica se la denomina Market to Market, por cuanto las cuentas se van ajustando según lo que sucede a diario en el mercado.

Seguimos con el ejemplo anterior. Hemos comprado el 1 de febrero un contrato de futuros sobre petróleo, que se liquida el 15 de marzo; el precio fue de 21.80 \$/barril. Este contrato nos obliga a pagar 21.800 usd., el 15 de marzo a cambio de 1,000 barriles de petróleo. Supongamos que el margen inicial es de 1,000 \$ y el de mantenimiento es de 1,000 usd. El desembolso real a fecha de hoy es de 2,000 usd. Al segundo día de la vida del contrato el precio sube a 24 usd.; el comprador ha ganado 2.2 \$/barril, es decir, 2.200 usd., que se le abonan en su cuenta. Por el contrario, el vendedor del contrato recibirá un cargo por 2.200 usd., que tendrá que reponer en su cuenta para mantener el mínimo margen establecido; es lo que se llama margin call, o llamada a reponer la garantía. Así sucesivamente se repite todos los días. De hecho, el resultado final es que a la liquidación del contrato el perdedor habrá acumulado en sucesivas reposiciones precisamente la cantidad necesaria para haber ido pagando la diferencia al ganador.

La garantía que se deposite al principio puede ser títulos de renta fija o dinero (sin embargo, la garantía de mantenimiento por reponer después de un margin call debe ser

siempre en efectivo); esto supone que la garantía no tiene coste de oportunidad, por cuanto podemos seguir ganando intereses por el dinero depositado como garantía.

De este modo, el depósito de garantía, junto al sistema de liquidación diario descrito, sirve para eliminar completamente el riesgo de crédito de ambas contrapartidas de cada contrato.

Como has visto hasta el momento, existen dos tipos de mercados para poder operar instrumentos derivados, los mercados organizados, y las operaciones extra bursátiles, conocidas como OTC, revisemos a continuación cuáles son las características de un mercado organizado (Bolsa de Derivados) en México. MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V es la *Bolsa de Derivados de México*, la cual inició operaciones el 15 de diciembre de 1998 al listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros, siendo constituida como una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Este hecho, constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano.

MexDer y su Cámara de Compensación (Asigna) son entidades autorreguladas que funcionan bajo la supervisión de las Autoridades Financieras (SHCP, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores-CNBV).

Misión

Contribuir al fortalecimiento y desarrollo del Sistema Financiero Mexicano a través de la consolidación del mercado mexicano de derivados como base para la administración de riesgos de las Instituciones Financieras que lo componen, empresas e inversionistas en general; ofreciendo una amplia gama de instrumentos derivados listados o registrados, administrados, compensados y liquidados con el más alto grado de seguridad, eficiencia, transparencia y calidad crediticia.

Visión

Ser motor de desarrollo del Mercado de Derivados en México, posicionándonos como la mejor alternativa para la operación y liquidación de instrumentos derivados, a través de la prestación de servicios con los estándares internacionales de la industria; fomentando el profesionalismo y calidad de nuestro trabajo, base de la buena reputación e imagen de nuestras empresas.

Instituciones Participantes:

- MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A de C.V. (Bolsa de Derivados)
- Asigna, Compensación y Liquidación (Cámara de Compensación Constituida como fideicomiso de administración y pago)
- Socios Liquidadores
- Miembros Operadores (No requieren ser accionistas de la Bolsa para operar).

Siguiendo los estándares de operación de los mercados de derivados más desarrollados, el MexDer adoptó la figura de cámara de compensación en su estructura para poder garantizar la participación de los inversionistas, como se presenta a continuación, se dice que la bolsa de derivados en México es un mercado anónimo, debido a que las contrapartes no se conocen, eliminando así, el riesgo contraparte, dicho riesgo es asumido por la cámara de compensación y liquidación, conocida con el

nombre de Asigna, Compensación y Liquidación, revisemos pues cuáles son los aspectos de esta cámara y sus participantes.

Cámara de Compensación

Los mercados de derivados listados o estandarizados, cuentan con una Cámara de Compensación, que funge como garante de todas las obligaciones financieras que se generan por las operaciones de productos derivados estandarizados.

Asigna es la Cámara de Compensación y Liquidación del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), su función central es ser la contraparte y por tanto garante de todas las obligaciones financieras que se derivan de la operación de los contratos negociados, para ello deberá observar la normatividad emitida por las Autoridades Financieras: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y Banco de México, así como por las Reglas del propio Mercado Mexicano de Derivados.

ASIGNA

Es un Fideicomiso de administración y pago constituido en 1998 en BBVA Bancomer, con el objeto de compensar y liquidar las operaciones de productos derivados realizadas en MexDer.

Sus fideicomitentes son los principales Grupos Financieros del país; Banamex Citigroup, BBVA Bancomer, JPMorgan, Santander-Serfin, Scotiabank Inverlat, así como el Instituto para el Depósito de Valores S.D. Indeval.

Asigna se encuentra regida por las Reglas emitidas por las Autoridades competentes además, cuenta con un Reglamento y Manual al que deberán apegarse los participantes para asegurar el cumplimiento de las obligaciones contraídas en el Mercado. Asimismo Asigna cuenta con un cuerpo de órganos colegiados para la toma

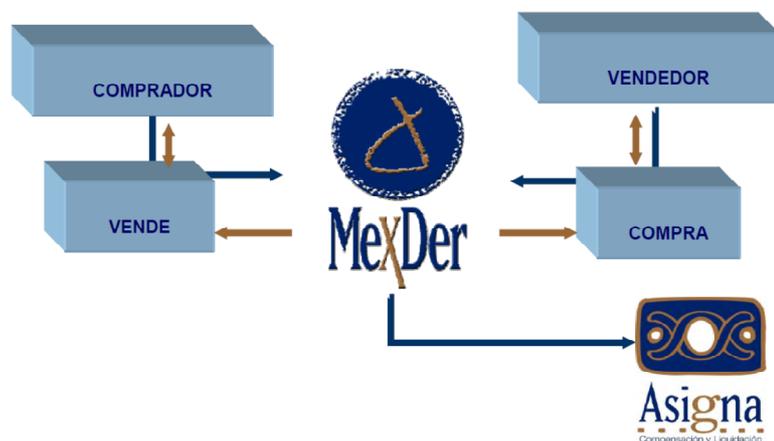
de decisiones: Comité Técnico, Subcomité de Admisión y Administración de Riesgos, Subcomité de Administración, Subcomité de Auditoría, Subcomité Disciplinario y Arbitral, y Subcomité Normativo y de Ética.

Los Socios Liquidadores

Los Socios Liquidadores son fideicomisos de administración y pago que conforman el patrimonio de la Cámara y que realizan la liquidación de las operaciones realizadas en el mercado, por lo que todos los Operadores del Mercado deberán contratar los servicios de un liquidador.

Existen dos tipos de Socios Liquidadores:

- Los Socios Liquidadores por cuenta propia - compensan y liquidan las operaciones de las instituciones integrantes de su grupo financiero.
- Los Socios Liquidadores por cuenta de terceros - compensan y liquidan las operaciones por cuenta de clientes.



Regularización y funcionamiento

Considerando que el Mercado Mexicano de Derivados es una entidad autorregulada, es importante destacar los preceptos a los que se ciñe dentro de un marco legal, para ello es imprescindible investigar directamente en los extractos de las publicaciones en el Diario Oficial de la Federación, en donde se aborda sus principales lineamientos.

Bibliografía Básica del tema 5

40. AVENDAÑO Carbellido, Octavio, *Sistema Financiero Internacional, Instituciones y Crisis*, Editorial Porrúa/TEC de Monterrey, México, 2010, 326 pp.
41. BORJA Ramírez, Francisco, *El nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Fondo de Cultura Económica, México, 1991.
42. DIAZ Mata, Alfredo, *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, McGraw-Hill, México, 2005
43. FABOZZI, Frank, *Mercados e Instituciones Financieras*, Pearson, México, 2001.
44. HERRERA Avendaño, Carlos Eduardo, *Mercados Financieros*, SICCO- Gasca, México, 2003
45. MADURA, Jeff, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, 8ª edición, CENGAGE, 2007
46. MENENDEZ Alonso, José Eduardo, *Problemas y prácticas sobre mercados financieros*, Ediciones Díaz Santos S.A., Madrid, 2004.
47. ORTEGA Castro, Alfonso, *Introducción a las Finanzas*, 2ª edición, McGraw-Hill, México, 2008
48. ORTEGA Ochoa, Rosa María, VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo, *Sistema Financiero de México*, McGraw-Hill, México, 2003
49. RAMÍREZ Solano, Ernesto, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, Pearson, México, 2001

Sitios de internet

Banamex, Accimexder, <https://accigame.banamex.com.mx/index.shtml> (Consultado el 2 de diciembre de 2011).

El Contador virtual, Mercado de derivados,
<http://elcontadorvirtual.blogspot.com/2009/09/el-mercado-de-derivados-concepto.html> (Consultado el 2 de diciembre de 2011).

Mercado Mexicano de Derivados,
<http://www.mexder.com.mx/MEX/mercadomexicano.html> (Consultado el 3 de diciembre de 2011).

Grupo BMV, Asigna, <http://www.asigna.com.mx/> (Consultado el 3 de diciembre de 2011).

Actividades de aprendizaje

A.5.1. Elabora un cuadro comparativo en el que incluyas las diferencias y objetivos de los forward, los futuros, las opciones y los swaps.

A.5.2. Elabora un diagrama en el que muestres las principales estrategias con opciones que existen en el mercado, procurando sintetizar sus funciones o utilidad, con el fin de que te pueda servir como guía de estudio personal.

A.5.3. Elige una empresa en la que tengas acceso a sus estados financieros por medio de su página electrónica, como puede ser BIMBO <http://bimbo.com/default.cfm>. Posteriormente, revisa los estados financieros de los últimos 3 años de dicha empresa y elabora un análisis de los mismos, marcando y resaltando los **productos derivados** que utiliza para cubrirse de los riesgos en sus insumos de materia prima y en su estructura de capital.

Deberás entregar esta actividad en dos archivos: uno en formato Excel en donde presentes los estados financieros y el otro en formato Word en donde incluirás los siguientes puntos:

1. ¿Qué **productos derivados** utiliza la empresa?
2. ¿Para qué los utiliza?
3. ¿Cómo afectaría su estructura de capital de no utilizarlos?
4. ¿Cuál fue el impacto para esta empresa la depreciación del tipo de cambio del mes de agosto de 2009 a la fecha?

A.5.4. Participa en el foro aportando tu opinión e intercambiando puntos de vista con tus compañeros sobre lo siguiente:

1. ¿cuál es la importancia del mercado de derivados mexicano, para el entorno económico?

A.5.5. Emplea tu cuenta de Accigame de Banamex, <https://accigame.banamex.com.mx/index.shtml>, elige el Accimexder y dale seguimiento a contratos de futuros de tu elección durante una semana. Elabora un reporte en donde escribas tus conclusiones al respecto.

Cuestionario de reforzamiento

Responde lo siguiente:

1. ¿Qué es un Subyacente?
2. ¿Cuántos tipos de subyacentes existen?, enúncialos.
3. ¿Qué es un producto financiero derivado?
4. ¿Cuántos tipos de instrumentos derivados existen? Enlíctalos
5. ¿Qué es un *Commoditie*?
6. ¿Qué es un *Swap*?
7. ¿Cuáles son los tipos de Mercados Financieros que existen para los productos Derivados?
8. ¿En México, cuál es el nombre de la cámara de compensación?
9. ¿Qué significa un mercado OTC?
10. ¿Cómo se elimina el Riesgo Contraparte en Mexder?
11. ¿Cuáles son las Acciones que se pueden cubrir en Mexder?
12. Señala los tipos de opciones.
13. ¿Por qué se puede ver afectado el Valor de una Opción?
14. ¿Cuáles son los elementos de la Red de Seguridad en Mexder?
15. Si tengo la necesidad de cubrir una materia prima por un alza futura esperada en el precio, ¿puedo hacerlo en Mexder?
16. ¿Quiénes son los socios liquidadores en Mexder?

Exámenes de autoevaluación

I. Responde si son verdaderas (V) o falsas (F) las siguientes aseveraciones.

	Verdadera	Falsa
1. Son ejemplo de instrumentos financieros derivados: <i>Forwards</i> , warrants y futuros.	()	()
2. Los activos subyacentes se identifican en dos categorías: mercancías y financieros.	()	()
3. <i>Over the counter</i> es considerado como un mercado de instrumentos financieros a corto plazo.	()	()
4. Los <i>warrants</i> son contratos de compra venta adelantada en los que se especifica el precio y la fecha de liquidación futura.	()	()
5. Las características de los <i>forwards</i> , entre otras son: contratos a futuro, no tienen mercado secundario y se realizan en forma directa, entre el asesor e inversionista.	()	()
6. FRA (<i>Forward Rate Agreement</i>): Es un contrato <i>forward</i> que especifica un tipo de interés a pagar sobre una obligación comenzando en una fecha futura.	()	()
7. Los orígenes de los mercados de futuros podrían situarse en la Edad Media. Fueron creados originalmente para satisfacer las demandas de agricultores y comerciantes.	()	()
8. El " <i>Chicago Board of Trade</i> " fue fundado en 1990 a fin de servir de enlace entre industriales y comerciantes.	()	()

9. Los futuros son productos derivados que pueden ser usados como un instrumento para la formación eficiente de precios en el mercado de los diferentes activos (mercado *spot*) y como un medio de protección o cobertura contra riesgos de especulación o de inversión.

()

()

TEMA 6. MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Objetivo Particular

Al término de la unidad, el alumno podrá describir las instituciones y operaciones de los mercados financieros internacionales.

Temario detallado

- 6.1. Alcance de los mercados financieros internacionales
- 6.2. Los mercados financieros internacionales en la globalización
- 6.3. Principales mercados financieros internacionales
- 6.4. Mercados de deuda internacional
- 6.5. Mercados internacionales de capital

Introducción

Como parte final del estudio de los mercados financieros, analizaremos a los mercados financieros internacionales. El flujo de capitales internacional representa el factor decisivo para la determinación del riesgo cambiario. La inversión extranjera indirecta (la que se destina a los mercados financieros), es una variable muy riesgosa que implica mantener un sistema financiero fortalecido y diversificado, a fin de que ante cualquier amenaza no haya salida masiva de divisas y que por el contrario, el inversionista extranjero se encuentre seguro de que obtendrá los máximos beneficios.



Mercado internacional. Tomada de <http://www.matton.com>
Enero 2012

Sobre todo, necesario evitar los capitales golondrinos. Capitales Golondrinos, es un término que se usa frecuentemente en lenguaje económico y de negocios, específicamente en temas relacionados con el de Inversión Extranjera, estos son aquellos que ingresan en un país con fines especulativos donde maximizan la rentabilidad de los mismos sin dejar ningún beneficio productivo en la economía que los acoge y son inversiones puramente financieras de rápida convertibilidad, por lo que su permanencia no es ni a largo ni a mediano plazo. Se van rápidamente, a la menor señal de inestabilidad económica, política o social del país que los acoge, dejando un vacío en el mismo por lo cual crea mayores repercusiones negativas en esa economía (país). Se tiene que entender que ese tipo de inversiones no son pensadas como una inversión que tanto beneficiará al inversionista como al país receptor.

6.1. Alcance de los mercados financieros internacionales

Los mercados financieros internacionales son el conjunto de mecanismos que relacionan a oferentes y demandantes de recursos financieros de manera global. De esta manera, al inversionista mundial le da lo mismo invertir en un país que en otro, y al que busca financiamiento también le da lo mismo solicitar crédito en un lugar que en otro, pues, uno de los objetivos de la economía mundial, es precisamente eliminar las barreras de entrada a mercados financieros y que haya movilidad de capitales en el mundo.

Los mercados financieros internacionales, se clasifican en tres grandes grupos:

1. **Mercados internacionales de divisas.** Como ya se ha visto, es el mercado en donde se intercambian monedas de distintos países. Se clasifica en spot y forward.
2. **Mercado financiero internacional de derivados.** Es el mercado en el que se intercambian productos financieros derivados que tienen como base otros productos financieros subyacentes.
3. **Mercado financiero internacional de capitales.** Es el mercado en el que se intercambia el dinero a nivel internacional, ya sea en acciones, obligaciones o créditos. Todos los mercados financieros son de gran importancia para las economías de los países porque permite el intercambio de recursos a nivel mundial.

6.2. Los mercados financieros internacionales en la globalización

La globalización es un proceso de integración económica en la que se eliminan las barreras comerciales y financieras entre los países.

El *crash* bursátil de 1987 inauguró un periodo en el que se desarrollaron episodios cuya magnitud y alcance ni fueron previstos por las autoridades nacionales e internacionales, ni las respuestas a los mismos dispusieron en la mayoría de los casos de mecanismos comunes de intervención. A la convulsión de los principales mercados de renta variable del mundo le siguió una no menos importante en los mercados de divisas, especialmente localizada en el Sistema Monetario Europeo (SME) a mediados de 1992, y otra en los mercados de tasas de interés a comienzos de 1994 que afectaron a la mayoría de los países desarrollados.

Además, a pesar del carácter estrictamente local de algunas perturbaciones en economías no consideradas centrales, como la crisis del peso mexicano de 1994 y 1995 o la más reciente de algunas monedas del sudeste asiático, de Suramérica y el mismo euro, se ha puesto de manifiesto la facilidad en la propagación de sus más adversas consecuencias a países distantes del epicentro de esas turbulencias.

La gradual pérdida de relevancia económica de las fronteras nacionales, el crecimiento de los flujos internacionales de capitales y el asociado desafío de los mercados financieros a los gobiernos son algunos de los rasgos del nuevo escenario económico que se asienta en el final de los años ochenta y en la década de los noventa. Todos estos sucesos han ido conformando lo que ha dado en conocerse como globalización económica y, en concreto, globalización financiera, entendiendo por tal el proceso de integración de los mercados de todos los países del mundo en un único mercado de carácter universal. De ahí que también se le denomine, en ocasiones, proceso de mundialización, si bien no todos los países se ven igualmente influidos por este fenómeno pues está en función de su grado relativo de desarrollo económico y financiero.

El proceso de globalización puede ser entendido como un proceso progresivo de aproximación de precios provocado por la eliminación de fricciones (costos de las operaciones, costos de información, aranceles, otras trabas al comercio, etc.) entre economías que puede dar lugar a la aparición de oportunidades de beneficio aprovechando las situaciones en las que no se cumple la ley del precio único entre los bienes y servicios.

El proceso de convergencia de las economías europeas llevado a cabo en la década de los 90 puede ser un ejemplo de esa aproximación de precios mediante la paulatina eliminación de fricciones que se ha producido junto con la coordinación de políticas económicas y el apoyo de los avances tecnológicos. Conviene señalar que el proceso globalizador ha venido acompañado, en el campo financiero, por un aumento en el número y en las alternativas de negociación en los mercados organizados y en los mercados no organizados (OTC).

Esto ha sido posible gracias al desarrollo de la tecnología informática que ha permitido la conexión entre los mercados, ha facilitado y unificado los sistemas de liquidación y compensación de operaciones y ha agilizado la negociación al ofrecer al cliente servicios integrados de varios mercados.



Tecnología. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

Como afirma la Federación Internacional de Bolsas, hay fuertes razones económicas para homogeneizar la tecnología de bolsas y liquidadores pues la globalización de capitales se ha acelerado de un tiempo a esta parte. Ello significa que los inversores e intermediarios insisten en el acceso sencillo y fácil a los mercados de todo el mundo, en cualquier momento y circunstancia. Solo una red global de “centros de liquidez”, lograda a través de alianzas estratégicas entre Bolsas conectadas por vía tecnológica, puede responder a la demanda.

6.3. Principales mercados financieros internacionales

Vamos a avocarnos al estudio de los mercados financieros de capitales, que incluyen acciones y obligaciones, mismas que se negocian en las principales bolsas del mundo, veamos cuáles son:

New York Stock Exchange (NYSE)

Es la bolsa más grande y antigua de EE.UU. Fue creada en el año 1817 con el fin de controlar aquellas acciones que se negociaban en las aceras de Wall Street.

Está considerado como el mayor mercado de valores del mundo con un volumen de cerca de los 25 billones de dólares. En la actualidad está dirigida por el NYSE Group.

Nasdaq

Se trata del mercado bursátil electrónico y automatizado más grande de los EE.UU. Tiene la peculiaridad de negociar alrededor de 6 billones de acciones en un día.

Este mercado está dirigido por el Nasdaq Stock Market. Su nombre es un acrónimo de *National Association of Securities Dealer Automated Quotation*.

Bolsa de Francfort

Es la bolsa más importante de toda Europa. Se dedica exclusivamente a los valores convertibles y a aquellos que puedan ser adquiridos o permitir la suscripción.

Fue establecida oficialmente en el año 1585. La entidad encargada de dirigir este mercado bursátil alemán es el Deutsche Börse AG.

London Stock Exchange (LSE)

Es la bolsa de valores de Londres la cual fue fundada en el año 1570. A principios del siglo XVII era considerada como la principal bolsa del mundo.

Está considerada una de las bolsas más grandes del mundo. Tiene la peculiaridad de conservar listados de ultramar y de las compañías británicas.

Bolsa de Tokio

Se trata de la segunda bolsa más grande del mundo. En este mercado la negociación se realiza sobre acciones que otorgan posteriormente un derecho adquisición.

La negociación en esta bolsa se realiza a través del CORES acrónimo de *Computer assisted Order Routing and Execution System*.

Bolsa de Madrid

Fue la primera bolsa reconocida oficialmente en el año 1832. José I Bonaparte fue el artífice de la idea de la creación de una bolsa en España en el año 1809.

Se encuentra ubicada en el Palacio de la Bolsa de la capital de España. El funcionamiento y dirección de la misma depende de una Sociedad Rectora.

Euronext París

Fue creada en 1826 con el nombre de Société des Bourses Francaises (SBF). Posteriormente, en el año 2000, fue rebautizada con el nombre que se conoce en la actualidad.

Está considerada como el principal mercado de valores de Francia. La encargada de dirigirla desde el siglo XIX por la Compañía de los agentes de cambio y bolsa.

Bolsa de Valores de Shangai

La Bolsa de Valores de Shangai (SSE) es una bolsa de valores China ubicada en la ciudad de Shangai, con una capitalización bursátil de casi US\$3.02 trillones (2007), haciéndola la Bolsa de Valores más grande de China continental y la quinta más grande en el mundo. La Bolsa de Valores actual fue restablecida el 26 de noviembre de 1990 y entró en operaciones el 19 de diciembre del mismo año. Es una organización no lucrativa directamente administrada por la Comisión Reguladora de Valores de China (CSRC).

China continental tiene una segunda Bolsa de Valores más pequeña, la Bolsa de Valores de Shenzhen, situada en la ciudad de Shenzhen. La distinción sobre China Continental se debe a la presencia de la Bolsa de Valores de Hong Kong, ubicada en la región con administración especial de Hong Kong, que hoy en día fue superada por la Bolsa de Shanghai.

A continuación, se mencionan otras bolsas de valores:

- Bolsa De valores Americana
- Bolsa De valores Australiana
- Bolsa De valores De Bermudas
- Bolsa Mexicana de Valores
- Bolsa De valores De Bombay
- Bolsa De valores De Budapest
- Bolsa De valores De Casablanca
- Euronext Amsterdam
- Euronext Bruselas
- Euronext Lisboa
- Bolsa De valores De Ghana
- Bolsa De valores De Helsinki
- Bolsa De valores De Hong-Kong
- Bolsa De valores De Estambul
- Bolsa De valores De Jakarta
- JASDAQ
- Intercambio De Seguridades De Johannesburg
- Bolsa De valores De Karachi
- Bolsa De valores De Corea
- Bolsa De valores De Kuwait
- Bolsa De valores De Lahore

- Bolsa De valores De Malasia
- Bolsa De valores De Milano
- Bolsa De valores De Nagoya
- Bolsa de valores nacional de la India
- Intercambio De Seguridades De Osaka
- Bolsa De valores Filipina
- Bolsa De valores De Santiago
- Bolsa De valores De São Paulo
- Intercambio De Singapur
- Bolsa De valores De Estocolmo
- Bolsa De valores De Taiwán

6.4. Mercados de deuda internacional

Los mercados de deuda internacional tienen que ver con los bonos.

Este mercado se desarrolló en el siglo XX a finales de la década de los 60, convirtiéndose en una fuente muy estimada de recursos financieros a largo plazo.

Las obligaciones o bonos de carácter internacional son unos títulos similares a los de carácter nacional, es decir, una parte alícuota de un préstamo a largo plazo reflejada en un título que puede ser endosado. Se diferencian en que la de tipo internacional puede venir denominada en moneda distinta de la del país emisor, aunque la aparición de nuevas fórmulas e instrumentos hace que esta característica no sea tan claramente diferenciadora; por ejemplo, con la aparición del eurodólar, diversas instituciones de los Estados Unidos efectuaban emisiones en dólares y las colocaban en Europa para captar dólares a un precio inferior al que les hubiera costado adquirirlos en su propio país.

Existen dos clases de emisiones:

- *Obligación internacional simple*: Es una emisión en moneda del país donde se coloca la misma, realizada por un prestatario extranjero. Si la emisión es en dólares y se coloca en los EEUU recibe el nombre coloquial de *yankee*, si en yenes en Japón se denomina *samurai*, si en libras en Gran Bretaña *matilda*, si en dólares australianos en Australia, *canguros*, etc.
- *Euroobligación o Eurobono*: La moneda en que se emite es distinta de la del país o del mercado en el que se coloca. Por ejemplo, una emisión de obligaciones de Telefónica en dólares colocada en Gran Bretaña, o una emisión en euros colocada en Rusia. También pueden emitirse en varias monedas teniendo, en ese caso, el inversor la opción de recibir el principal o los intereses en una de las monedas de la emisión elegida por él. Normalmente, son emitidos por un sindicato internacional. Son unos instrumentos de financiación que dan a sus emisores la flexibilidad de elegir el país en el cual colocarlos de acuerdo a las restricciones legales. Suelen ser muy líquidos

6.5. Mercados internacionales de capital

La progresiva liberalización de los movimientos de capital y el acceso a las principales Bolsas del mundo de las acciones de las compañías multinacionales o de primera fila de los países industriales, ha propiciado la creación de este mercado, en el que estas compañías colocan emisiones de nuevas acciones a través de grupos bancarios que los ofrecen a sus clientes. Estos a su vez pueden negociar o adquirir estas acciones en los principales mercados bursátiles en las que están admitidas a cotización o a través de un mercado internacional que se está gestando y del que son buen ejemplo los sistemas operativos y de liquidación de la Bolsa de Nueva York, Londres y Tokio, pues una de las condiciones para el auge de este mercado es la agilidad en la ejecución de órdenes y en la liquidación.



Internacional. Tomada de <http://www.matton.com>

Enero 2012

La emisión de acciones de empresas mexicanas en los mercados internacionales tiene como objetivo principal la captación de fondos y recursos a un menor costo financiero, a esto se le puede agregar la entrada de divisas.

Los requisitos indispensables para poder hacerlo son los siguientes:

a) Solicitud y autorización del Gobierno Federal Mexicano y del país donde se hará la colocación.

b) Visto bueno de la bolsa de Valores del extranjero en donde se hará la colocación, fundamentado en un estudio económico de la empresa emisora con base en la siguiente información que deberá entregar:

- Análisis Financiero.
- Historia
- Solvencia
- Liquidez
- Productividad Financiera.
- Mercados.
- Dividendos.
- Planeación Financiera.
- Currículum de accionistas y funcionarios.

c) Contratación de *brokers* para estudios técnicos de factibilidad. Para ello deberá proporcionar lo siguiente:

- Monto de la emisión.
- Precio de la emisión.
- Costo de Financiamiento.
- Forma de emisión.
- Riesgos a incurrir.
- Fecha de emisión.
- Fecha de lanzamiento.

d) Definir monto, precio y fecha de la emisión.

e) Promoción de la oferta pública de acciones.

f) Lanzamiento de la oferta pública de acciones

American Depositary Receipt

Para los inversionistas, los ADR (Siglas en inglés de *American Depositary Receipt*), representan las acciones de una compañía extranjera que son custodiadas por un banco local (Banco en los Estados, tal como el BONY: Bank of New York) y que les da derecho a los accionista a todos los dividendos y ganancias sobre el capital.

El uso de los ADR permite a los inversionistas norteamericanos comprar acciones de compañías extranjeras que cotizan en otros mercados, pero con la facilidad de que pueden adquirirlas en los Estados Unidos en forma de un ADR.

Este mecanismo fortalece las bolsas de valores norteamericanas, ya que desde un sólo mercado de valores se pueden adquirir acciones tanto de empresas de Estados Unidos, como empresas de cualquier otro país que hayan depositado acciones bajo el esquema de ADR.

Bibliografía Básica del tema 6

50. AVENDAÑO Carbellido, Octavio, *Sistema Financiero Internacional, Instituciones y Crisis*, Editorial Porrúa/TEC de Monterrey, México, 2010, 326 pp.
51. BORJA Ramírez, Francisco, *El nuevo Sistema Financiero Mexicano*, Fondo de Cultura Económica, México, 1991.
52. DIAZ Mata, Alfredo, *El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, McGraw-Hill, México, 2005
53. FABOZZI, Frank, *Mercados e Instituciones Financieras*, Pearson, México, 2001.
54. HERRERA Avendaño, Carlos Eduardo, *Mercados Financieros*, SICCO- Gasca, México, 2003
55. MADURA, Jeff, *Mercados e Instituciones Financieras*, México, 8ª edición, CENGAGE, 2007
56. MENENDEZ Alonso, José Eduardo, *Problemas y prácticas sobre mercados financieros*, Ediciones Díaz Santos S.A., Madrid, 2004.
57. ORTEGA Castro, Alfonso, *Introducción a las Finanzas*, 2ª edición, McGraw-Hill, México, 2008
58. ORTEGA Ochoa, Rosa María, VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo, *Sistema Financiero de México*, McGraw-Hill, México, 2003
59. RAMÍREZ Solano, Ernesto, *Moneda, Banca y Mercados Financieros*, Pearson, México, 2001

Sitios de internet

Inversión, invertir, Mercados Financieros, <http://www.inversion-invertir.com/index.php/donde-invertir/mercados-financieros-internacionales/> (consultado el 11 de diciembre de 2011).

Velázquez Roa, Pedro, Importancia de los mercados financieros internacionales. http://www.degerencia.com/articulo/importancia_de_los_mercados_internacionales (Consultado el 11 de diciembre de 2011).

Dinero.com, Importancia de entender a los mercados financieros internacionales, <http://www.dinero.com/negocios/articulo/la-importancia-entender-mercados-financieros-negocios-internacionales/115810> (Consultado el 11 de diciembre de 2011).

Sánchez R. Oscar, Economía Internacional, <http://www.economicasunp.edu.ar/06-publicaciones/informacion/anuario%2002/Sanchez-155.PDF> (Consultado el 11 de diciembre de 2011).

Actividades de aprendizaje

A.6.1. Investiga en diversas fuentes (libros, revistas, sitios electrónicos, etc.) el funcionamiento de las distintas bolsas de valores en el mundo. Elabora un cuadro comparativo en donde abordes las semejanzas y/o diferencias entre las bolsas de valores de los distintos países. Al final del documento incluye un pequeño apartado en donde coloques tus conclusiones al respecto de los resultados de tu búsqueda.

A.6.2. Elabora un informe en el que muestres los principales indicadores bursátiles de las principales bolsas del mundo.

A.6.3. Participa en el foro de discusión, aportando tu opinión e intercambiando puntos de vista con tus compañeros sobre lo siguiente:

1. ¿Cuál es la importancia de la globalización para el desarrollo de los mercados financieros?

Cuestionario de reforzamiento

Responde lo siguiente:

1. ¿Qué son los mercados financieros internacionales?
2. ¿Qué es la globalización?
3. ¿Cuáles son los efectos de la globalización?
4. ¿Cómo se clasifican los mercados financieros internacionales?
5. ¿En qué consiste el mercado de divisas?
6. ¿En qué consiste el mercado internacional de derivados?
7. ¿En qué consiste el mercado internacional de capital?
8. ¿En qué consiste el mercado internacional de deuda?
9. ¿En qué consiste un ADR's?
10. ¿En qué consiste un Global Depositary receipts?
11. ¿Para qué se usan los ADR's?

Exámenes de autoevaluación

I. Responde si son verdaderas (V) o falsas (F) las siguientes aseveraciones.

	Verdadera	Falsa
1. Los mercados financieros internacionales se caracterizan por estar globalizados.	()	()
2. La globalización, implica que se creen barreras de entrada a los mercados financieros internacionales.	()	()
3. El mercado de divisas es una categoría del mercado financiero internacional.	()	()
4. Los productos derivados pueden ser negociados en los mercados financieros internacionales.	()	()
5. Las acciones pueden ser colocadas en cualquier mercado del mundo.	()	()
6. Los ADR's, son acciones.	()	()
7. Los ADR's son certificados de depósito de acciones.	()	()
8. Adquirir un ADR's no implica adquirir acciones.	()	()
9. Los bonos soberanos son los que emiten las empresas.	()	()

RESPUESTAS A LOS EXÁMENES DE AUTOEVALUACIÓN

FINANZAS V, MERCADOS FINANCIEROS

	TEMA 1	TEMA 2	TEMA 3	TEMA 4	TEMA 5	TEMA 6
1	a	V	V	F	1. V	1. V
2	b	V	F	V	V	F
3	d	F	V	F	F	V
4	c	F	V	V	F	V
5	a	V	V	F	V	F
6	d	F	F	F	V	F
7	b	F	F	V	V	V
8	a	V	V	F	F	F
9	b	V	F	F	V	F
10	c	F	F	V		
11			F			