

### 3. Mercados financieros

Los mercados financieros son aquéllos en los que se intercambian activos con el propósito principal de movilizar [dinero](#) a través del tiempo. Están integrados fundamentalmente por los mercados de deuda, los mercados de acciones y el mercado cambiario.

#### 3.1. Mercados de deuda

##### 3.1.1. ¿Qué es el mercado de deuda?

El Gobierno Federal, los gobiernos estatales o locales y las empresas paraestatales o privadas pueden necesitar financiamiento, ya sea para realizar un proyecto de inversión o para mantener sus propias actividades. Estas entidades pueden conseguir los recursos a través de un préstamo; solicitando un crédito a un banco o a través de la emisión de un [instrumento de deuda](#). El mercado de deuda es la infraestructura donde se emiten y negocian los instrumentos de deuda. El mercado de deuda también se conoce con otros nombres dependiendo del tipo de instrumentos de deuda negociado. Por ejemplo, si en el mercado se negocian principalmente instrumentos de deuda que pagan una tasa fija entonces se denomina mercado de renta fija.

##### 3.1.2. Instrumentos de deuda

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

- i. Su cotización. Se refiere a la forma en que se hacen públicos los precios de los títulos. Los instrumentos se dividen en los que se cotizan “a descuento” y los que se cotizan “a precio”. Los valores a descuento se refieren a los instrumentos de deuda que no pagan intereses periódicamente, es decir, que no pagan cupones. El rendimiento que obtienen los inversionistas proviene de comprarlos “a descuento”, esto es, a un precio menor a la cantidad que se debe pagar al momento del vencimiento. Este precio es conocido como valor nominal. El valor nominal de un título está estipulado en el documento del instrumento y también se conoce como valor facial. Los valores que cotizan a precio pagan cupones, y el precio del instrumento es el resultado de sumar, el valor al día de hoy, todos los pagos de intereses que pagará el título en el futuro, conocido como el valor presente de los pagos de interés, más el valor presente del valor nominal del instrumento conocido como “principal”. La diferencia entre el precio y el valor nominal del título se conoce como rendimiento.
- ii. Su colocación. Hay dos maneras de ofrecer instrumentos de deuda al público inversionista:
  - a. Mediante colocación pública. La oferta de instrumentos se realiza a través de algún medio masivo e comunicación como periódicos o boletines de la Bolsa Mexicana de Valores. Bajo esta modalidad, la asignación se puede realizar ya sea por medio de una subasta o, si ya se tiene una lista de clientes con lo que se negocia la venta antes de la colocación (lista de asignaciones previa), se dice que la asignación es “sindicada”.

- b. Mediante colocación privada. Por lo general, esta oferta va dirigida a una persona o a un grupo de inversionistas determinado. Sin embargo, también se puede tener una lista de asignación previa. La diferencia radica en que no se hace del conocimiento de todos los participantes del mercado.
- iii. El tipo de tasa. Se refiere a los intereses previamente pactados que pagará el instrumento de deuda. Éstos pueden ser a [tasa de interés fija y tasa de interés variable](#) o tasa de interés indizada (ligada a la [inflación](#) o al tipo de cambio). Los valores a tasa fija pagan una tasa de interés que se mantiene sin cambio durante toda la vida del instrumento. Cuando los valores pagan una tasa variable, la tasa de interés cambia periódicamente y, finalmente, cuando pagan una tasa de interés indizada, ésta cambia de acuerdo con la referencia a la que se haya indizado.
- iv. El riesgo del emisor. La capacidad de pago del emisor puede ser un criterio de clasificación de los instrumentos de deuda. Normalmente, las agencias calificadoras asignan una calificación a los emisores de instrumentos de deuda de acuerdo con su capacidad de pago.

A continuación se presenta un cuadro en donde se puede apreciar la clasificación de los instrumentos del mercado de deuda en México por tipo de emisor.

Cuadro 1. Clasificación de instrumentos de deuda

| Emisor  | Instrumento   |
|---|---|
| Gobierno Federal  | Certificados de la Tesorería (cetes)                |
|   | Bonos de Desarrollo (Bondes)                        |
|   | Bonos M   |
|   | Bonos denominados en UDIs (Udibonos)                |
| <a href="#">Instituto para la Protección al Ahorro Bancario</a> | Bonos IPAB (BPA, y BPAT y BPA182)                   |
| Banco de México   | Bonos de Regulación Monetaria (BREM)                |
| Empresas paraestatales e instituciones públicas                 | Certificados bursátiles y bonos                     |
|   | Aceptaciones bancarias                              |
|   | Certificados de depósito                            |
|   | Bonos bancarios                                     |
| Banca comercial   | Certificados bursátiles                             |
|   | Obligaciones bancarias y pagarés                    |
|   | Papel comercial                                     |
|   | Obligaciones Privadas                               |
| Empresas privadas   | Certificados de Participación Ordinaria (CPO y CPI) |
|   | Pagarés   |
|   | Certificados bursátiles                             |
| Gobiernos estatales y municipales                               | Certificados bursátiles                             |

3.1.3. ¿Dónde se compran y se venden los títulos de deuda?

En términos generales, para que una persona pueda comprar o vender títulos de deuda es necesario que acudan a un banco o a una casa de bolsa para que dichas instituciones puedan realizar las transacciones necesarias a nombre de esta persona. Una vez que la persona le indique el tipo de título que se desee negociar, la institución determinará si lo negocia por medio del mercado primario o el mercado secundario.

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

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

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

#### 3.1.4. El mercado de deuda en México

El mercado de deuda en México comienza a operar en 1978 cuando el Gobierno Federal emite los primeros Certificados de la Tesorería de la Federación ([cetes](#)). En 1977 se emitieron los petrobonos, cuyo rendimiento era determinado por el precio del petróleo. Sin embargo, la flexibilidad de los Cetes para realizar operaciones de compra y venta y operaciones de reporto dentro y fuera de la Bolsa Mexicana de Valores contribuyó a elevar el número de operaciones con este instrumento iniciando de esta forma el desarrollo del mercado de deuda. Previo a los cetes, la principal fuente de financiamiento para el público en general eran los créditos bancarios. Durante la década de los ochenta nacen las primeras casas de bolsa, ofreciendo a los intermediarios nuevas formas de financiamiento encaminadas al mercado de deuda. En los noventa, la liberalización de las tasas de interés y la decisión del Gobierno Federal de financiar todo su déficit presupuestal con la emisión de deuda tuvo como consecuencia una mayor participación de los intermediarios en este mercado. Alrededor de esta década los pagafes, cuyo rendimiento estaba ligado al tipo de cambio peso-dólar de EE.UU.A.; los tesobonos, que sustituyeron a los pagafes; los ajustabonos, que pagaban un rendimiento ajustado por la [inflación](#) y fueron reemplazados por los [udibonos](#); y, los [bonds](#), que pagaban una tasa revisable cada 28 y 91 días. En enero de 2000, y con el propósito de impulsar el

desarrollo en el mercado de deuda a través de instrumentos de mayor plazo, el Gobierno Federal emitió los primeros bonos a tasa fija con un plazo de 3 años. Actualmente existen referencias de 3, 5, 10, 20 y 30 años.

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

### 3.1.5. Características de los principales instrumentos de deuda

Cetes. Los cetes 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. Los cetes realizan una sola amortización, es decir, efectúan el reembolso del adeudo en una sola exhibición, misma que se da a vencimiento del plazo establecido. Por ejemplo, el comprador de un cete a plazo de 28 días que 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.

Bonos M, udibonos y bondes. Estos tres instrumentos son emitidos por el Gobierno Federal, 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 y 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.

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

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

Bonos respaldados por hipotecas. Este tipo de bonos tienen el objetivo de impulsar el desarrollo del sector vivienda. Para que puedan emitirse debe establecerse un fideicomiso cuyo patrimonio esté constituido por una cartera de [créditos hipotecarios](#), es decir, los pagos que realizan las personas sobre sus créditos hipotecarios constituyen el patrimonio del fideicomiso y sirven para realizar los pagos de intereses y principal de los bonos emitidos. Cuando estos bonos se emiten se dice que los créditos que se otorgaron para la adquisición de vivienda fueron "bursatilizados".

## 3.2. Mercado accionario

### 3.2.1. ¿Qué son las acciones?

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

Los títulos que representan el capital invertido en una compañía se conocen como acciones y pueden tener diferentes características dependiendo del poder de votación que el poseedor de las acciones tenga en la empresa, las utilidades a las que tiene acceso o el porcentaje de la empresa que representa. Por ejemplo, las acciones comunes u ordinarias son aquellas que, de acuerdo con los estatutos sociales de la emisora, no tienen calificación o preferencia alguna. Tienen derecho a voto general interviniendo en todos los actos de la vida de la empresa y, sólo tienen derecho a dividendos, es decir, a pagos periódicos provenientes de las utilidades generadas por la empresa, después de que se haya pagado a las acciones preferentes.

### 3.2.2. ¿Dónde se compran y se venden las acciones?

Por su capital, las empresas se clasifican en dos tipos: empresas privadas, en las que los dueños o accionistas son congregados solamente por invitación y ningún externo puede ser accionista; y, empresas públicas, donde cualquier persona puede comprar o vender las acciones de la compañía.

En el caso de las empresas públicas, el intercambio de acciones se realiza en mercados organizados que operan con reglas transparentes y están abiertos al público inversionista, es decir, cualquier persona o entidad que cumpla con los requisitos establecidos por dichos mercados puede participar en ellos. Estos mercados organizados se conocen como mercados accionarios y existen en todo el mundo. Los mercados accionarios más importantes por su tamaño se localizan en Nueva York ([New York Stock Exchange](#), y [National Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ](#)), Londres ([London Stock Exchange](#)), y Japón ([Tokyo Stock Exchange](#)). En México, el mercado accionario forma parte de la [Bolsa Mexicana de Valores \(BMV\)](#).

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

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

Si bien las primeras negociaciones de títulos accionarios de empresas mineras en México se realizaron en 1850, la Bolsa Mercantil de México se constituyó hasta 1886. En 1975, el mercado accionario cambió su nombre al que actualmente conserva, [Bolsa Mexicana de Valores](#) (BMV).

En un principio, las acciones eran títulos de papel que los inversionistas intercambiaban físicamente aunque esto limitaba severamente su libre operación. No fue sino hasta el 11 de enero de 1999 que la totalidad de la negociación accionaria se incorporó a un sistema electrónico de negociación, denominado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación ([BMV-SENTRA Capitales](#)). A partir de ese momento, el intercambio de acciones ya no se realiza de mano en mano sino mediante registros electrónicos.

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

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

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

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