

Licenciatura en **Contaduría** y
Finanzas Públicas

4to semestre

Módulo 12

Técnicas cualitativas para el análisis financiero

Unidad 3

Los mercados financieros



Contenido





Índice

Unidad 3. Los mercados financieros	2
3.1. Mercado de Valores.....	3
3.1.1. Mercado de capitales	5
3.1.2. Mercado de dinero	7
3.1.3. Mercado de cambios y divisas	11
3.1.4. Mercado de derivados MexDer	12
3.1.5. Mercados Extrabursátiles.....	15
3.2. Financiamiento del sector público a través del mercado de deuda.....	16
3.3. Administración de portafolios de inversión	17
Cierre de la unidad	20
Referencias de la unidad	21



Unidad 3. Los mercados financieros



Unidad de competencia

Analiza la información relacionada con el mercado de valores y el mercado de capitales para determinar cómo afecta su comportamiento a la contabilidad gubernamental.

Bienvenido(a) a la tercera unidad del *Módulo 12. Técnicas cualitativas para el análisis financiero*, en ella revisarás la estructura del mercado de valores para entender su naturaleza y cómo actúan al facilitar los flujos de capitales.

Los mercados financieros constituyen el vehículo mediante el cual se puede acceder a recursos para el financiamiento, desde los sectores con excedentes que se destinan al ahorro hacia los sectores con déficit de ahorro, pero que cuentan con proyectos que aumentan la riqueza en el tiempo. A través de ellos corren los flujos mundiales de capital a través de los diferentes países las 24 horas del día los 365 días del año. Los mercados financieros actuales operan a través de internet y registran operaciones a diario que dan constancia de la ingeniería financiera que se ha diseñado con el fin de la movilidad de capitales que posibiliten el crecimiento económico de los diferentes países.

El sistema financiero internacional actual es producto de una sucesión de cambios a través de diferentes etapas de la economía mundial en los últimos 100 años. En 1929 cuando estalló la Gran Depresión que hizo que el Producto Interno Bruto de Estados Unidos cayera en 30%, se sentaron las bases para construir un orden económico en el cual los diferentes países podrían entrar. Era urgente regular los mercados financieros y terminar con las burbujas en el mercado de valores que provocaron semejante crisis. La ley Glass-Steagall dictaba las nuevas reglas en el mercado financiero, aun así, se buscaba un orden financiero a nivel internacional que garantizara la estabilidad.

Todo ello fue posible en 1945 al término de la Segunda Guerra Mundial cuando nació el sistema financiero internacional emanado de los acuerdos de Bretton Woods por el cual, la estabilidad mundial sería regida por el patrón oro-dólar. En otras palabras, la potencia vencedora del bloque capitalista mundial encabezaría la estabilidad mundial al adoptarse al dólar estadounidense como moneda de reserva en todo el mundo.

Dicho orden financiero mundial terminó en 1971 cuando el entonces presidente de Estados Unidos, Richard M. Nixon anunciaba que el dólar ya no sería convertible en oro y se iniciaría una liberalización financiera. La desregulación de las finanzas en los años 70 daba inicio a una etapa cuya principal característica principal era privilegiar al mercado por encima de la intervención gubernamental. Y fue entonces que los mercados financieros al encontrarse en posibilidad de generar nuevamente monetización de proyectos de inversión y rediseñar la ingeniería financiera y sus instrumentos,



empezaron a jugar un papel decisivo para hacer posible el nuevo diseño de la arquitectura financiera en el mundo, tal como se conoce hoy en día.

Se han presentado a lo largo de las décadas desde 1971 diferentes episodios de crisis financiera en donde las burbujas, creadas en torno a diferentes sectores, han obligado a reestructurar la regulación del mercado tal como sucedió en la última crisis estadounidense en 2008. México al poseer una economía estrechamente ligada a la estadounidense, ha tenido coyunturas importantes que han obligado a hacer programas de ajuste sobre todo en el presupuesto en el sector público.

En esta unidad estudiarás aspectos de carácter cualitativo relacionados con los mercados financieros y sus componentes. También podrás estudiar qué papel juegan las finanzas gubernamentales en estos mercados y los instrumentos que se manejan para concretar los proyectos de inversión, o bien solventar el gasto corriente.

3.1. Mercado de Valores

Para comenzar a abordar la temática referente a los distintos mercados se presenta la definición de **mercados financieros**. De acuerdo a reconocidas opiniones (Gitman, 2012), los mercados financieros representan espacios donde proveedores y demandantes de fondos realizan transacciones de manera directa. Un rasgo que distingue a este tipo de mercados es que, mientras en el sistema bancario tradicional los préstamos se realizan sin avisar a los proveedores de fondos (los ahorradores) que su dinero ha sido prestado, los proveedores de los mercados financieros tienen conocimiento a cuáles agentes se prestan sus fondos o dónde se invierten.

Los dos mercados financieros más importantes son el mercado de dinero y el mercado de capitales, las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se llevan a cabo en el mercado de dinero; mientras que los valores a largo plazo (bonos y acciones) se negocian en el mercado de capitales. De esta manera, un mercado financiero constituye un mecanismo o sistema en el cual se compran y venden activos financieros (Gitman 2012, p. 31).

Ahora se abordará la definición del **mercado de valores** con enfoque al país. En el contexto de la Ley del Mercado de Valores (2019) se trata del conjunto de mecanismos donde se negocian valores, y está representado por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Los valores son, acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, y que son susceptibles de circular en los mercados de valores, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.



De acuerdo al portal de la BMV, su fundación data de 1894, y con ello comenzó la gran expansión de las grandes empresas en nuestro país, logrando que cada financiamiento se realizara de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente.

En 1917, los fundadores Don Manuel Algara, Don Camilo Arriaga y Don Manuel Nicolin, miembros de una emergente Bolsa Nacional, erigieron los principios y las bases que regirían a esta institución y que lograron convertirla en la principal Bolsa de Valores de México; La BMV es el segundo mercado en importancia después de la Bolsa de Valores de São Paulo, y juntos forman parte de las tres principales Bolsas de América Latina.

Un largo camino ha seguido el crecimiento de la BMV, y de esta manera, la negociación de valores continúa incrementándose, y esto ha sido la base central del éxito obtenido por la BMV, coadyuvando al crecimiento económico del país porque en conjunción con el Sistema Financiero Mexicano, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, financiando y apoyando empresas que impulsan el crecimiento de México. La negociación de valores nos lleva al tema de las inversiones que ingresan a nuestro país con la finalidad de dar soporte al crecimiento económico.

A continuación, se describe la clasificación para el financiamiento y para la inversión.

La **inversión** se clasifica en:

- **Fija.** Son los recursos tangibles y no tangibles que requieren las empresas para desarrollar proyectos. Estos activos pueden ser físicos como maquinaria, terrenos, instalaciones y/o tecnología.
- **Capital de trabajo.** Son aquellos recursos que requiere una empresa u organización para iniciar operaciones. Éstos pueden ser insumos, mano de obra, materias primas, entre otros.
- **Total.** Es la suma de la inversión fija, los activos tangibles y el capital de trabajo, los cuales son necesarios para el inicio de las operaciones de una empresa.

El financiamiento se clasifica en dos categorías de acuerdo a su proveniencia:

- **Fuentes internas.** Son recursos generados por la propia empresa y pueden obtenerse por las aportaciones de los socios, utilidades reinvertidas, incrementos de pasivos acumulados, etcétera.
- **Fuentes externas.** Originadas a través de terceros; encontramos estas en préstamos bancarios, crédito con proveedores, leasing, crowdfunding, entre otros.

Una vez descritas las principales características entre inversión y financiamiento, podemos abordar la clase de instrumentos disponibles para invertir en la Bolsa Mexicana de Valores:



- **Instrumentos de renta fija:** se les denomina así porque se conoce desde el principio, la cantidad que se va a pagar en cada plazo, desde la emisión hasta el vencimiento. Dentro de estos instrumentos de renta fija se encuentran los Certificados Bursátiles (CEBURES), Cetes, Ubidonos, Bonos M y UMS, Obligaciones, etcétera.
- **Instrumentos de renta variable:** aquí la inversión y su recuperación no están garantizados, ya que el capital invertido y la rentabilidad de los activos participan con un grado de riesgo. Algunos de los instrumentos más conocidos son las Acciones, pero también existen los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces, también llamados Fibras, y las Fibras E, que están enfocadas en activos de energía e infraestructura.

Existen otros instrumentos financieros enfocados a la inversión como los Fondos indizados o ETFs y Fondos de Inversión de renta fija y variable.

Resulta importante saber que existen instrumentos adecuados a cada perfil de inversionista, por ejemplo: el conservador, el moderado y el arriesgado. Hacia el final de la unidad conocerás estas categorías de inversionista, al momento de estudiar los portafolios de inversión.

3.1.1. Mercado de capitales

De acuerdo al sitio web de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el **Mercado de capitales** es aquel donde se realiza la compra y venta de títulos de empresas y de esta forma es posible encontrar instrumentos financieros negociables en este mercado tales como acciones, obligaciones y títulos de deuda de largo plazo.

El mercado de capitales brinda a aquellos inversionistas que participan en este espacio financiero, la posibilidad de participar como socios participantes de las acciones adquiridas, como parte del capital de cada una de las empresas que cotizan en la BMV.

Este mercado otorga a las empresas la posibilidad de colocar parte de su capital entre un gran número de inversionistas (a través de las sociedades de inversión), con el objeto de financiar capital de trabajo y/o la expansión de las empresas. Los instrumentos que participan dentro de este mercado son los siguientes:

- **Acciones de empresas nacionales:** Son títulos que representan parte del capital social de una empresa, colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV y la Bolsa Institucional de Valores para obtener financiamiento. La posición de las acciones otorga a sus compradores los derechos propios de un socio participante de una empresa.



- **Acciones de Empresas Extranjeras:** Existe una referencia para cotizar acciones de empresas extranjeras, el llamado Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) perteneciente a la Bolsa Mexicana de Valores el cual permite comprar en moneda nacional, acciones de empresas listadas en mercados de diferentes países.
- **Obligaciones:** Las obligaciones son títulos de crédito representativos de una parte proporcional de un crédito contraído de forma colectiva y que se constituye a cargo de una empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.

Para saber cuál es el nivel de riesgo que representa el mercado de capitales para los participantes que deciden colocar sus recursos en este nicho de inversión, es importante saber que al ser un mercado de expectativas de altos rendimientos derivados de instrumentos emitidos por empresas que están sujetas a la interacción de múltiples variables, tanto económicas como financieras, los mismos inversionistas deben asumir el riesgo de que se participa en un mercado de rendimientos variables, en donde no existe garantía de beneficios, por lo que se siempre es conveniente participar con la asesoría de expertos analistas financieros.

Para que una empresa coloque sus acciones en la BMV debe acudir a una casa de bolsa, quien además de brindarle asesoría en la colocación de sus acciones, es la encargada de realizar las operaciones de compra y venta a nombre de los inversionistas.

Todos los inversionistas tanto nacionales como extranjeros que deseen hacer operaciones en la BMV tienen que abrir una cuenta en una casa de bolsa. Una vez que una empresa coloca sus acciones en el mercado, pueden cambiar libremente de manos conforme las necesidades de los participantes.

Las acciones representan una parte del capital contable de una empresa y por esta razón, los inversionistas asignan un valor o precio para cada una de ellas.

Los poseedores de estos títulos financieros ganan si sube el precio de dicha acción o si la empresa realiza un reparto de utilidades, a través del pago de dividendos.

La interacción entre la demanda y oferta de acciones fija el precio de éstas en el mercado.

En el caso de compañías que no cotizan en la BMV, existen otros canales para realizar una valuación accionaria. Uno de los más empleados es ponderar el valor presente de todos los flujos de efectivo que se espera recibir de la empresa a través del pago de dividendos (López, s/f).



3.1.2. Mercado de dinero

De acuerdo al documento *Mercados e Instrumentos Financieros* de la Facultad de Economía de la UNAM, el Mercado de dinero es aquel donde las empresas, bancos y entidades gubernamentales satisfacen sus necesidades de recursos financieros para gasto corriente, mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que se colocan directamente entre el público inversionista. También se debe mencionar que es el mercado al cual acuden inversionistas buscando instrumentos que satisfagan sus requerimientos de inversión y liquidez.

Actualmente el Mercado Mexicano ofrece múltiples alternativas de inversión entre las que se incluyen instrumentos a tasa fija o revisable, tasas nominales y reales e instrumentos en moneda extranjera.

El **Mercado de dinero** es también conocido como mercado de deuda, ya que aquí se emiten y negocian los instrumentos de deuda. También se conoce con otros nombres dependiendo del tipo de instrumentos de deuda negociado. Por ejemplo, si en el mercado se negocian principalmente instrumentos de deuda que pagan una tasa fija entonces se denomina **mercado de renta fija**.

Los instrumentos del mercado de dinero o de deuda, comúnmente se clasifican en distintas categorías López O., B. (s/f, p.14-17):

a. Por su cotización

Se refiere a la forma en que se hacen públicos los precios de los títulos.

Los instrumentos se dividen entre los que se cotizan “a descuento” y los cotizados “a precio”.

Los primeros, los que se cotizan a descuento son los instrumentos de deuda que no pagan intereses periódicamente, es decir, que no pagan cupones.

El rendimiento obtenido por parte de los inversionistas proviene de la compra “a descuento”, es decir, por un precio menor a la cantidad que se debe pagar al momento del vencimiento. Este precio es conocido como valor nominal, y está valorado en el documento del instrumento el cual se conoce como valor facial.

Por su parte, los valores que cotizan a precio pagan cupones, y este es el resultado de sumar al valor al día de hoy, todos los pagos de intereses que pagará el título en el futuro, conocido como el valor presente de los pagos de interés, más el valor presente del valor nominal del instrumento conocido como “principal”.

La diferencia entre el precio y el valor nominal del título se conoce como rendimiento.



b. Por su colocación

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

- Mediante colocación pública. Aquí la oferta de instrumentos se realiza a través de algún medio masivo de comunicación como periódicos o boletines de la Bolsa Mexicana de Valores. En este tipo de colocación, la asignación se realiza ya sea por medio de una subasta o, si ya se tiene una lista de clientes con lo que se negocia la venta antes de la colocación, y entonces se habla que la asignación es “sindicada”.
- Mediante colocación privada. Este tipo de colocación se enfoca a una persona o a un grupo de inversionistas determinado, pero se puede tener una lista de asignación previa también. En esta modalidad, no se hace del conocimiento de todos los participantes del mercado.

c. Por el tipo de tasa

Aquí tienen importancia los intereses previamente pactados que pagará el instrumento de deuda. Éstos pueden estar previstos para ser a tasa de interés fija y tasa de interés variable o tasa de interés indizada (ligada a la inflación o al tipo de cambio). Los valores a tasa fija pagan una tasa de interés que no tiene modificación alguna durante toda la vida del instrumento. Cuando los valores pagan una tasa variable, la tasa de interés se modifica periódicamente y de esta manera, cuando pagan una tasa de interés indizada, ésta cambia de acuerdo con la referencia a la que se haya indizado.

d. Por el riesgo del emisor

Aquí se toma en cuenta la capacidad de pago del emisor la cual puede ser un criterio de clasificación para los instrumentos de deuda. Las agencias calificadoras dan una ponderación a los emisores de instrumentos de deuda de acuerdo con su capacidad de pago.

A continuación, analiza el siguiente cuadro donde se revisan los diferentes instrumentos del mercado de deuda y su clasificación:

Clasificación de los instrumentos del mercado de deuda en México por tipo de emisor	
Emisor	Instrumento
Gobierno Federal	Certificados de la Tesorería (cetes)
	Bonos de Desarrollo (Bondes)
	Bonos M



	Bonos denominados en UDIs (Udibonos)
Instituto para la Protección al Ahorro Bancario	Bonos IPAB (BPA, y BPAT y BPA182)
Banco de México	Bonos de Regulación Monetaria (BREM)
Empresas paraestatales e instituciones públicas	Certificados bursátiles y bonos
Banca comercial	Aceptaciones bancarias
	Certificados de depósito
	Bonos bancarios
	Certificados bursátiles
	Obligaciones bancarias y pagarés
Empresas privadas	Papel comercial
	Obligaciones Privadas
	Certificados de Participación Ordinaria (CPO y CPI)
	Pagarés
	Certificados bursátiles
Gobiernos estatales y municipales	Certificados bursátiles

Fuente: López s/f, p. 17.

El acceso para que el público inversionista en general pueda comprar o vender títulos de deuda, debe ser a través de la banca comercial o de las casas de bolsa. Estas instituciones podrán realizar las transacciones y movimientos necesarios a nombre de los individuos que acuden a ellas para colocar sus recursos para obtener rendimientos. Cuando se dan las instrucciones necesarias para saber el tipo de título que se quiere negociar, la institución financiera determina si se negocia por medio del mercado primario o el mercado secundario (López, s/f).

Vamos a abundar brevemente acerca de estos dos mercados. El **mercado primario** se conforma por colocaciones de nueva deuda, es decir, por bloques de inversionistas que acuden por primera vez a mercados de deuda con bonos nunca antes colocados y compran directamente el título del emisor.



Respecto al **mercado secundario**, es el espacio donde hay oferta y demanda libre de títulos financieros que ya fueron colocados previamente en el mercado primario al que nos hemos referido. En el caso que un título de deuda cambie de dueño muchas veces entre los diferentes inversionistas, entonces se dice que se está comerciando en el mercado secundario. El objetivo de este mercado es el de ser formador de precios más justos que reflejen las condiciones que los inversionistas perciben en el mercado en general.

Entre los títulos más importantes que se negocian en el mercado de deuda se encuentran CETES, Bonos M, udibonos y bondes, Swaps de tasas de interés, Certificados bursátiles, Bonos respaldados por hipotecas.



3.1.3. Mercado de cambios y divisas

El mercado cambiario o de divisas es el espacio donde se negocian las distintas monedas extranjeras, está conformado por una gran cantidad de individuos los cuales pueden ser inversionistas y operadores por ejemplo y que se encuentran alrededor del mundo. En este mercado se compran y se venden monedas de distintos países dando acceso de esta manera, a la materialización de cualquier transacción a nivel internacional.

Los principales participantes del mercado cambiario son diferentes instituciones financieras tales como la banca comercial, casas de cambio y las bolsas organizadas de comercio o de valores. Los bancos centrales pueden participar en este mercado, como compradores y vendedores de divisas al mayoreo. La importancia en el plano financiero-económico, estriba en el hecho que facilitan el comercio internacional ya que permiten la transferencia del poder de compra de una moneda a otra.

De esta manera, los individuos tales como exportadores, importadores, turistas nacionales en el exterior, turistas extranjeros en México, inversionistas, y trabajadores mexicanos en el extranjero, pueden concretar ventas, compras y otros tipos de negocios con los agentes de otras naciones. El mercado cambiario existente en México forma parte del mercado internacional de divisas, y de esta manera la interacción con otras divisas es posible siendo el grueso de las operaciones, las que se realizan en el mercado peso-dólar puesto que la actividad en los mercados con otras divisas es muy baja.

También se puede mencionar que este mercado está descentralizado ya que se pueden realizar operaciones en cualquier lugar del mundo donde sea posible realizar las transacciones. En nuestro país, el **mercado cambiario** puede operar las 24 horas del día y la totalidad de las operaciones al mayoreo se realizan de manera electrónica.

Es importante señalar más ampliamente a los agentes encargados de operar e intermediar este mercado. La **banca comercial** y las **casas de cambio** son los intermediarios más importantes en el mercado cambiario en México. La primera, cuenta con una central de cambios, en donde los operadores compran y venden divisas en el mercado interbancario por cuenta propia, así como para sus principales clientes e inversionistas. En la segunda, las casas de cambio hacen el trabajo de intermediación en el mercado interbancario a la par de las centrales de cambios de los bancos comerciales y de esta manera, pueden comprar y vender dólares por cuenta propia o en nombre de grandes empresas e inversionistas. La intermediación al menudeo también es posible y se visualiza bajo la forma de transferencias y pago de remesas.

En México, la oferta y la demanda del dólar estadounidense está sujeta a los movimientos del mercado y de esta manera, existen diversos espacios a los cuales acudir como bancos comerciales, casas de cambio, casas de bolsa y centros turísticos, donde se comercian divisas y cada uno de ellos fija un precio de compra y venta. El precio fijado en estos espacios, siempre será menor al precio al cual se venden. Lo anterior se debe a que las instituciones que operan en el mercado cambiario, no cobran



comisiones por las ganancias de sus clientes, sino que ganan con la diferencia entre los precios de compra y venta.

Dependiendo del momento en que se pacta la transacción, la fecha de su liquidación, el lugar donde se calcula, el monto y el plazo, se pueden publicar diferentes tipos de cambio (López, s/f).

3.1.4. Mercado de derivados MexDer

De acuerdo con *Mexder.com.mx*, el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer), es la Bolsa de Derivados de México y constituye el espacio donde se ofrecen Contratos de Futuro y Contratos de Opción, siendo instrumentos financieros que permiten fijar hoy el precio de compra o venta de un activo financiero —trátase de dólar, euros, bonos, acciones, índices, tasas de interés— para ser pagado o entregado en una fecha futura. Con esto se concede un lapso de holgura para planear, cubrir y administrar riesgos financieros, así como optimizar el rendimiento de los portafolios.

El Mercado Mexicano de Derivados se caracteriza por ser, en su género, uno de los más dinámicos del mundo. Mexder inició operaciones el 15 de diciembre de 1998 cuando se listaron contratos de futuros sobre subyacentes financieros, y fue constituida como una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). 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).

Los agentes participantes en esta bolsa de derivados son:

- 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.

De acuerdo a la información disponible en el portal de *Mexder.com.mx*, un Contrato de Futuro es el acuerdo de comprar o vender un activo subyacente a un cierto precio y en una fecha futura. La mayor parte de los Contratos de Futuros que se inician no llegan a liquidarse ya que los inversionistas prefieren cerrar sus posiciones antes de la fecha de liquidación especificada en el Contrato.

En el Mercado Mexicano de Derivados se encuentran listados contratos de Futuros sobre los siguientes subyacentes financieros:

Módulo 12. Técnicas cualitativas para el análisis financiero

Unidad 3. Los mercados financieros

Contenido



Divisas	Dólar de los Estados Unidos de América (DEUA). EURO.
Índices	Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC). Mini Futuro del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC).
Deuda	Cetes a 91 días (CE91). TIIE a 28 días (TE28). Swaps de TIIE a 10 y 2 años (Liquidación en Especie). Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal a 3,10,20 y 30 años (M3 , M10, M20 y M30). Bonos Específicos M241205 (DC24) y M310529 (MY31).
Acciones	América Móvil L. Cemex CPO. Femsa UBD. GCarso A1. GMexico B. Walmex V
Commodities	Maíz Amarillo

FUENTE: Mexder.com.mx

Respecto a las Opciones, de acuerdo al blog *hablemos de Bolsa* alojado en el sitio web de la BMV, se definen las **Opciones** como un contrato bilateral de compraventa, en el cual, la parte compradora adquiere el derecho mas no la obligación de comprar (Opción tipo Call) o de vender (Opción tipo Put) en una fecha futura una cierta cantidad del Activo Subyacente a un precio previamente pactado (Precio de ejercicio). Para llevar esto a la práctica, el comprador de la opción deberá pagar al inicio de la operación, una prima al vendedor, quien de esta forma quedará obligado a respetar el contrato en caso de que el comprador decida ejercer sus derechos adquiridos.



De esta forma, el comprador de una Opción de Compra estará esperando a que el precio de mercado del Activo Subyacente suba, mientras que el comprador de una Opción de Venta, esperará a que baje. Por el otro lado, el vendedor de las Opciones esperará a que el comprador opte por no ejercer sus derechos, de tal forma que podrá quedarse con la totalidad de la Prima cobrada al inicio.

Para visualizar esto más claramente, imagina que existe un inversionista que desea comprar acciones de una empresa determinada ya que tiene expectativas positivas sobre esta y considera que el valor de mercado de las acciones subirá en el futuro. En todo momento un inversionista puede guardar recelo por la incertidumbre que representan factores de coyuntura económicos y políticos que propician que el precio de mercado de la acción de una empresa no se comporte como se espera y por lo tanto caiga. Si el inversionista decide adquirir las acciones al precio al cual cotizan el día de hoy, puede obtener rendimientos si el valor de estas sube ya que reportará utilidad, mientras que en caso contrario, la inversión no será satisfactoria y presentará rendimientos negativos bajo la forma de pérdidas.

Existen maneras para proteger las inversiones, por ejemplo, se podría comprar una Opción tipo Call sobre las acciones de una empresa, la cual le dará derecho a adquirir dentro de un año las acciones a precio de ejercicio pactado al inicio de la operación. Y así, si se presentara el caso que los precios de las acciones de una empresa subieran como se puede esperar, el inversionista optará por ejercer su derecho y generará un rendimiento positivo similar al de haber comprado desde un inicio las acciones. Por el contrario, si el valor de mercado cae, entonces el inversionista se no hará válida su Opción y únicamente habrá perdido la Prima pagada al inicio de la operación.

En todo momento, al participar en este mercado, se deben analizar las ventajas y desventajas entre hacerlo a través de Opciones o hacerlo mediante Futuros. La principal ventaja de hacerlo con Futuros es que no es obligatorio pagar prima alguna. Sin embargo, si hay obligación de hacer válido el contrato de compraventa. Por el lado de las Opciones, existe la libertad de elegir ejercer los derechos, pero se debe pagar el costo de la Prima, que representará la máxima pérdida posible al no ejercer el derecho a la Opción.



3.1.5. Mercados Extrabursátiles

Existen los llamados **mercados extrabursátiles** mejor conocidos como *Over the counter* (OTC) en los cuales se negocian distintos instrumentos financieros (bonos, acciones, swaps, divisas etc.) directamente entre dos partes. Para ello se utilizan los contratos OTC, en los que las partes acuerdan la forma de liquidación de un instrumento.

De acuerdo al portal de *BBVA Bancomer*, los contratos OTC se formalizan entre un banco de inversión y normalmente una empresa con requerimientos de financiamiento o entre entidades financieras. Los derivados OTC negociados entre entidades financieras se fundamentan en las cláusulas del “International Swaps and Derivatives Association”. Este tipo de mercados no están concebidos para el público general ni para inversores minoritarios.

De acuerdo al mismo portal *BBVA Bancomer*, son mercados innovadores debido a que existe libertad de negociación, así como mucha precisión sobre las características de los productos que se negocian. La mayoría de estos productos acaban incorporados a los mercados cotizados debido a que alcanzan madurez y se normalizan. Estos mercados poseen características de mayor riesgo que los mercados tradicionales, dado que se añade al riesgo de mercado un riesgo de contrapartida, el cual es mayor que en los mercados regulados, ya que no existe cámara de compensación.

Existen dos características fundamentales de este tipo de mercados:

- La **negociación bilateral** donde los formadores de mercado o dealers hacen públicos precios de compra y venta vía telefónica o por medio de pantallas. Todas las operaciones aquí se ejecutan contra su cuenta propia (principal).
- La **negociación multilateral**, aquí se observa que existe una pantalla operada por uno o varios intermediarios (broker) y de esta manera, las operaciones se ejecutan entre terceros sin que el intermediario sea contrapartida (agency).

La tendencia del mercado OTC es negociar un mayor número de operaciones en sistemas electrónicos quedando la negociación telefónica para contratos más complejos y con menor grado de estandarización.



3.2. Financiamiento del sector público a través del mercado de deuda

En temas anteriores se hizo referencia al mercado de deuda donde se presentó una descripción general sobre las características principales de este tipo de mercado. Ahora se hará referencia a la manera en que el sector gubernamental financia su gasto corriente mediante la emisión de bonos que representan un medio seguro de obtener utilidades mediante tasa de descuento. De acuerdo al documento *Mercados e instrumentos financieros* de la Facultad de Economía de la UNAM (López, s/f), se habla de **cuatro clases de instrumentos que el gobierno emite**, a saber:

- Los cetes, los cuales son instrumentos emitidos por el Gobierno Federal con un valor nominal de 10 pesos y cotizados a descuento. Los cetes pagan una tasa de rendimiento que equivale a la diferencia entre el valor nominal y el precio a descuento. Estos instrumentos realizan una sola amortización, es decir, efectúan el reembolso del adeudo en una sola exhibición, misma que se da a vencimiento del plazo establecido.

Por ejemplo, si el adquiriente de un cete a plazo de 28 días paga el día de hoy un precio de 9.98 pesos por el título, recibirá al final de los 28 días, 10 pesos por su inversión.

El plazo de los cetes normalmente es de 28, 91, 182 y 364 días. Sin embargo, se pueden emitir cetes a cualquier plazo.

- Los Bonos M, udibonos y bondes.

Estos tres instrumentos son emitidos por el Gobierno Federal, y tienen un valor nominal de 100 pesos y se cotizan a precio.

Los bonos M devengan intereses cada 182 días y al vencimiento del instrumento se paga el valor nominal. La tasa de interés que pagan los cupones de dichos instrumentos es fija a lo largo de la vida del bono y el rendimiento del mismo bono puede variar dependiendo si se conserva a vencimiento o si se vende antes de este plazo.

Actualmente existen referencias de bonos a 3, 5, 10, 20 y 30 años, aunque se pueden emitir a cualquier plazo siempre y cuando sea en múltiplos de 182 días. Cuando un bono se cotiza en unidades de inversión (UDIs), recibe el nombre de udibono, y cuando la tasa del bono es revisable, se conoce como bonde.



3.3. Administración de portafolios de inversión

Para entender que significa el concepto de **Portafolio**, se debe saber que existen tres grandes rubros:

- Cartera de inversiones
- Conjunto de activos
- Inversión financiera

De acuerdo con López (s/f), un portafolio de inversiones es un paquete de acciones, bonos, monedas, fondos, bienes raíces u otros activos financieros.

También es posible decir que es un agrupamiento de documentos que se cotizan en el mercado bursátil, y en los que un inversionista o empresa deciden colocar o invertir su dinero. Está compuesto por una combinación de instrumentos de:

- Renta Fija
- Renta Variable

Conceptos explicados al principio de esta unidad y que a grandes rasgos es posible afirmar que se distinguen por su grado de riesgo. Un portafolio de inversiones se propone repartir el riesgo de colocar los capitales en diferentes instrumentos, combinando diferentes instrumentos: acciones, depósitos a plazo, efectivo, monedas, internacionales, bonos, bienes raíces. Este último hecho es muy importante y se le conoce como diversificación de una cartera de inversiones.

Harry M. Markowitz (Premio Nobel de Economía 1990), es considerado el “Padre” de la Teoría Moderna de Portafolio. Este economista estudió el fenómeno sobre cómo los inversionistas concilian el riesgo y el rendimiento al escoger entre inversiones riesgosas.

En el año 1952 publicó el artículo “Portfolio Selection” y presentaba un modelo matemático que mostraba cómo los inversionistas podían asumir el menor riesgo posible con una determinada tasa de rendimiento. Con este revolucionario artículo cimentó las bases de la teoría de construcción de portafolios.

Para seleccionar un portafolio de inversiones debe haber dos etapas:

- 1) Se comienza el análisis observando y con la experiencia, y se finaliza con las expectativas del comportamiento futuro de los valores.
- 2) En la segunda etapa se comienza generando expectativas y se finaliza con la selección del portafolio.

El artículo de Markowitz estudia la segunda parte del proceso de la selección de un portafolio.



Para poder calificar una inversión, se deben conocer las características del inversionista, tales como:

- Capacidad de ahorro.
- Objetivo que se persigue al comienzo de invertir.
- Tasa de rendimiento mayor a la inflación pronosticada.
- Determinar el plazo en el que se pueda mantener invertido el dinero.
- Riesgo a asumir (“Mayor riesgo, mayor rendimiento”).
- Diversificar el portafolio (disminuir el riesgo).

En este punto podemos presentar las características generales de los tipos de portafolios:

- **Conservador:** un portafolio cuyo objetivo es preservar el capital y tener máxima seguridad.
- **Moderado:** aquí tenemos una mezcla entre renta y crecimiento, basado en la diversificación de activos financieros para mitigar el riesgo.
- **Crecimiento:** se invierte con la expectativa de apreciación del capital invertido, con mayor ponderación hacia las acciones y fondos.
- **Crecimiento Agresivo:** se invierten los recursos en instrumentos que sean 100% de Renta Variable; se seleccionan acciones de pequeña y mediana capitalización, y se asume a la vez una gran volatilidad.
- **Portafolio Especulativo:** Puede hacer cualquier cosa, basado en rumores y datos, asume un gran riesgo buscando grandes rendimientos.

Al hablar de los perfiles principales del inversionista, se deben analizar los objetivos de una Inversión. Uno es el análisis detallado de los objetivos de inversión de la institución o individuo cuyo dinero va a ser manejado.

- a) **Inversionistas Individuales:** Fondos para comprar una casa, fondos para retirarse a cierta edad, fondos para educación universitaria.
- b) **Inversionistas Institucionales:** Fondos de pensiones, las instituciones financieras, compañías de seguros, fondos mutuales.

Estos inversionistas institucionales se pueden dividir en 2 grandes grupos:

- Los que deben cumplir con pasivos contractuales específicos.
- Aquellos que no tienen que cumplir con pasivos específicos.

Para poder tener claro en su totalidad el tipo de portafolio que se elegirá, se debe también elegir una estrategia. Esta dependerá de dos factores:

- 1) Los requerimientos de rentabilidad y
- 2) la tolerancia al riesgo del inversionista.



De esta manera los tipos de estrategia son:

- **Estrategia Activa:** emplea la información disponible, así como las técnicas de proyecciones para obtener rendimientos superiores a los de un portafolio que simplemente se encuentra diversificado.
- **Estrategia Pasiva:** involucra un mínimo de aporte y se sustenta en la diversificación para igualar el desempeño promedio de los instrumentos en los cuales se ha invertido.

Para reflexionar

De acuerdo a reconocidos economistas heterodoxos, hay tres posturas financieras que pueden ser distinguidas para empresas, hogares y gobierno. Se reconocen las relaciones que guardan los compromisos de pago contractuales y sus flujos primarios de efectivo. Estas posturas financieras son: de cobertura, especulativas y “Ponzi”. Para cualquier régimen aplicable a instituciones financieras y para intervenciones gubernamentales, una preferencia para el financiamiento de cobertura en la economía, traerá mayor estabilidad habrá en esta, mientras que un incremento del peso del financiamiento especulativo y Ponzi indica un aumento de la susceptibilidad de la economía hacia la inestabilidad financiera. La validación a través de flujos de efectivo de los pasivos de los hogares y gobierno es de gran importancia para la operación de nuestras economías capitalistas actuales (Minsky, 1982, págs. 22, 23).

Las variables que deben ser básicas para analizar la estructura financiera de negocios de las empresas, son las recepciones de efectivo y pagos de las unidades económicas en un período relevante de tiempo. En este período relevante hay pagos en efectivo realizados por las unidades económicas, equivalentes al gasto en trabajo corriente e insumos adquiridos, pago de impuestos, remesas por deudas que vencen, así como dividendos. En cualquier intervalo particular, los pagos en efectivo pueden exceder, igualar o ser menores a los ingresos en efectivo.



Cierre de la unidad

Termina la tercera unidad del Módulo 12, donde estudiaste la importancia de conocer en términos generales los diferentes mercados financieros que existen en México. Los mismos constituyen espacios donde se negocian grandes volúmenes de capitales, así como de diversos títulos financieros —como los instrumentos de deuda representados por bonos— que garantizan la liquidez del sistema financiero y del sistema de pagos del país, lo que posibilita el financiamiento del crecimiento y desarrollo económico.

Para llevar a cabo el análisis financiero con enfoque cualitativo, es importante que conozcas la estructura de estos mercados pues de esta manera evaluarás cuál es la mejor opción para invertir de acuerdo al perfil de inversionista que se elija.



Referencias de la unidad

- Gitman, L. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Pearson Educación.
- Cámara de Diputados. (2005). *Ley del Mercado de Valores*. Recuperado de: http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/abro/LMV_abro.pdf
- Minsky, H. (1982). *Can "it" happen again?* Nueva York: M.E. Sharpe Inc. Armonk.
- López O., B. (s/f). *Portafolio de Inversión. Análisis de Riesgo y Portafolios de Inversión UNAM*. UNAM – Facultad de Economía. [Apuntes de clase]. Recuperado de: <http://herzog.economia.unam.mx/profesores/blopez/Riesgo-Pres4.pdf>
- López O., B. (s/f). *Mercados e Instrumentos Financieros. Análisis de Riesgo y Portafolios de Inversión*. UNAM – Facultad de Economía. [Apuntes de clase]. Recuperado de: <http://herzog.economia.unam.mx/profesores/blopez/Riesgo-Pres2.pdf>
- BBVA Bancomer. (s/f). *Mercado de capitales*. Recuperado de <https://www.bbva.mx/personas/productos/patrimonial-y-privada/inversiones/mercado-de-capitales.html>
- Hablemos de Bolsa. (2018). *Las Opciones, otro instrumento del Mercado de Derivados (MexDer)*. *Bolsa mexicana de Valores*. Aron Brener, octubre, 19. [Blog]. Recuperado de <https://blog.bmv.com.mx/2018/10/19/las-opciones/>