



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES  
CUAUTITLAN

**DISEÑO DE UN PORTAFOLIOS DE  
INVERSION PARA OPERAR EN LA  
BOLSA MEXICANA DE VALORES**

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:  
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN Y LICENCIADA EN  
ADMINISTRACIÓN

**P R E S E N T A N**

Rodríguez Sánchez Javier Iván.

Rubí Alvarado Karina.

**ASESOR:** L.A.E. Francisco Ramírez Ornelas

**Cuautitlán Izcalli, Estado de México**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLÁN  
UNIDAD DE ADMINISTRACIÓN ESCOLAR  
DEPARTAMENTO DE EXÁMENES PROFESIONALES**

U. N. A. M.  
FACULTAD DE ESTUDIOS  
SUPERIORES CUAUTITLÁN  
DEPARTAMENTO DE EXÁMENES PROFESIONALES  
**ASUNTO: VOTO APROBATORIO**

**M. en C. JORGE ALFREDO CUÉLLAR ORDAZ  
DIRECTOR DE LA FES CUAUTITLÁN  
PRESENTE**

**ATN: M. en A. ISMAEL HERNÁNDEZ MAURICIO  
Jefe del Departamento de Exámenes  
Profesionales de la FES Cuautitlán.**

Con base en el Reglamento General de Exámenes, y la Dirección de la Facultad, nos permitimos comunicar a usted que revisamos La Tesis:

**DISEÑO DE PORTAFOLIOS GUBERNAMENTAL DE INVERSIÓN PARA OPERAR EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

Que presenta el pasante: **JAVIER IVÁN RODRÍGUEZ SÁNCHEZ**  
Con número de cuenta: **09927000-5** para obtener el Título de: **Licenciado en Administración**

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el EXAMEN PROFESIONAL correspondiente, otorgamos nuestro **VOTO APROBATORIO**.

**ATENTAMENTE**  
**"POR MI RAZA HABLARA EL ESPÍRITU"**  
Cuautitlán Izcalli, Méx. a 26 de febrero de 2015.

**PROFESORES QUE INTEGRAN EL JURADO**

	NOMBRE	FIRMA
<b>PRESIDENTE</b>	L.A.E. Francisco Ramirez Ornelas	
<b>VOCAL</b>	L.C. Pedro Felipe Olivera Figueroa	
<b>SECRETARIO</b>	L.A. Alfredo Carrillo Vergara	
<b>1er SUPLENTE</b>	M.D.A. Martin Montiel Badillo	
<b>2do SUPLENTE</b>	M.A.N. Gustavo Armando Rodriguez Medina	

NOTA: Los síndicales suplentes están obligados a presentarse el día y hora del Examen Profesional (art. 127).  
En caso de que algún miembro del jurado no pueda asistir al examen profesional deberá dar aviso por anticipado al departamento.  
(Art 127 REP)  
IHM/yrf



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLÁN  
UNIDAD DE ADMINISTRACIÓN ESCOLAR  
DEPARTAMENTO DE EXÁMENES PROFESIONALES**

U. N. A. M.  
FACULTAD DE ESTUDIOS  
SUPERIORES

ASUNTO: VOTO APROBATORIO

**M. en C. JORGE ALFREDO CUÉLLAR ORDAZ  
DIRECTOR DE LA FES CUAUTITLÁN  
PRESENTE**

**ATN: M. en A. ISMAEL HERNANDEZ MAURICIO  
Jefe del Departamento de Exámenes  
Profesionales de la FES Cuautitlán.**

Con base en el Reglamento General de Exámenes, y la Dirección de la Facultad, nos permitimos comunicar a usted que revisamos **La Tesis:**

**DISEÑO DE PORTAFOLIOS GUBERNAMENTAL DE INVERSIÓN PARA OPERAR EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

Que presenta la pasante: **KARINA RUBI ALVARADO**

Con número de cuenta: **09926379-7** para obtener el Título de: **Licenciada en Administración**

Considerando que dicho trabajo reúne los requisitos necesarios para ser discutido en el **EXAMEN PROFESIONAL** correspondiente, otorgamos nuestro **VOTO APROBATORIO**.

**ATENTAMENTE**

**"POR MI RAZA HABLARA EL ESPÍRITU"**

Cuautitlán Izcalli, Méx. a 26 de febrero de 2015.

**PROFESORES QUE INTEGRAN EL JURADO**

	NOMBRE	FIRMA
<b>PRESIDENTE</b>	L.A.E. Francisco Ramirez Omelas	
<b>VOCAL</b>	L.C. Pedro Felipe Olivera Figueroa	
<b>SECRETARIO</b>	L.A. Alfredo Carrillo Vergara	
<b>1er SUPLENTE</b>	M.D.A. Martín Montiel Badillo	
<b>2do SUPLENTE</b>	M.A.N. Gustavo Armando Rodríguez Medina	

NOTA: Los sinodales suplentes están obligados a presentarse el día y hora del Examen Profesional (art. 127).

En caso de que algún miembro del jurado no pueda asistir al examen profesional deberá dar aviso por anticipado al departamento.  
(Art 127 REP)

IHM/yrf

Primero y antes que nadie gracias a Dios, gracias por tu bendición.

A los motores de mi vida, mi buendía Karina! Aquí estamos y vamos por mas (we can do it). A mis regalos del creador Lucy Babygirl y Alin So sweet...

A mis viejos Chenchó + Faby por su inmenso soporte en mi vida, mama Tita linda por siempre. Viejo Pily sin tu apoyo hubiera sido muy difícil. Al gran Julián, Alma, ejemplo vivo de fortaleza, Anabel, que siempre estas ahí. A todos ellos y sus respectivos escuadrones.

A Zapoapan. Las raíces no se niegan. A todas las personas allá que durante todos esos años me enseñaron a crecer. Al tío Amador, a don Moy, al buen Libo, a la familia García, Martín, Juan P, a JC, Emiliano, Alex, a la Montessori, la Zapata en el grado 1.

A Koke, Moni, Beto, Male. A Fortin, la Enriquez, la Rebsamen y todos sus grandes componentes, al buen Gutty, Rene, Nay, Nava, Vera, Tono, Adri.

Al CCH N. Lillian, Ceci, Pam, Chuchin Aguilera, Oscarin, Vlady, Arana, Alan. La grandísima FESC4, a Omar, Lore, Arthur, Lorena, Nadia a mi bredda Tony Alanis, Byakko Riniisi, hermano, Oscar G., Charlie, Mónica O.

A todos mis profesores por su paciencia y sabiduría.

A la gente en SegB por la primera oportunidad. A Julia por su apoyo incondicional. A Irma en Leon, a Omaren NY, a mis panas de Caracas, al gran Fausto en Bs As, a todos los amigos que han estado en las buenas y en las malas, todos quienes han estado en los momentos difíciles.

A Rosalía y Anselmo por la tremenda colaboración de producir el insumo para la felicidad. Mención aparte para usted, profesor Francisco Ornelas. Gracias por todo.

Esto es por ustedes.

*Javier Iván Rodríguez Sánchez*

Agradezco a Dios y los Santos por Bendecir este trabajo profesional, porque me abrieron el camino para lograr exitosamente este ciclo. Y confió en que nunca abandonaran a su hija.

Agradezco a mi esposo que amo tanto porque sin él no se hubiera concluido este gran pasó. Le agradezco estar a mi lado cada día pues gracias a su apoyo, dedicación y amor conseguimos llegar a la meta.

Con mucho amor dedico esta tesis a mis hijas por ser el motor de mi vida por ser lo más valioso que la vida me ha brindado y porque deseo inculcarles que en esta vida todo se puede lograr con amor, perseverancia y constancia. Con mucho orgullo les digo que si se pueden logra las cosas y Confió en Dios que un día ellas logren lo mismo que sus padres

Agradezco el apoyo de mis padres que siempre confiaron en mí y por brindarme las bases para ser alguien en la vida. Espero se sientan orgullosos de mi así como yo de ustedes.

A mi hermana y a toda mi familia porque gracias a sus palabras he logrado lo que soy.

A mi jefa y mis compañeros de trabajo porque me han ayudado a formarme y día a día me alientan a crecer profesionalmente.

Al profesor Francisco Ramirez Ornelas por todo su apoyo pues él fue un miembro clave en esta tesis con sus conocimientos y experiencia se logró este objetivo.

*Karina Rubí Alvarado*

# INDICE

<b>Introducción</b>	8
Objetivo General	9
Objetivos Específicos	9
Método de Investigación utilizado	9
a) Identificación del problema	10
b) Planteamiento de la hipótesis	10
c) Establecimiento de objetivos	10
d) Diseño de la investigación	10
- Determinación de la muestra	11
- Variables	11
- Variables independientes	12
- Variables dependientes	12
- Variables de control	12
e) Aprobación o no aprobación de la hipótesis	12
<b>Capítulo 1. Generalidades</b>	13
1.1.- Antecedentes de la Administración	13
- Definición y Concepto de administración.	13
- Elementos del concepto de Administración	14
- Características de la administración.	15
- Principios generales de administración	16
- Empresa	19
- Mercadotecnia	29
- Finanzas	30
- Recursos Humanos	31
1.2.- Antecedentes de la Banca	33
- Cronología de la banca	33
1.3.- La Banca en México	55
- Antecedentes de la Banca en México	55
<b>Capítulo 2. La Bolsa Mexicana de Valores</b>	61

2.1. Antecedentes	61
- Empresas que integran al grupo	62
- Historia (línea del tiempo) y memoria técnica	65
2.2. Estructura y funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores	77
- ¿Cómo opera la BMV?	77
- Mercados e instrumentos bursátiles	82
- Requisitos para un desarrollo exitoso del mercado de valores gubernamentales	90
<b>Capítulo 3. Portafolios de Inversión</b>	<b>105</b>
3.1. Guía de Fondos	105
3.2. Sugerencias para invertir. (Actualmente)	116
<b>Conclusiones</b>	<b>117</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>119</b>
<b>Ciberbiografía</b>	<b>121</b>



## INTRODUCCIÓN

Actualmente las empresas se enfrentan en un mundo globalizado de cambios muy acelerados; las exigencias económicas se hacen cada vez más fuertes.

Los altos directivos deben recapturar la necesidad y la realidad de estar vigentes en estos temas, esto para lograr un mayor desarrollo y crecimiento de la organización, para estar en posibilidades de competir exitosamente en este mundo contemporáneo.

La responsabilidad de los directivos encargados de los rubros relacionados con la parte económica de la empresa, cada momento se ve más exigida; es decir, en la medida de los resultados obtenidos, se refleja la estabilidad y seguridad financiera de la organización. Por otra parte, sabemos que si es importante vender, también es importante y más complejo invertir los recursos financieros de la empresa, ya que estas acciones requieren de un conocimiento actualizado y bien sustentado sobre los movimientos económicos de los diferentes instrumentos financieros que operan en la bolsa de valores.

Por lo antes comentado, el área de finanzas juega un rol determinante en estas situaciones, por lo que consideramos que las organizaciones deben estar preparadas para operar con resultados altamente positivos, para que de esta forma, la organización madure en su ámbito financiero.

Para solucionar esta problemática, se buscara diseñar un portafolio de inversión que funcione como un medio generador de ingresos en beneficio de toda la organización.

El presente proyecto, abordara los aspectos siguientes: Iniciamos con un apartado metodológico y su marco teórico, posteriormente veremos las generalidades de la Administración, antecedentes de la Banca, la Banca en México y la Bolsa Mexicana de Valores.

Cerraremos con la propuesta de un modelo de portafolios de inversión para operar en la bolsa mexicana de valores.

**Objetivo general:**

Optimizar el rendimiento financiero de la organización.

**Objetivos Específicos:**

Maximizar los recursos financieros de la organización.

Obtener mayores utilidades a la empresa.

Beneficiar al personal y a los accionistas de la organización.

**Método de investigación utilizado.**

“El diseño de la investigación depende en gran medida del problema a resolver; así como el contenido que rodea a la investigación, al tipo de estudio que se va a efectuar y a la hipótesis formulada.

Existen dos tipos de investigación: experimental y no experimental.

La presente investigación es no experimental de tipo transversal descriptivo.

Es una investigación no experimental, porque es imposible manipular las variables del tema programa portafolios de inversión; ya que sólo se observan fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después analizar a los problemas detectados en busca de soluciones viables.

Es transversal porque se recolectan datos en un solo momento, su propósito es describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado.

Es descriptiva porque sólo se expone lo que se encontró y lo que se obtuvo de la misma investigación.

La fuente de información es documental bibliográfica porque se consultan libros especializados al tema, además de que se cuenta con documentación de la empresa, para apoyar la aprobación o no aprobación de la hipótesis planteada.

a) Identificación del problema.

Actualmente la mayoría de las empresas mexicanas, no cuenta con un portafolio de inversión que les permita aprovechar sus recursos financieros.

La falta de un Portafolio de Inversión para operar en la Bolsa Mexicana de Valores provoca que no se cuente con un crecimiento constante y sostenido, teniendo como consecuencia un deficiente desarrollo de la Organización.

b) Planteamiento de la hipótesis

Con la operación de un Portafolios de Inversión en la Bolsa Mexicana de valores, se conseguirá que se incremente el crecimiento económico de la organización y por consiguiente, su desarrollo.

c) Establecimiento de los objetivos

Objetivo general:

Optimizar el rendimiento financiero de la organización.

Objetivos Específicos:

Maximizar los recursos financieros de la organización.

Obtener mayores utilidades a la empresa.

Beneficiar al personal y a los accionistas de la organización.

d) Diseño de la investigación

Para la presente investigación y confirmación de dicha hipótesis, es necesario determinar la estrategia de la investigación tomando en cuenta las características del problema.

Roberto Hernández Sampieri, señala que la investigación se clasifica en investigación experimental e investigación no experimental, a su vez, la primera puede dividirse en pre experimentos, experimentos “puros” (verdaderos) y cuasi experimentos. Cada tipo de investigación no es mejor que otra, las dos tienen un valor propio, relevante y

necesario, cada una posee sus características y la elección depende del tipo de estudio a realizar, la hipótesis formulada y de los objetivos que hayamos fijado.

Así pues, en esta investigación utilizaremos el cuasi experimento, ya que los sujetos no son asignados al azar a los grupos ni emparejados; sino que dichos grupos ya estaban formados antes del experimento, son grupos intactos (la razón por la que surgen y la manera como se formaron, fueron independientes).

- Determinación del tamaño de la muestra

La muestra es, en esencia un subgrupo de población, es decir, se define como un grupo que será sujeto a estudios de acuerdo a las características ya establecidas. El mismo autor nos refiere que existen dos tipos de muestras: las no probabilísticas y las probabilísticas. En las muestras no probabilísticas, la elección de los elementos no depende de la probabilidad, sino de causas relacionadas con las características de la investigación o del que hace la muestra. Mientras que para las muestras probabilísticas refiere que en estas últimas todos los elementos de la población tienen la misma posibilidad de ser escogidos.

El método de aplicación a esta investigación será el no probabilístico, ya que la elección de los elementos depende del investigador.

- Variables.

A su vez, debemos conocer que son las variables, una variable es una herramienta de la investigación que tiene la propiedad de modificar su valor y cuya modificación es susceptible de medirse.

Existen tres tipos de variables: variables independientes, variables dependientes y variables de control. El autor define a la variable independiente como la que se considera como supuesta causa en una relación entre variables; es la condición antecedente, y al efecto provocado por dicha causa se le denomina variable dependiente (consecuente).

En cuanto a la variable de control se refiere a saber qué está ocurriendo realmente con la relación entre las variables independientes y las dependientes.

- Variable independiente

Se establece esta variable como el portafolio de Inversión.

- Variables dependientes

En esta investigación serán el incremento del Capital, el crecimiento de la organización así como las utilidades para los socios.

- Variables de control

Los efectos de las anteriores variables se verán reflejados en lo siguiente:

Niveles de rendimientos financieros.

Porcentajes programados de crecimiento económico.

Posicionamiento en el mercado financiero.

- e) Aprobación o no aprobación de la hipótesis.

Examinado este estudio, se demuestra que la hipótesis es aprobada. Esto se debe a que el diseño de los Portafolios de Inversión, permite incrementar los recursos financieros y por consecuencia, provoca el crecimiento sostenido de la organización.

# 1. GENERALIDADES

## 1.1.- Antecedentes de la Administración.

- Definición y Concepto de administración.

Cuando queremos conocer algo adecuadamente, el medio principal es la definición de esa cosa. La definición etimológica es la forma más usual de la definición nominal, es decir, la explicación del origen de la palabra con que se designa aquello que se estudia, valiéndonos para ello de los elementos fonéticos que la forman. De esa manera suele encontrarse el verdadero significado de esa misma palabra y del concepto que se genera.

“La palabra administración, se forma del prefijo “ad”, hacia, y de “ministratio”. Esta última palabra viene a su vez de “minister”, vocablo compuesto de “minus”, comparativo de inferioridad, y del sufijo “ter”, que sirve como término de comparación.”

Por lo tanto, “minister” expresa subordinación u obediencia; el que realiza una función bajo el mando de otro; el que presta un servicio a otro.

La etimología de la palabra administración, nos da la idea de que esta se refiere a una función que se desarrolla bajo el mando de otro, de un servicio que se presta.

Sin embargo, es conveniente emitir un concepto más formal de la administración como disciplina, por lo que a continuación se mencionan algunos conceptos que diversos autores han dado de la Administración:

Henry Sisk y Mario Sverdlik. Es la coordinación de todos los recursos a través del proceso de planeación, dirección y control, a fin de lograr objetivos establecidos.

Robert F. Buchele. El Proceso de trabajar con y a través de otras personas a fin de lograr los objetivos de una organización formal.

Harold Koontz y Cyril O'Donnell. Es la dirección de un organismo social y su efectividad en alcanzar sus objetivos, fundada en la habilidad de conducir a sus integrantes.

Isaac Guzmán Valdivia. Es la dirección eficaz de las actividades y la colaboración de otras personas para obtener determinados resultados.

George R. Terry. Consiste en lograr un objetivo predeterminado mediante el esfuerzo ajeno.

American Management Association. La administración es la actividad por la cual se obtienen determinados resultados a través del esfuerzo y la cooperación de otros.

José A. Fernández Arena. Es una ciencia social que persigue la satisfacción de objetivos institucionales por medio de una estructura y a través del esfuerzo humano coordinado.

Joseph L. Massie. Método por el cual un grupo en cooperación dirige sus acciones hacia metas comunes. Este método implica técnicas mediante las cuales un grupo principal de personas (los gerentes) coordinan las actividades de otras.

- Elementos del concepto de Administración

La mayoría de los conceptos de administración utilizan los siguientes elementos:

Objetivo: la administración siempre está enfocada a lograr determinados fines o resultados.

Eficacia: se refiere a lograr los objetivos satisfaciendo los requerimientos del producto o servicio en términos de cantidad y tiempo.

Eficiencia: esto es hacer las cosas bien. Es lograr los objetivos garantizando los recursos disponibles al mínimo costo y con la máxima calidad.

Grupo social: es necesario que exista un grupo social para que se dé la administración.

Coordinación de recursos: en la administración se requiere combinar, sistematizar y analizar los diferentes recursos que intervienen en el logro de un fin común.

Productividad: es la relación entre la cantidad de insumos necesarios para producir un determinado bien o servicio. Es la obtención de los máximos resultados con el mínimo de recursos, en términos de eficiencia y eficacia.

Con estos conceptos podemos concluir que:

La administración es el proceso cuyo objeto es la coordinación eficaz y eficiente de los recursos de un grupo social para lograr sus objetivos con la máxima productividad.

- Características de la administración.

La administración posee ciertas características que la diferencian de otras disciplinas. Esas características, según Henry Fayol, son:

Universalidad. El fenómeno administrativo se da donde quiera que existe un organismo social ya que dentro de él siempre tiene que existir una coordinación sistemática de medios. Por lo tanto, es susceptible de aplicarse lo mismo en una empresa industrial que en el ejército, en un hospital, en un evento deportivo, etc.

Especificidad. La administración siempre se encuentra acompañada de ciencias de diferente índole como: la economía, la contaduría, la ingeniería, entre otras. Sin embargo tiene características propias que le proporcionan su carácter específico. Es decir, no puede confundirse con otras disciplinas afines, a pesar de su estrecha relación en los diferentes procesos.

Unidad temporal. A pesar de que en el proceso administrativo se distingan diferentes etapas, fases y elementos, no significa que existan aisladamente. La administración es un proceso en el que todas sus partes existen simultáneamente. Es decir, en todo



momento de la vida de una empresa se están dando, en mayor o menor grado, todos o la mayor parte de los elementos administrativos.

Unidad jerárquica. Todas las personas que tienen carácter de jefes en un organismo social, tienen un nivel de participación, en distintos grados y modalidades, de la misma Administración. Por lo que en una empresa forman un solo cuerpo administrativo, desde el Gerente General, hasta el último colaborador.

- Principios generales de administración.

Henry Fayol estableció 14 principios de administración, estos principios son flexibles y susceptibles de adaptarse a las distintas necesidades de las organizaciones, y son los siguientes:

División del trabajo. Este principio se refiere a la especialización de tareas. Debe haber una organización de tal forma que permita la especialización, para que de esta forma se produzca más con el mismo esfuerzo.

Autoridad y responsabilidad. Fayol dice que no podía haber autoridad sin responsabilidad y que la responsabilidad es el contrapeso indispensable de la autoridad. Un buen jefe debe tener autoridad siempre y cuando lo respalde la responsabilidad.

Disciplina. Con este principio Fayol se refiere a la obediencia y a la presencia de respeto de acuerdo a las normas establecidas en la empresa, porque la disciplina es fundamental para la buena marcha de la sociedad y de cualquier organización. Para lograr disciplina se requiere contar con buenos superiores en todos los niveles.

Unidad de mando. Con este principio Fayol nos dice que un colaborador no debe recibir órdenes de más de un superior, pues si hay más de una fuente de mando se pueden suscitar conflictos, ya que el empleado no sabrá si obedecer a un jefe u otro. Por eso es importante que haya una sola unidad de mando.

Unidad de dirección. Este principio se refiere a que debe haber un solo jefe y un solo programa para coordinar el conjunto de operaciones que persiguen un mismo fin, pues solo así se lograrán los resultados deseados.

Subordinación del interés individual al general. Este principio se refiere a que debe ser más importante el interés de grupo que el interés personal, pues la ambición o la pereza o alguna otra debilidad del hombre pueden hacer que se pierda de vista el interés general en provecho para la empresa por el interés particular.

Remuneración al personal. Esto se refiere a que el trabajo del hombre debe ser pagado y este pago debe ser justo y propiciar la máxima satisfacción posible para los trabajadores y para el empresario. Fayol explicó diversos modos de pago que podían ser según las jornadas de tiempo, tarifas por tarea o por trabajo a destajo. Además reflexiono en cuanto a bonos, participaciones de utilidades, pago de directores de nivel medio y superior, pago en especie, trabajo pro bienestar (higiene y seguridad) e incentivos no monetarios.

Descentralización vs. Centralización. Con respecto a este principio, Fayol se refería a que los jefes pueden delegar funciones en sus subordinados en la medida de lo posible, de acuerdo con la función, el subordinado y la carga de trabajo del supervisor y del inferior. Esto quiere decir que cuando un jefe confía en sus fuerzas, su inteligencia y su experiencia, puede extender su acción personal y reducir a sus empleados a simples agentes de ejecución, en este caso se estaría hablando de centralización. En cambio cuando un jefe prefiere recurrir a la experiencia de sus colaboradores, entonces estaríamos hablando de descentralización.

Jerarquía. Este principio se refiere a que debe haber una cadena de mando, con esto se refiere a los niveles de comunicación y autoridad que deben ser respetados, para evitar conflictos e ineficiencias. Dijo también que el abuso de este elemento puede provocar lentitud administrativa o burocracia.

Orden. Este principio establece que debe haber “un lugar para cada cosa y cada cosa en su lugar”. En una organización este principio cambiaría a “un lugar para cada persona y cada persona en su lugar”.

Equidad. En este principio se establece que todo superior debe ser justo, se debe tener la voluntad de ser equitativo.

Estabilidad del personal. Es necesario que haya estabilidad en el personal para que se dé el desarrollo del empleado. Esto quiere decir que no debe ser desplazado un empleado cuando apenas concluyó su periodo de aprendizaje, pues no habrá tenido tiempo de rendir en su trabajo.

Iniciativa. Esto se refiere a que es muy importante la creatividad para lograr el desarrollo de la organización. La iniciativa de los colaboradores debe ser aprovechada pues de lo contrario la organización se estancará y será superada por otra. Por ello es importante que los jefes sepan fomentar la iniciativa de su personal.

Espíritu de grupo o unión del personal. Esto se refiere a que debe haber unión en el personal para que se pueda crear un espíritu de grupo. Fayol anota una serie de enunciados que apoyan este principio, como son: La unión hace la fuerza. La armonía y la unión del personal de una empresa constituyen una gran fuerza para ella.

Anthony Jay.

Institución para el empleo eficaz de los recursos mediante un gobierno (junta directiva), para mantener y aumentar la riqueza de los accionistas y proporcionarles seguridad y prosperidad a los empleados.

Diccionario de la Real Academia Española.

La entidad integrada por el capital y el trabajo, como factores de producción y dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios, con fines lucrativos y la consiguiente responsabilidad.

Isaac Guzmán Valdivia.

Es la unidad económico-social en la que el capital, el trabajo y la dirección se coordinan para lograr una producción que responda a los requerimientos del medio humano en que la propia empresa actúa.

José Antonio Fernández Arena.

Es la unidad productiva o de servicio que, constituida según aspectos prácticos o legales, se integra por recursos y se vale de la administración para lograr sus objetivos.

Petersen y Plowman.

Actividad en la cual varias personas cambian algo de valor, bien se trate de mercancías o servicios, para obtener una ganancia o utilidad mutuas.

Roland Caude.

Conjunto de actividades humanas colectivas, organizadas con el fin de producir bienes o rendir beneficios.

- Empresa

Con base en los conceptos anteriores podríamos decir que una empresa es:

Un grupo social en el que, a través de la administración del capital y el trabajo, se producen bienes y/o servicios tendientes a la satisfacción de las necesidades de la comunidad.

- o Objetivos de la empresa.

Toda empresa debe perseguir ciertos objetivos, ya que al conseguirlos incide directamente en el progreso. Estos objetivos se les consideran como institucionales:

Económicos.

Tendientes a lograr beneficios monetarios.

Cumplir con los intereses de los inversionistas al retribuirlos con dividendos justos sobre la inversión realizada.

Cubrir el pago a los acreedores por intereses sobre préstamos concedidos.

Sociales.

Aquellos que contribuyen al bienestar de la comunidad.

Contribuir al sostenimiento de los servicios públicos mediante el pago de cargas tributarias.

Mejorar y conservar la ecología de la región, evitando la contaminación ambiental.

Producir productos y bienes que no sean nocivos al bienestar de la comunidad.

Participar de forma directa en el desarrollo de la infraestructura de la comunidad.

Ofertar fuentes de empleo, productos y/o servicios a la comunidad.

Servicio.

Satisfacer las necesidades de los consumidores con bienes o servicios de calidad, en las mejores condiciones de venta.

Rebasar las expectativas de nuestros clientes en cuanto a la calidad del servicio que le ofertamos.

Apoyar a nuestros proveedores con los pagos oportunos, ya que también nosotros jugamos el mismo rol.

Utilizar los conocimientos más recientes y las aplicaciones tecnológicas más modernas en las diversas áreas de la empresa, para proporcionar mejores servicios.

- Componentes básicos de la empresa.

Para que una empresa pueda lograr sus objetivos, es necesario que cuente con una serie de elementos o recursos que, conjugados armónicamente, contribuyan a su funcionamiento adecuado.

Los recursos con que cuenta la empresa se clasifican de la siguiente manera:

#### Recursos Materiales.

Son aquellos bienes tangibles, propiedad de la empresa.

Edificios, instalaciones, maquinaria, equipo, instrumentos, herramientas, etc.

Materias primas, que son los insumos que han de salir transformados en productos; las materias auxiliares, es decir, aquellas que, aunque no forman parte del producto, son necesarias para la producción; y los productos terminados.

#### Recursos Humanos.

Son trascendentales para la existencia de cualquier grupo social; de ellos depende el manejo y funcionamiento de los demás recursos. Según la función que desempeñen y el nivel jerárquico en que se encuentren dentro de la organización, se clasifica de la siguiente manera:

Obreros (operarios): aquéllos cuyo trabajo es predominantemente manual.

Empleados: Aquéllos cuyo trabajo es de categoría más intelectual y de servicio.

Supervisores: Su misión fundamental es vigilar el cumplimiento exacto de los planes y órdenes señalados.

Técnicos: Son las personas que con base en un conjunto de reglas o principios, buscan crear nuevos diseños de productos, sistemas administrativos, métodos, controles, etc.

Altos ejecutivos: Aquéllos en quienes predomina la función administrativa sobre la técnica.

Directores. Cuya función básica es la de fijar los grandes objetivos y políticas, aprobar los planes más generales y revisar los resultados finales.

#### Recursos Financieros.

Son los elementos monetarios propios y ajenos con que cuenta una empresa, indispensables para la ejecución de sus decisiones.

Entre los recursos financieros propios se encuentran:

- Dinero en efectivo.
- Aportaciones de los socios (acciones).
- Utilidades.

Los recursos financieros ajenos están representados por:

Préstamos de acreedores y proveedores.

Créditos bancarios o privados.

Emisión de valores.

Recursos Técnicos.

Son aquéllos que sirven como herramientas e instrumentos auxiliares en la coordinación de los otros recursos:

Sistemas de producción, sistemas de ventas, sistemas de finanzas, sistemas administrativos, etc.

Fórmulas, patentes, etc.

- Clasificación de las empresas.

El avance tecnológico y económico ha originado la existencia de una gran diversidad de empresas. Aplicar la administración más adecuada a la realidad y a las necesidades específicas de cada empresa es la función básica de todo administrador. Resulta pues imprescindible analizar las diferentes clases de empresas existentes en nuestro medio.

A continuación se presentan algunos de los criterios de clasificación de la empresa más difundidos:

Actividad o Giro.

Las empresas pueden clasificarse de acuerdo con la actividad que desarrolle en:

1. Industriales. La actividad primordial de este tipo de empresas es la producción de bienes mediante la transformación y/o extracción de materias primas. Las industriales, a su vez, son susceptibles de clasificarse en:

- a) Extractivas. Cuando se dedican a la explotación de recursos naturales, ya sea renovables y no renovables entendiéndose por recursos naturales, todas las cosas de la naturaleza que son indispensables para la subsistencia del hombre. Ejemplos de este tipo de empresa son las pesqueras, madereras, mineras, petroleras, etc.
- b) Manufactureras. Son empresas que transforman las materias primas en productos terminados, y pueden ser de dos tipos:  
Empresas que producen bienes de consumo final. Producen bienes que satisfacen directamente la necesidad del consumidor; estos pueden ser: duraderos o no duraderos, suntuarios o de primera necesidad. Ejemplo: productos alimenticios, prendas de vestir, aparatos y accesorios eléctricos.  
Empresas que producen bienes de producción. Estas empresas satisfacen preferentemente la demanda de las industrias de bienes de consumo final. Algunos ejemplos de este tipo de industrias son las productoras de papel, maquinaria pesada, materiales de construcción, productos químicos, maquinaria ligera etcétera.
- c) Agropecuarias. Como su nombre lo indica, su función es la explotación de la agricultura y la ganadería.
- d) Comerciales. Son intermediarias entre productor y consumidor, su función principal es la compra-venta de productos terminados y pueden clasificarse en:
  - e) Mayoristas. Cuando efectúan ventas en gran escala a otras empresas (minoristas) que a su vez distribuyen el producto al consumidor.
  - f) Minoristas o detallistas. Las que venden el producto al menudeo o en pequeñas cantidades al consumidor.
  - g) Comisionistas. Se dedican a vender mercancía que los productores les dan a consignación, percibiendo por esta función una ganancia o comisión.



2. Servicio. Como su denominación lo indica, son aquéllas que brindan un servicio a la comunidad y pueden tener o no fines lucrativos. Éstas pueden clasificarse en:

- Transporte.
  - Turismo.
  - Instituciones financieras
  - Servicios públicos (varios)
  
- Comunicaciones.
  - Energía.
  - Agua.
  
- Servicios privados varios.
  - Asesoría.
  - Diversos servicios contables, jurídicos y administrativos.
  - Promoción y ventas.
  - Agencias de publicidad.
  
- Educación.
  - Salubridad (hospitales.)
  
- Finanzas.
  - Origen del Capital.

3. Dependiendo del origen de las aportaciones de su capital y carácter a quienes dirigen sus actividades, las empresas pueden clasificarse en:

- Públicas. En este tipo de empresas el capital pertenece al estado y, generalmente, su finalidad es satisfacer necesidades de carácter social; y pueden clasificarse en:
  - a) Centralizadas.

- b) Desconcentradas.
- c) Descentralizadas.
- d) Estatales.
- e) Mixtas o paraestatales.

4. Privadas. Lo son cuando el capital es propiedad de inversionistas privados y la finalidad es eminentemente lucrativa. A su vez, pueden ser nacionales cuando los inversionistas son nacionales o nacionales y extranjeros, y transnacionales cuando la mayoría de los inversionistas son extranjeros y las utilidades se reinvierten en el país de origen.

- o Magnitud de la Empresa.

Uno de los criterios más utilizados para la clasificación de la empresa es éste, en el que, de acuerdo con el tamaño de la empresa se establece que puede ser pequeña, mediana o grande; sin embargo, al aplicar este enfoque encontramos dificultad para determinar límites. Existen múltiples criterios para hacerlo, pero solo analizaremos los más usuales:

a) Financiero. El tamaño de la empresa se determina con base al monto de su capital; no se mencionan cantidades porque cambian continuamente de acuerdo con la situación económica del país.

b) Personal ocupado. Este criterio establece que una empresa pequeña es aquella en la que laboran menos de 250 empleados; una mediana es la que tiene de 250 a 1000 empleados; una grande es aquella que se compone de más de 1000 empleados.

c) Producción. Este criterio clasifica a la empresa de acuerdo con el grado de maquinización que existe en el proceso de producción; así, una empresa pequeña es aquella en la que el trabajo del hombre es decisivo, o sea que su producción es artesanal aunque puede estar mecanizada; pero si es así, generalmente la

maquinaria es obsoleta y requiere de mucha mano de obra. Una empresa mediana es la que cuenta con más maquinaria y menos mano de obra. Por último, la gran empresa es aquella que está altamente mecanizada y/o sistematizada.

d) Ventas. Establece el tamaño de la empresa en relación con el mercado que la empresa abastece y con el monto de sus ventas. Según este criterio, una empresa es pequeña cuando sus ventas son locales, mediana cuando sus ventas son nacionales y grande cuando cubre mercados internacionales.

e) Criterio de Nacional Financiera. Nacional Financiera posee uno de los criterios más razonables para determinar el tamaño de la empresa. Para esta institución, una empresa grande es la más importante dentro del grupo correspondiente a su mismo giro. La empresa chica, es la de menor importancia dentro de su ramo y la mediana es aquella en la que existe una interpolación entre la chica y la grande.

Otros Criterios.

Existen otros criterios para clasificar a la empresa atendiendo a otras características.

Ejemplos:

1. Criterio económico. Según Diego López Rosado, economista mexicano, las empresas se puedan clasificar en:

Nuevas. Se dedican a la manufactura o fabricación de mercancías que no se producen en el país, siempre que no se traten de sustitutos de otros que ya se produzcan en éste, y que contribuyen en forma importante al desarrollo económico del mismo.

Necesarias. Tienen por objeto la manufactura o fabricación de mercancías que se producen en el país en cantidades insuficientes para satisfacer las necesidades del consumo nacional, siempre y cuando el mencionado déficit sea considerable y no tenga su origen en causas transitorias.

- Básicas. Aquellas industrias consideradas primordiales para una o más actividades de importancia para el desarrollo agrícola o industrial del país.
- Semi-básicas. Producen mercancías destinadas a satisfacer directamente las necesidades vitales de la población.

Secundarias. Fabrican artículos no comprendidos en los grupos anteriores.

2. Criterio de constitución legal. De acuerdo con el régimen jurídico, en el que se constituya la empresa, esta puede ser:

Sociedad Anónima.

Sociedad Anónima de Capital Variable.

Sociedad de Responsabilidad Limitada.

Sociedad Cooperativa.

Sociedad en Comandita Simple.

Sociedad en Comandita por Acciones.

Sociedad en Nombre Colectivo.

Áreas funcionales de una empresa.

Las áreas de actividad, conocidas también como áreas de responsabilidad, departamentos o divisiones, están en relación directa con las funciones básicas que realiza la empresa a fin de lograr sus objetivos. Dichas áreas comprenden actividades, funciones y labores homogéneas; las más usuales y comunes en toda empresa son: Producción, Mercadotecnia, Recursos Humanos y Finanzas.

Es necesario conceptuar a la empresa como un sistema que comprende las cuatro funciones, ya que darle mayor importancia a cualquiera de éstas podría ocasionar que

la empresa se convirtiera en una serie de secciones heterogéneas sin ningún propósito u objetivo consolidado.

La efectividad de la administración de una empresa no depende del éxito de un área funcional específica, sino del ejercicio de una coordinación balanceada entre las etapas del proceso administrativo y la adecuada realización de las actividades de las principales áreas funcionales, mismas que son:

Producción.

Tradicionalmente considerado como uno de los departamentos más importantes, ya que formula y desarrolla los métodos más adecuados para la elaboración de productos, al suministrar y coordinar: mano de obra, equipo, instalaciones, materiales y herramientas requeridas. Sus funciones son:

#### 1. Ingeniería del producto.

Diseño del producto.

Pruebas de ingeniería.

Asistencia a mercadotecnia.

#### 2. Ingeniería de la Planta.

Diseño de instalaciones y sus especificaciones

Mantenimiento y control del equipo.

#### 3. Ingeniería Industrial.

Estudios de métodos.

Medida del Trabajo.

Distribución de la planta.

#### 4. Planeación y control de la producción.

Programación.

Informes de avances de la producción.

Estándares.

5. Abastecimientos.

Tráfico.

Embarque.

Compras locales e internacionales.

Control de inventarios.

Almacén.

6. Fabricación.

Manufacturas.

Servicios.

7. Control de Calidad.

Normas y especificaciones.

Inspección de prueba.

Registros de inspecciones.

Métodos de recuperación.

- **Mercadotecnia.**

Su finalidad es la de reunir los factores y hechos que influyen en el mercado, para crear lo que el consumidor quiere, desea y necesita, distribuyéndolo en forma tal, que éste a su disposición en el momento oportuno, en el lugar preciso y al precio más adecuado. Tiene como funciones:

1. Investigación de mercados.

2. Planeación y desarrollo del producto.

Empaque.

Marca.

3. Precio.

4. Distribución y logística.

5. Ventas.

6. Comunicación.

Promoción de ventas.

Publicidad.

Relaciones públicas.

7. Estrategias de mercadeo.

- **Finanzas.**

Esta función es de vital importancia, ya que toda empresa trabaja con base en constantes movimientos de dinero. Esta área se encarga de la obtención de fondos y del suministro del capital que se utiliza en el funcionamiento de la empresa, procurando disponer con los medios económicos necesarios para cada uno de los departamentos, con el objeto de que puedan funcionar debidamente.

El área de finanzas tiene implícito el objetivo del máximo aprovechamiento y administración de los recursos financieros.

Comprende las siguientes funciones:

1. Financiamiento.

- Planeación financiera.
- Relaciones financieras.
- Tesorería.
- Obtención de recursos.
- Inversiones.

## 2. Contraloría

- Contabilidad general.
- Contabilidad de costos.
- Presupuestos.
- Auditoría Interna.
- Estadística.
- Crédito y cobranzas.
- Impuestos.
  
- **Recursos Humanos.**

Su objeto es conseguir y conservar un grupo humano de trabajo, cuyas características vayan de acuerdo con los objetivos de la empresa, a través de programas adecuados de reclutamiento, de selección de capacitación y desarrollo. Sus funciones principales son:

### 1. Contratación de personal.

- Reclutamiento.
- Selección.
- Contratación.
- Inducción.
- Promoción, transferencias y ascensos.

### 2. Capacitación y desarrollo.

- Capacitación.
- Adiestramiento.
- Entrenamiento.
- Desarrollo.

### 3. Sueldos y salarios.



- Análisis y evaluación de puestos.
- Calificación de méritos.
- Remuneración y vacaciones.

#### 4. Relaciones Industriales.

- Comunicación.
- Contratos colectivos de trabajo.
- Disciplina.
- Investigación de personal.
- Relaciones de trabajo.

#### 5. Servicios y prestaciones.

- Actividades recreativas.
- Actividades culturales.
- Prestaciones.

#### 6. Higiene y seguridad industrial.

- Servicio médico.
- Campañas de higiene y seguridad.
- Ausentismo y accidentes.

#### 7. Planeación de recursos humanos.

- Inventario de recursos humanos.
- Rotación de personal.
- Evaluación del desempeño.

Las funciones de cada una de estas áreas, así como su número y denominación, estarán en relación con el tamaño, el giro y las políticas de cada empresa.

## **1.2.- Antecedentes de la Banca.**

### **- Cronología de la banca.**

La historia de la banca comienza con el primer prototipo de banco de comerciantes del mundo antiguo, que hacía préstamos de granos a los agricultores y negociantes que transportaban bienes entre las ciudades desde aproximadamente 2000 a. C. en Fenicia, Asiria y Babilonia. Posteriormente, en la Antigua Grecia y durante el Imperio romano, los prestamistas hacían empréstitos y se añadieron dos innovaciones importantes: aceptaban depósitos y cambiaban dinero. Existe evidencia arqueológica para este período en la Antigua China y la India de préstamos monetarios.

En el sentido moderno del término, la banca tuvo sus inicios en Italia, en las ricas ciudades del norte de Italia, como Florencia, Venecia y Génova, a finales del periodo medieval y principios del Renacimiento. Las familias Bardi y Peruzzi dominaron la banca en la Florencia del siglo XIV y establecieron sucursales en muchas otras partes de Europa. Quizás el banco italiano más famoso fue el Medici, fundado por Juan de Medici en 1397.

El desarrollo de la banca se propagó del norte de Italia a toda Europa y tuvieron lugar varias innovaciones importantes en Ámsterdam durante la República de los Países Bajos en el siglo XVI, así como en Londres en el siglo XVII. Durante el siglo XX, el desarrollo en telecomunicaciones e informática llevaron a cambios fundamentales en las operaciones bancarias y permitieron que los bancos crecieran dramáticamente en tamaño y alcance geográfico. La crisis financiera de fines de los años 2000 ocasionó muchas quiebras bancarias, incluyendo a algunos de los bancos más grandes del mundo, y generó mucho debate sobre la regulación bancaria existente.

Antecedentes monetarios.

La historia de la banca depende de la historia del dinero: del grano-dinero y ganado-dinero utilizados desde al menos 9000 a. C., dos de las primeras cosas entendidas como disponibles para trueque. Obsidias de Anatolia, empleadas como materia prima para las herramientas de la Edad de Piedra, eran distribuidas ya en 12500 a. C., con un comercio organizado en el IX milenio a. C. En Cerdeña, uno de los cuatro sitios principales con depósitos de obsidias en el Mediterráneo, este comercio fue reemplazado en el III milenio a. C. por el comercio de cobre y plata.

Cronología de eventos.

Banca florentina: Los Medicis y los Pittis, entre otros.

1100–1300: Los caballeros templarios gestionan la primera banca con actividad en Europa y el Medio Oriente.

1542–1551: El Great Debasement, la política de la Corona inglesa de envilecimiento de la acuñación durante los reinados de Enrique VIII y Eduardo VI.

1553: Se funda la primera sociedad anónima, la Company of Merchant Adventurers to New Lands, en Londres.

1602: La Compañía Neerlandesa de las Indias Orientales funda la Bolsa de Ámsterdam para negociar sus bonos y acciones.

1609: Fundación del Amsterdamsche Wisselbank (Banco de Ámsterdam).

1656: El primer banco europeo que usa papel moneda abre en Suecia para clientela privada. En 1668, la institución se convirtió en un banco público.

Años 1690: La colonia de la bahía de Massachusetts fue la primera de las Trece Colonias que emitió papel moneda de circulación permanente.

1694: El Banco de Inglaterra fue fundado para proveer dinero al Rey.

1695: El Parlamento de Escocia creó el Bank of Scotland.

1716: John Law abre el Banque Générale

1717: El maestro del Royal Mint Sir Isaac Newton estableció un nuevo ratio de acuñación entre plata y oro que tuvo el efecto de sacar la plata de circulación (bimetalismo) y puso a Gran Bretaña en el patrón oro.

1720: La burbuja de la Compañía del Mar del Sur y la Compañía del Misisipi de John Law ocasionaron una crisis financiera europea y llevaron a muchos banqueros a la bancarrota.

1775: Se fundó la primera sociedad de préstamo inmobiliario, Ketley's Building Society, en Birmingham, Inglaterra.

1782: Se creó el Banco de América del Norte.

1791: El Primer Banco de los Estados Unidos fue un banco establecido por el Congreso de Estados Unidos. Su constitución era de 20 años.

1800: La familia Rothschild estableció una banca de alcance europeo.

1800: Napoleón Bonaparte funda el 18 de enero el Banco de Francia.

1816: El Segundo Banco de los Estados Unidos fue fundado cinco años después de que el Primer Banco de los Estados Unidos perdiera su carta. Esta carta también fue durante 20 años. El banco fue creado para financiar el país a raíz de la guerra anglo-estadounidense de 1812.

1817: La Bolsa de Nueva York es fundada.

1818: Abre el primer banco de ahorros de París.

1862: Para financiar la guerra Civil estadounidense, el gobierno federal del presidente Abraham Lincoln emitió un papel moneda de curso legal, los "greenbacks".

1870: Establecimiento del Deutsche Bank.

1874: La Specie Payment Resumption Act es proveída para redimir el papel moneda estadounidense ("greenbacks") en oro a partir de 1879.

1913; La Federal Reserve Act creó el Sistema de Reserva Federal, el sistema de banca central de Estados Unidos, y le concedió la autoridad legal para emitir moneda de curso legal.

1930–1933: Tras el desplome de Wall Street en el Crac del 29, 9.000 bancos cerraron, acabando con un tercio de la oferta monetaria en los Estados Unidos.<sup>12</sup>

1933 Executive Order 6102 firmada por el presidente de Estados Unidos Franklin D. Roosevelt prohibía la posesión de monedas de oro, lingotes de oro, de oro y certificados de oro a los ciudadanos de Estados Unidos más allá de una cierta cantidad, lo que puso fin a la convertibilidad de los dólares estadounidenses en oro.

1971: El Nixon Shock consistió en una serie de medidas económicas aprobadas por el presidente de Estados Unidos Richard Nixon que cancelaron la convertibilidad directa del dólar estadounidense a oro por naciones extranjera. Como resultado, se puso fin al sistema Bretton Woods existente de intercambio financiero internacional.

1986: El "Big Bang" (desregulación de los mercados financieros de Londres) sirvió como un catalizador para reafirmar la posición de Londres como un centro global de banca mundial.

2007: Inicio de la crisis económica de 2008-2012 que llevó a la quiebra y el salvamento de varios de los mayores bancos mundiales.

2008: Washington Mutual colapsó y se convirtió en la mayor quiebra bancaria en la historia.

Antecedentes de la banca mundial.

La mayoría de las personas, sin tener conocimiento real del surgimiento de las funciones bancarias, pensamos que éstas nacen con el comercio como una necesidad de administración, en realidad no es tan sencillo saberlo ya que las funciones bancarias no cuentan con antecedentes históricos exactos respecto a sus orígenes, lo que sí es sencillo de imaginar, es que si el comercio surge como una necesidad de organización, dicha organización incluye actividades bancarias en su más simple expresión.

Lo anterior no quiere decir que en ese momento nacen dichas actividades, en realidad sus inicios siguen siendo una incógnita en la actualidad. A pesar de lo complicado que resulta el conocimiento respecto a cómo, cuándo y dónde surgen las actividades bancarias, las investigaciones muestran algunos datos descubiertos y analizados que hacen pensar a investigadores que esas actividades tienen su origen en tiempos que ellos mismos no habían considerado.

Entre los más remotos antecedentes de la banca, investigaciones documentadas indican que curiosamente en diversas ciudades lejanas unas de otras se realizaban actividades y documentos similares, tal es el caso de las órdenes de pago y de las donaciones o tributos, aún no se ha encontrado dato alguno respecto a que dichas aportaciones se hallan realizado por personas que viajaban de un lugar a otro. Lo que sí se sabe es que según lo descubierto y en algunos casos expuesto en museos, las operaciones bancarias se realizaron desde épocas no consideradas por los investigadores para dichas actividades; obviamente no eran como actualmente se conocen, pero ya se trabajaba en ello, tal y como se describe en las siguientes páginas.

Época antigua.

En hallazgos hechos por el hombre, se descubrió que mucho tiempo antes de la aparición de la moneda, en algunos lugares se realizaban actividades que bien pueden considerarse como el inicio de las funciones bancarias. Una de las actividades más importantes y quizá la primera en relación con la banca, fue el trueque, actividad que auxilió al comercio durante mucho tiempo, y aunque no es considerada propiamente una actividad bancaria, sirvió de apoyo para dar paso a nuevas formas de negociar que provocaron su pausada desaparición.

Posteriormente, entre otros hallazgos se descubrió que durante la época antigua, el poder social estaba en manos de sacerdotes y monarcas, ya que ambos poseían templos y palacios muy sólidos, con gentes armadas para su protección y seguridad. Además de ser ambos, principalmente los templos, lugares que conservaran una santidad que les merecía el respeto de todo individuo. A dichos lugares acudía la gente del pueblo para la guarda y protección de sus cosechas y otros bienes, para ello tenían que dar un depósito como anticipo por el pago de dicha guarda y protección, ya que sus cabañas resultaban inseguras ante una gran cantidad de robos y saqueos de la época.

El depósito como anticipo de un pago, resulta un hecho comprobado, que bien puede considerarse como una actividad bancaria en tiempos y lugares como Mesopotamia, en el Templo Rojo de Uruk, en el año 3,400 a. C. y Babilonia con el grupo de los Hammurabi, en el año 2,250 a. C.

Son Asiria y Babilonia, países que destacaron por sus actividades bancarias y por el gran desarrollo logrado con las mismas, ya que las abordaron como parte de su administración, recordemos que no se conocían ni se realizaban como actualmente se hace, lo importante es que ya se trabajaba en ello.

Además, Asiria y Babilonia destacan por la creación de actividades y documentos que utilizaron para abordar a las actividades bancarias, principalmente en Babilonia en el siglo VII a. C., crean el certificado de banco, letras de cambio, órdenes de pago y realizan la administración de bienes. Con el uso de la moneda, (en antiguos documentos se señala que en el año 650 a. C., en Lidia, país del Asia Menor surge la invención de la moneda, hecha de metal y que fuera aprovechada en Grecia y otros

Estados durante su aparición), se crean nuevas actividades e incluso personas con especialidades en el manejo del dinero, como los trapezita, (así se llamaba en Babilonia a los griegos que eran especialistas en el manejo del dinero), que en sus inicios operaban en ciudades portuarias con labores de cambistas, efectuaban pagos y recibían depósitos en dinero para darlo a sus clientes como préstamo.

También surgen los krematistas y los kolobistas; ambos eran personas que se dedicaban al intercambio de monedas en Babilonia, y los Daneístas, encargados de la colocación de depósitos que eran captados por los trapezita.

En el Siglo VI a. C., se crean casas comerciales destacando Igbí la de Sippar y Marashu la de Nippur, ambas prohibían el cobro de intereses excepto a los extranjeros ya que así lo establecía la Ley de Moisés. También existió prohibición por parte de la Iglesia del interés en los préstamos dictada por el Concilio de Nicea en el siglo IV y el Concilio, (asamblea de preladados católicos para decidir en asuntos de dogma), de París y Letrán en los siglos IX y XII, situación que provocó lentitud en el desarrollo bancario. También intervenían en la venta y arrendamiento de casas y tierras, realizaban préstamos con interés y garantías reales; particularmente los templos de hebreos y administraban los bienes de viudas y huérfanos.

En el Siglo V a. C., utilizaban una especie de libros de Diario y Mayor llamados el Efemérides y Trapezitie, con los que mejoraron sus procesos contables y sustituyeron a las tablas de arcilla que originalmente utilizaban.

La actividad bancaria estaba vinculada con los templos, principalmente los de Delfos, Samos y Éfeso, cuyas principales actividades fueron las de prestamistas y depositantes, además algunos actuaban como intermediarios del Estado, existen antecedentes en los que se indica que consideraban a la banca como de interés público ya que el Estado comenzó a intervenir en su control. Por otro lado, se comienza a reconocer a algunas personas por sus actividades bancarias, entre ellos, a un hombre llamado Pasión, que fuera reconocido como el más famoso banquero de su época. Respecto a los templos, los más reconocidos fueron: Delfos, Atenas, Olimpia, Delos, Samos y Éfeso; particularmente en el templo Delfos existía un cargo sobre préstamos correspondiente a una tasa del 10% de interés, dicho cargo era menor para

los extranjeros; prueba de ello se describe en antiguos documentos que comprueban los préstamos y cargos que el tesoro del Partenón otorgaba a la ciudad de Atenas. Respecto a Grecia del siglo IV a. C., se encontraron documentos que representan los discursos escritos por Sócrates, en ellos se hace referencia a Filostéfono, considerado como el primer banquero griego, ya que él recibía para su guarda y custodia los talentos (antigua moneda de los griegos). Los griegos para el buen desempeño de sus actividades se regían por el Derecho Civil y Mercantil, crearon algunas normas derivadas de sus actividades y costumbres, mismas que se fueron incorporando al Derecho Romano.

En Egipto, la economía se basaba en el trueque, y según algunos papiros greco egipcios, el dinero aparece en el año 1,800 a. C. y ya se utilizaba como medio de cambio. Fue gracias al monopolio que los egipcios alcanzaron gran desarrollo realizando actividades como: recaudadores de impuestos, contratos, pagos a terceros por órdenes de sus clientes; utilizaban letras de cambio, órdenes de pago y otorgaban concesiones. La aparición de nuevas actividades provocó que los griegos llegaran a comprender la política financiera, los préstamos y el cambio de moneda.

Después de algún tiempo, las autoridades egipcias abandonaron la mayoría de sus actividades conservando únicamente la acuñación de monedas; y es la dinastía de los tolemeos, (soberanos griegos que reinaron en Egipto), quienes asumen una segunda función en la que establecen "la cámara de compensación"; en la que el medio de cambio era el trigo para las transferencias de cuentas entre los clientes. De esa manera Egipto representaba el granero de la provincia romana. Lo anterior debido a que fueron los griegos quienes se instalaron en Egipto con sus representantes los tolemeos para dar inicio a las actividades bancarias en ese país.

En Roma, antiguos documentos indican que en el imperio romano (formado por el Rey, Cónsules y Emperadores), mientras se protegió a las vías de comunicación de los robos y saqueos, lograron obtener un gran éxito en la economía, la caída de dicho imperio comenzó en el momento en que trataron como enemigos a los ciudadanos, imponiéndoles tributos que en su momento fueron grandes robos. Debido a que el interés por préstamos era muy elevado, los romanos crearon algunas leyes que se aplicaron a través del tiempo:



1. Ley de las Doce Tablas.- Prohibía el cobro excesivo de intereses de 12% e incluso del 4%.
2. Ley Genucia.- Prohibía préstamos con interés.
3. Ley Onciarum Foenus.- Fijó un interés máximo del 12%.

En Roma también tenían personas que manejaban las finanzas por especialidades: El argentarius era el cambista; el nummularius, verificaba el título de monedas acuñadas y evaluaba a las monedas extranjeras; y el mensarius o cajero. Con el paso del tiempo, los grupos de especialidades cambiaron, quedando de la siguiente manera: los nummularis cambiaron sus actividades a cambistas y el argentarius cambian sus actividades a banqueros.

El Estado concedió a los cambistas el Foro de la ciudad para que ejercieran sus actividades financieras, pero como éstos aún imponían altas tasas de interés, la aristocracia comenzó a realizar sus propias operaciones a nombre y representación de algún personaje e incluso ayudó al gobierno otorgándole préstamos con intereses más bajos que el de los cambistas, situación que les sirvió para tener acceso a altas capas sociales hasta llegar a la nobleza. Como dichas actividades lograron tener mayor auge, se fueron desarrollando y mejorando y es así como nace la Función Bancaria.

Fueron los trapezita griegos, el motivo para que los romanos argentarius (banqueros) y los nummularius (cambistas) decidieran aplicarse y distinguirse en las actividades bancarias, dejando como antecedente la Función Bancaria Pública. Aunque se sabe que en Grecia ya se aplicaba la intervención del Estado en actividades bancarias, por parte de Roma se sabe que los argentarius fueron consejeros muy apreciados por sus clientes, y fueron quienes dejaron como antecedente el uso de libros para registrar sus actividades, ya que así formalizaban sus contratos marítimos.

Destaca también una importante organización de la época antigua llamada el Colegio de los Flamens, misma que tienen el crédito de ser la creadora del Fideicomiso, ya que tenían la encomienda de vigilar el cumplimiento de un testamento.

Todo lo antes mencionado, fue el principio del desarrollo en actividades financieras y comerciales en Roma, entre ellas: cambios de monedas, transporte del dinero, recibían depósitos regulares e irregulares, había servicio de caja, intervenían en la

compra y venta de muebles e inmuebles y en subastas públicas, pero su principal actividad era el préstamo como inversión de capital propio y ajeno.

La contabilidad romana era controlada por una especie de Codex o libro de cuentas corrientes que era firmado por el deudor y dos testigos, libro que hiciera obligatorio el emperador Justiniano, así como el libro de caja, que registraba entradas y salidas de dinero.

Debido a que surgían nuevas actividades en las funciones bancarias, el control de las mismas era complejo, es por ello que se crearon nuevas leyes para controlar desde el horario de trabajo hasta los fraudes, lamentablemente se llegó a una etapa de decadencia en la que los bancos privados tuvieron que realizar sus actividades en forma clandestina, ya que las mismas fueron nuevamente privativas de templos y monasterios durante un largo período, hasta que situaciones propias y ajenas a dichas actividades fueron complicándose con mayor fuerza al grado de propiciar su casi desaparición.

Edad Media.

La transición entre períodos resultó larga y complicada ya que diversos problemas afectaron el desarrollo económico, entre los más destacados se mencionan: la caída del imperio romano, las invasiones islámicas, la prohibición del interés en préstamos por parte de la Iglesia y las cruzadas. Todo los eventos acontecidos provocaron la casi desaparición de los individuos y casas que realizaban funciones bancarias, pero al mismo tiempo todos esos hechos fueron requiriendo dinero y justamente esa necesidad fue el inicio de la reaparición de viejas y nuevas actividades en la función bancaria.

Inicialmente y durante siglos, los primeros banqueros fueron exclusivamente judíos, que no eran alcanzados por las leyes de la iglesia y cuya principal función fue la de prestamistas. Llegaron a establecerse en Lombardía para dedicarse a la banca, logrando operar en una gran extensión de territorio e incluso con algunos monarcas como Luis IX.

Fue precisamente Luis IX quien tiempo después destierra a los lombardos (prestamistas italianos y los banqueros judíos) de Italia y Francia, encarcelando a algunos de ellos y confiscándoles sus bienes, principalmente los documentos que contenían adeudos del monarca. Algunos lombardos lograron recuperar parte de los fondos que habían poseído; se dirigieron y establecieron en Inglaterra, en una calle que harían famosa por sus destacadas actividades bancarias, misma que fuera reconocida como el centro bancario de esa ciudad y que llevara por nombre Lombard. Los lombardos realizaron como práctica común en Génova, el préstamo a interés.

Por su parte, los cristianos realizaron operaciones como la asociación en empresas comerciales a través de créditos autorizados por la iglesia, y por los que participaban en utilidades en lugar del cobro de intereses. La Iglesia se inspiraba en conceptos éticos que afirmaron: Aristóteles, Platón, Catón, Sivueca y las doctrinas hebreas, que condenaban como injusto el cobro de intereses, es por ello que se creó la prohibición canónica del préstamo con interés, ya que fueron la causa del atraso en el desarrollo del sistema bancario. Se sabe que básicamente el interés consistía en el abuso y explotación de la necesidad e ignorancia de la gente del pueblo, de la que siempre esperaban la cosecha como forma de pago y que era justificada como un rédito bancario, ya que los préstamos se basaban en el consumo. Dicha situación después de algún tiempo llegaría a ser un elemento más en el estancamiento del desarrollo bancario.

Génova fue una ciudad muy activa en cuestiones bancarias, en el siglo XII ya se conocía a los banchieri (banquero) para designar a los cambistas que operaban sentados en sus bancos en Plazas Públicas, como los Trapezita de la época antigua. Los cambistas recibían depósitos que a su vez eran invertidos en operaciones de cambio marítimo, efectuaban provisiones de fondos por cuenta de sus clientes en la misma Génova bajo la forma de giroconti, (tipo de orden de pago), y en el exterior por medio de sus corresponsales o sus filiales utilizaban letras de cambio.

Durante esta época, el comercio del dinero aunque en forma rudimentaria, estaba confiado a los cambistas locales para que reconocieran las monedas acuñadas de diversas ciudades e identificaran a las que fueran falsas. También establecían con precisión el contenido y peso correcto de metal precioso. Los cambistas se regían por estatutos, fueron asociaciones muy respetables e incluso por Príncipes.

Es el año 1400, en Génova, cuando la palabra banco comienza a diferenciarse para designar a esas entidades, lo anterior fue a partir del Banco de San Jorge de Génova que fuera creado en un sentido moderno en el año 1407 ya que anteriormente era conocido como Casa de San Jorge. Dicho banco se dividía en dos secciones: la primera, recibía depósitos y efectuaba giroconti; la segunda, surgió como una administración autónoma de la deuda pública de Génova, que acordaba préstamos a los encargados de los impuestos y de la República, excepto a los particulares.

En cuanto al origen de la palabra banco, se sabe que es el derivado del nombre del mueble que utilizaban los cambistas italianos –un simple banco- al igual que lo usaron los trapezita en la antigüedad. Otras versiones señalan que la palabra banco es un derivado de la mesa y el banco que los banqueros utilizaban en las ferias, se dice que cuando éstos fracasaban en sus negocios, rompían el banco sobre la mesa en señal de quiebra, de ahí el surgimiento de la frase –banca rota-. Otras investigaciones indican que la palabra banco procede de la palabra italiana –monte- que fuera utilizada para nombrar al primer banco veneciano, y una versión más, indica que puede proceder de la palabra alemana –bank-.

En Florencia, además de banqueros, había recaudadores de impuestos y comerciantes, entre los que destacaron los nombres de algunas familias como: los Acciaoli, los Anguissola, los Bardi, los Frecobaldi, los Peruzzi, los Guidagni, los Ugolini y los más importantes de su época que fueron los Médicis. También algunas instituciones fueron reconocidas por sus actividades bancarias, entre ellas: Monte Vecchio, Taula de Canvi de Barcelona, el Banco de Valencia, el Banco de San Jorge, el Banco de Rialto y el Banco de Ámsterdam. Destacan también los nummulari que reaparecen con el nombre de captores.

En Venecia durante el siglo XII, se estableció la banca de depósito más antigua, cuyo objetivo era cubrir las necesidades financieras del Estado causadas por las guerras. Además se crearon algunas disposiciones, entre ellas: un documento del año 1270 en el que se impone a los banqueros conceder una caución, que era depositada a los cónsules de los mercaderes, ya que eran la autoridad que se encargaba de los tráficos. En el año 1374, se impone otra disposición que prohibía a los banqueros el comercio del hierro, estaño, cobre, azafrán y plata por considerarse negocios de mucho riesgo. En el año 1403, se establece que las exposiciones crediticias del banco

no deben ser superiores a las del Estado y en el año 1523, se instituye una oficina llamada "Proveedores sobre bancos" cuya misión era vigilar a los bancos.

Todos los bancos contaban con sucursales en el resto de Italia y en varias partes de Europa, siendo el norte de Italia quien contara con mayor volumen de operaciones y desarrollo en técnicas bancarias.

En el siglo XII surgen los bancos privados, es así como se funda el Banco de San Giorgio en Génova, recibía depósitos sin interés y realizaba cambios de moneda. También se establece el Banco Vital o Fondo Común de Venecia, recibía monedas y lingotes que se registraban tomando como base de medida unitaria el peso del metal, en vez de unidades monetarias, por lo que los asientos en los libros se hacían en presencia de los interesados. Para finales de la Edad Media surgen los bancos de Estocolmo y Ámsterdam, en ellos ya no era necesaria la presencia de los interesados para operar, por lo que para algunas personas este hecho representa el antecedente de billete de banco.

Fueron los siglos del XII al XIV cuando se crearon una gran variedad de operaciones: depósitos a interés, préstamos, anticipos, giros, inversiones, así como el perfeccionamiento de la contabilidad y el sistema de partida doble. También después de experiencias desagradables se aconseja y realiza la separación de las actividades financieras de las comerciales. Con dicha separación se obtuvieron grandes beneficios, a tal grado que la mayoría de esas prácticas son ejercidas en la actualidad.

Entre otras actividades están, la creación del Monte Vecchio por parte de acreedores de la República, dando origen a su documento de Deuda Pública que era objeto de compraventa como papeles comerciales; se crearon los primeros bancos de depósito, a los que se les llamó "de giro", ya que las operaciones que realizaban consistían en las transferencias entre cuentas. El comercio interno y externo se facilitó, ya que los bancos recibían metálico de los particulares, abriéndoles un crédito en registros que eran transmitidos de uno a otro particular, es decir, sólo había anotaciones en los registros y ningún movimiento de monedas.

Los toscanos, fueron comerciantes sieneses, luqueses y principalmente florentinos que viajaron por muchos lugares para establecer filiales y que a pesar de los riesgos

lograron acumular grandes utilidades y desarrollaron técnicas bancarias, instituyendo letras de cambio, el giro y el aval. Viajaban a diferentes ciudades para realizar sus negocios, principalmente en días de feria por motivos de festejos del santo patrono del lugar que visitaban, establecían filiales y administradores. En el caso particular de los toscanos, se les asignaba el cobro del óvolo de San Pedro en el extranjero por cuenta de la Santa Sede, dicha situación fue motivo para que a los toscanos se les llamara usurari papae. A cada feria que asistían, llevaban sus mesas, cajas y libros y a ellos se allegaban una gran cantidad de mercaderes para depositar su dinero.

Es gracias a banqueros como los toscanos que surgen las grandes casas bancarias en Europa, siendo el inicio de un gran desarrollo en el Nuevo Mundo, las actividades en las casas comerciales incluyen a las bancarias, pero poco a poco éstas últimas adquieren mayor importancia, hasta ser la actividad principal, surgiendo así los bancos como empresas especializadas.

Fueron los Templarios, (caballeros de la orden militar y religiosa, en Francia e Italia), quienes sustituyeron a los hebreos en sus funciones bancarias. La Orden de los Templarios fue notable en sus actividades bancarias en Europa, específicamente como: banquero, tesoreros de la Iglesia, de los Reyes y de particulares; se crearon con carácter religioso-militar. Con el surgimiento de nuevos conflictos en los que Jerusalén es devastada por los infieles, provoca que los templarios abandonen Palestina refugiándose en Chipre y posteriormente en París, estableciéndose en un edificio al que llamaron Le Temple (la fortaleza), lugar al que llegaron con el oro, plata y joyas que pudieron resguardar en poco tiempo. Los templarios perdieron su prestigio al grado de ser atacados y acusados de herejía por el Rey de Francia, Felipe el Hermoso, sus bienes les fueron confiscados y en octubre de 1307 fueron condenados a muerte ya que aceptaron haber renegado del Redentor y de haber llevado una vida infame.

Los templarios representaron a la organización financiera más grande que se haya conocido, alcanzaron su mayor auge durante el siglo XIII, terminando a principios del siglo XIV de manera muy trágica. Durante ese período también destacaron algunos monasterios que se convirtieron en importantes centros bancarios, gracias a sus funciones como recaudadores de impuestos, prestamistas e incluso con garantía hipotecaria.

Durante el siglo XIII existieron algunas instituciones que recibían depósitos de particulares pagando un interés, administraban los recursos de los gobiernos y les otorgaban préstamos, se llamaron montes, existían grupos religiosos que estaban en contra de ellos, y para demostrarles su oposición, en el año 1463 en Orvieto, fue creado con autorización del Papa, el primer Monte de Piedad o Montepío, como respuesta de un sector de la Iglesia a la actividad usuraria.

Los avances, los cambios, las creaciones de nuevas actividades, de especialistas o profesionales y de las instituciones, dan paso a una nueva visión de la función bancaria de diversos países como los Europeos, entre otros, es el momento de hablar de una nueva época en la que las innovaciones tecnológicas, los conocimientos y la experiencia son considerados como el comienzo de una nueva época, la época moderna.

### Época Moderna

Nuevamente, el paso del tiempo es testigo de la transición de grandes eventos que dieron paso a la época moderna: los descubrimientos y colonización de América; la formación de Estados europeos; la unificación de monedas e instituciones, las constantes guerras entre ellos; la irrupción del oro proveniente de América; el crecimiento y la posterior decadencia de España; los avances de Inglaterra, Francia y Holanda; la pérdida de la primacía en las ciudades italianas, lejanas de rutas oceánicas y expansión del comercio internacional, todos y cada uno de dichos eventos intervienen de algún modo en las funciones bancarias.

Los Montes de Piedad.

Desde la época de la Edad Media, la iglesia se basaba en conceptos éticos de hombres de ciencia, como: Aristóteles, Platón, Catón, Sivueca y algunas doctrinas hebreas para realizar muchas de sus actividades. Entre ellas estaba expresar el abuso por la prohibición del préstamo con interés a la gente pobre (excepto a los ricos y extranjeros), actividad que fuera considerada por la iglesia como una despreciable usura. No sería, sino hasta el siglo XVI, en los inicios de la época moderna, cuando la iglesia se dio cuenta de que dicha prohibición provocaría graves consecuencias, mismas que afectaron principalmente a la gente pobre, ocasionando que por

necesidad acudieran con los hebreos, los italianos y los caorsinos, o bien, con cualquier cambista que tuviera licencia de algún príncipe local para conceder préstamos sobre prenda, situación que provocó que cientos de hebreos fueran asesinados.

En general, existía una gran necesidad de dinero. El hecho de prohibir el préstamo con interés provocó un freno para el desarrollo económico. La iglesia se horrorizó ante cientos de asesinatos provocados a los hebreos y ante la visión de una gran cantidad de gente pobre convertida en indigentes. Lo anterior fue motivo para que la iglesia se mostrara más tolerante ante tal imposición, es así, que se pensó en la creación de instituciones que protegieran los intereses de la gente pobre sin el propósito de lucro. Se tienen noticias de la creación de algunas instituciones que se propusieron ayudar a toda la gente pobre de la época.

Año 1198, en Freising, en la residencia de los duques bávaros, se creó un banco de empeños para ayudar a los necesitados. Año 1350, en Salins de la Borgoña, se realizó una colecta de 20,000 florines de oro para ayudar a los pobres con préstamos sobre prenda. Año 1361, el Obispo de la iglesia de San Pablo donó 1000 monedas de plata para anticipos sin intereses. Año 1402, el Consejo Comunal de Frankfort fundó un banco de empeños; éste fue imitado en Nuremberg, en el año 1498. La Orden de los Franciscanos animados por la Santa Sede constituyó un Mons Suventionis Etcortales con objeto de ayudar con préstamos sobre prenda a la gente pobre. Todas esas instituciones tenían el carácter de montes prestatis, en oposición a los montes profani que perjudicaron a una gran cantidad de personas y en general a todo el desarrollo económico.

Fue en el año 1463, cuando se fundó en Orvieto un Monte que fuera el primero creado con aprobación papal. Posteriormente en un viaje que realizara un monje Bernardino de Feldre por la ciudad de Italia central y septentrional, con su conocimiento se impulsó la institución de montes similares en dichos lugares.

Los montes en sus inicios estaban dirigidos por clérigos que proporcionaron muchos medios que provenían de donaciones, herencias y de la iglesia, fue tanta la demanda que en muy poco tiempo fue superada la oferta. En los años 1512 a 1517 fue mérito del Concilio Lateranense y de León X, el conciliar a los dos extremos del momento, la



ley canónica y las exigencias del mundo laico, con ello se permitía a los Montes conceder y pretender intereses, pero sólo en la medida necesaria para cubrir los gastos de gestión y administración. Varios de los montes no conservaron sus características y pronto se convirtieron bajo la dirección eclesiástica y laica, prosperaron en Italia hasta fines del siglo XVIII.

Otro evento importante fue, el hecho de que Napoleón declaró presa de guerra a los Montes de Bolonia y de otros lugares en el año 1796, confiscando de sus almacenes las prendas con valor superior a las 200 liras, los Montes se recuperaron e incluso ampliaron su campo de acción cuando la famosa estrella napoleónica fue derrotada.

Una importante característica de los Montes fue que estaban exentos de la obligación de investigar la identidad y capacidad jurídica del contratante. Las pólizas eran emitidas al portador, aunque contenían la indicación de un nombre. Los Montes de Piedad se extendieron por el mundo, aunque algunos cambiaron el término de piedad, todos en su momento fueron recibidos con éxito, tal es el caso de:

Monte de Bolonia, monte de crédito sobre prenda, constituido en 1473.

Monte de Crédito sobre Prenda de Ancona, fundado en el año 1490.

Monte de crédito sobre prenda y caja de ahorro de Faenza, constituido el 12 de octubre de 1491, entre otros que se fundaran posteriormente.

Muchos de los Montes de Piedad de esa época existen actualmente, un ejemplo de ello es: el Banco de Nápoles que a partir del año 1794, se estableciera como el Real Banco Nacional de las Dos Sicilias y que inicialmente fuera un simple Monte de Piedad en Italia.

Los Montes de Piedad, en un principio fueron instituciones de beneficencia con programas religiosos y sociales, sin poder aspirar a títulos y operaciones de dinero, pero que representan un avance en las funciones bancarias, ya que dieron paso a la creación de los bancos. Los Montes sobrevivieron en su mayoría hasta principios del siglo XX, actualmente son pocos los que aún existen.

Los Bancos.

Los grandes descubrimientos; las grandes guerras y movimientos populares; la moneda de oro que fuera el medio de cambio los últimos siglos de la Edad Media y sustituida por monedas de plata, y la existencia de las rapiñas, provocaron que cambiara el rumbo del desarrollo económico, los tráficos marítimos cambiaron del Mediterráneo al Atlántico, debilitándose por causa de las guerras; el cambio de moneda provocó alteraciones por el valor del título y peso de las mismas; finalmente los saqueos y robos agravaron la ya difícil economía de los Estados Europeos.

La necesidad económica surgió en forma inmediata, los príncipes demandaban grandes cantidades de dinero para abastecer a sus soldados con nuevas armas para defenderse en las guerras, mejor conocidas como las cruzadas. La población en general demandaba dinero: se llegó al momento en que se carecía de dinero y aparecieron los sustitutos del mismo: letras de cambio, pagarés y otros documentos, es decir, la moneda bancaria. Vale la pena mencionar que Inglaterra conserva actualmente en un museo una moneda conocida como moneda de feria (porque se adquiría en ferias como la de Troyes, en Francia, en Lyon, Amberes y Brujas; puntos de reunión de mercaderes del mundo entero). Es una onza de 31.103 g, llamada Ounce Troy.

A todos los problemas antes descritos se une el mercantilismo, que junto con el exceso del crédito llevaron a una nueva crisis general a Europa. Fueron los genoveses los únicos banqueros que resistieron tal problemática ya que crearon el primer sistema Clearing europeo de base internacional que fuera el progenitor de la Unión Europea de los Pagos. Durante cuatro veces al año, se reunían alrededor de 60 genoveses con libros que utilizaban para registrar cuentas deudoras y acreedoras con el resto de Europa, elaboraban análisis de las mismas para realizar las operaciones de pago, también fueron los creadores del giro cambiario.

En 1587, se constituye el Banco de Rialto, como respuesta en contra de la sentencia que significaba el tráfico de mercancías considerado como riesgoso, y de la prohibición de dar servicio al Estado, pero debido a la mala administración el banco llegó a endeudarse con una Caja Pública y con la Cámara de trigo, por lo que tuvo que

fusionarse con el Banco del Giro, que fuera fundado en el año 1619 y una vez que es fusionado opera y desaparece definitivamente en el año 1806.

El desarrollo bancario se fue generando poco a poco con la aparición de nuevas instituciones bancarias, mismas que fueran perfeccionando sus funciones, aunque para ello la mayoría sólo logró después de un tiempo de éxitos llegar a la banca rota. En 1593, en Milán se crea el Banco de San Ambrosio, inicialmente prestó excelentes servicios financieros y comerciales, suspendió sus pagos en 1650, fue reconstruido en 1662 y liquidado en forma definitiva durante la invasión napoleónica.

La mayoría de los bancos en sus inicios habían sido Montes de Piedad, que luego de algún tiempo, o bien, luego de problemas en los mismos, se fueron fusionando con otros Montes para dar paso a instituciones bancarias, además de los bancos antes mencionados, existieron otros que fueran reconocidos por sus funciones, como:

1609, El Banco de las Divisas de Ámsterdam;

1619, El Banco de Hamburgo;

1620, El Banco de Róterdam;

1621, El Banco Público de Nuremberg;

1640, El Banco de San Salvador de Nápoles;

1656, El Banco de Riksbank de Suecia;

1694, El Banco de Inglaterra.

1700, Los Bancos de Generale y Royale;

1703, El Banco Wiener Stadtbank de Austria;

1754, El Banco de Nobleza; y

1768, El Banco de los Asignados.

Fue Inglaterra, el país que mayor experiencia adquirió en funciones bancarias, gracias a la habilidad de la Reina Isabel (1533-1603), que promovió a la industria y el comercio, bajo los consejos de Sir Thomas Gresham (1519-1579), que fuera el primer banquero economista inglés.

A fines del siglo XVII, pudo surgir el Banco de Inglaterra, cuyo nombre real fue The Governor and Company of the Bank of England (1694), basado en una ley financiera que instituía nuevos impuestos, asegurando a quienes aceptaron anticipar al estado 1,200,000 libras esterlinas a valer sobre dichos impuestos; la prerrogativa de

comerciar en letras de cambio y metales preciosos; de conceder préstamos sobre mercancías, de emitir billetes de cambio y de recibir depósitos.

Para el año 1844, se establece la primera centralización bancaria, quedando prohibido el establecimiento de nuevos bancos emisores, siendo el Banco de Inglaterra el más importante de los bancos, dejando de ser banca privada para convertirse en el primer Banco Central y de Emisión. Una de las aportaciones más importantes fue la creación de billetes de banco como sustituto del dinero metálico. Al Banco de Inglaterra se deben grandes aportaciones históricas como: el cheque, las notas de caja, las letras de cambio, los pagarés y las obligaciones.

Otro hecho importante, fue que en Europa la intervención del Estado en las actividades bancarias, incluían el control directo del Estado en entidades encargadas de la emisión y otras funciones propias de bancos centrales; también la creación o nacionalización de bancos comerciales y la reglamentación de la actividad bancaria; y debido a que se implanta el comunismo en Rusia, la actividad bancaria se declara: monopolio del Estado, en el año 1917.

Como ya se ha mencionado en párrafos anteriores, durante varios siglos toda Europa vivió diversas vicisitudes en el ámbito bancario y monetario, casi todas ellas semejantes, fracasos económicos causados por las guerras, excesos en las deudas, malos manejos del dinero, en fin, una serie de situaciones que se fueron generando a través del tiempo. Desde luego también se lograron éxitos y muestra de ello es que se crearon una gran cantidad de bancos y junto con ellos las reformas legales que se han modificado según las necesidades de cada uno de ellos. Sería complicado mencionar a cada uno de los bancos que nacieron durante los siglos XVI al XX, es por ello que sólo se han mencionado algunos de los hechos más importantes en el desarrollo bancario y económico.

La historia bancaria toma un nuevo rumbo en los inicios del siglo XX, es el momento en que no sólo se menciona el desarrollo bancario europeo, sino del mundo. Lo anterior debido a que surgió un hecho que modificó la vida bancaria de los europeos, principalmente de los ingleses. En 1920, Estados Unidos de América fue el país que desplazó a Inglaterra en cuestiones bancarias, ya que el dominio del dólar sobre la libra esterlina fue determinante. Dicho evento creó desconcierto y confusión en los

mercados monetarios y de capital. Es entonces el momento de admitir que las funciones bancarias son reconocidas y aceptadas no sólo por los europeos.

Otro hecho importante que cabe destacar, es que aunque en la década de los años 30's algunos países aún no contaban con un banco central, otros más daban a conocer sus avances en el ámbito bancario, como fue el caso de Argentina en el año 1935, que se hiciera publicidad a través de las Conferencias que otorgaba. Por su parte, el primer banco importante de los Estados Unidos de América se creó en el año 1791 (First Bank of the United States); cumplió funciones propias de Banco Central y cesó en el año 1811. En el año 1816 fue creado el Second Bank of United States. No fue muy exitoso en sus actividades y tuvo un período de vida de 20 años; dos años más tarde fue creado el Sistema de Bancos Nacionales y se establece una moneda nacional uniforme. Se crea un sistema en 1913 que divide al país en doce distritos, cada uno con su Federal Reserve Board, con sede en Washington. Después de una serie de problemas, se declaró un feriado bancario en el año 1933, para proceder a reorganizar al sistema. Se inicia con la creación de la Federal Deposit Insurance Corporation, es decir, un régimen de seguros a los depositantes.

Los cambios tecnológicos, las comunicaciones y el transporte fueron los medios que auxiliaron a Estados Unidos de América para lograr el éxito alcanzado en aspectos bancario y económico; de la misma manera sucedió en Europa. En la obra de Rudolf Hilferding, economista alemán, se aprecia lo descrito en el párrafo anterior. Vale la pena mencionar que el autor hace referencia respecto al interés que cobraron las instituciones bancarias para lograr su beneficio propio durante 1910. Los bancos esperaban obtener una mayoría de clientes y suprimir la competencia ya que ésta última lo único que le genera son problemas, es por ello que durante esos años (1910) y más, los bancos aspiraban a la creación de los monopolios. Si reflexionamos por un momento, dichas ideologías y prácticas, no están muy lejos de las actuales, aunque los monopolios están prohibidos, una de tantas realidades indica que efectivamente hoy como antes las instituciones bancarias buscan lograr un beneficio propio, así como lo indicó Hilferding en su obra. Los bancos y las industrias en general buscan su crecimiento económico y el reconocimiento social, y sólo será logrado si tanto los bancos como la industria en general se adaptan a los cambios que se presenten a través del tiempo. Para quienes no se adapten a dichos cambios no lograrán

desarrollarse, por lo tanto tendrán problemas de adaptación, sociales, tecnológicos, económicos, entre otros, e incluso pueden llegar a desaparecer.

Para facilitarnos la interpretación de los hechos, el autor (Hilferding), quien a inicios del siglo XX, ya hablaba del comportamiento monopólico por su naturaleza y dinámica, hechos por los que las empresas buscaban fusionarse y elementos que se vuelven muy claros desde la década de los años 60's.

#### Entidades Financieras Actuales.

Las características esenciales alcanzadas hoy día en los sistemas bancarios y el desarrollo económico, son diversas, y se deben en gran medida a la gran expansión. Hoy día, los bancos se pueden encontrar hasta en los pueblos más lejanos e incluyen a todas las clases socioeconómicas. Se pueden hacer diversas operaciones (cobros, pagos de documentos, impuestos, convenios, etcétera), así como, diversas obligaciones y modalidades operativas en busca de su beneficio y seguridad. También se habla de comodidad, actualmente las tarjetas plásticas representan el medio de pago más cómodo para un gran número de usuarios y desde luego un beneficio para las entidades financieras, ya que se cuenta con una variedad de entidades para la selección del usuario. Las entidades financieras se han estructurado de tal manera que existen áreas específicas para realizar diversas operaciones e incluso se especializan algunas de ellas en sectores específicos (comercio exterior, inversiones, ahorro, préstamos, vivienda, crédito para el consumo, leasing (arrendamiento con opción, al cabo de un tiempo, de comprar lo arrendado), actividades agropecuarias, garantías, etcétera).

Todo lo antes descrito es un beneficio para la humanidad en general, pero junto con ese beneficio se han generado algunos fenómenos como la concentración, la formación de monopolios, la descentralización y otros, que de alguna manera estancan el desarrollo, motivo por el cual se han creado otro tipo de organismos que analizan y buscan la mejor solución a los problemas y fenómenos que se atraviesan en la vida de las funciones bancarias. Se pueden mencionar algunos organismos especializados como: el EXIMBANK, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o

Banco Mundial, la Asociación Internacional de Fomento, etcétera; también se han creado conferencias, congresos, acuerdos, tratados y una serie de eventos en busca del beneficio y desarrollo financiero en el mundo. Así es, la banca mundial ha evolucionado por las necesidades que el ser humano tiene de simplificar las actividades que en la misma se ejercen.

Actualmente la competencia se ha convertido en un reto, sobre todo para quienes no han podido superar las adversidades que se presentan a través del tiempo. La mayoría de las instituciones bancarias recurren a las fusiones, mismas que han resultado una alternativa para quienes no logran superar ni a sus adversarios, ni a las malas jugadas que en la vida social, económica y cultural se presentan, situaciones no esperadas y mucho menos incluidas en los planes preventivos. La tecnología, es otro elemento que causa desequilibrio entre quienes no se preparan para adquirirla y utilizarla a tiempo. Los bancos son instituciones que mucho dependen de ella, así la competencia tecnológica se convierte en una herramienta que hay que saber maniobrar y adquirir en forma casi inmediata para no quedar fuera de la carrera que representa mantenerse presente en el mercado. Todo ello y más son parte de un mundo que está dejando de ser moderno para entrar a una nueva etapa que la mayoría de las personas empezamos a conocer, entender y practicar, etapa que lleva por nombre Globalización.

La Globalización implica tecnología, competencia, adaptación al cambio, ser emprendedor, mirar de manera preventiva hacia el futuro. Todo lo necesario en torno al beneficio de la empresa, pero sobre todo de sus clientes y empleados para que se mantenga en el mercado demandante y oferente. Es decir, que se note su presencia gracias a los óptimos resultados que se obtengan, así es como una gran cantidad de instituciones bancarias desde hace varios años están participando y son reconocidas en sus países, algunas incluso en el ámbito internacional.

### **1.3 La Banca en México**

#### **- Antecedentes de la Banca en México.**

El Banco de México, que abrió sus puertas el 1 de septiembre de 1925, fue la consumación de un anhelo largamente acariciado por los mexicanos. Su creación cerró un largo periodo de inestabilidad y anarquía monetaria, iniciado desde principios del siglo XIX, y durante el cual reinaba un sistema de pluralidad de bancos de emisión; sistema que, además, fue agravado por el conflicto revolucionario de 1910, y con el que sobrevino la desconfianza en el papel moneda y la destrucción sistema monetario vigente hasta ese momento.

No obstante, hoy en día es poco recordado el hecho de que los antecedentes del Banco de México se remontan, al menos, hasta principios del siglo XIX. En efecto, en 1822, durante el imperio de Agustín de Iturbide, se presentó, sin éxito, un proyecto para crear una institución con la facultad de emitir billetes, que se denominaría "Gran Banco del Imperio Mexicano".

En Europa, durante la misma época, los bancos centrales comenzaron a surgir, de manera espontánea, en la medida en que algún banco comercial iba adquiriendo funciones que, en un contexto moderno, corresponden en exclusiva a los institutos centrales. Algo parecido estuvo próximo a ocurrir en México hacia 1884, pero finalmente triunfó la postura que favorecía la libre concurrencia de los bancos comerciales en cuanto a la emisión de billetes.

Con la destrucción del sistema bancario porfirista durante la Revolución, la polémica ya no se centraba en la conveniencia del monopolio o la libre emisión de moneda, sino en las características que el Banco Único de Emisión debería tener, y cuyo establecimiento se consagró en el artículo 28 de la Carta Magna promulgada en 1917. La disyuntiva consistía en el establecimiento de un banco privado o un banco bajo control gubernamental. Los constituyentes reunidos en Querétaro optaron por la segunda fórmula, aunque la Constitución sólo estableció que la emisión de moneda se encargaría exclusivamente a un banco que estaría "bajo el control del Gobierno".

Sin embargo, a pesar del desiderátum consagrado en la Constitución, siete largos años demoró la fundación del entonces llamado Banco Único de Emisión. En ese



lapso se emprendieron varias tentativas para llevar a cabo el proyecto, que fracasaron por la inflexible penuria del erario. Reiteradamente, la escasez de fondos públicos fue el obstáculo insuperable para poder integrar el capital de la Institución. Mientras tanto, en el mundo se fue consolidando la tesis sobre la necesidad de que todos los países contasen con un banco central. Tal fue el mensaje de un comunicado emitido en 1920 por la entonces influyente Sociedad de Naciones, durante la Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas.

Aportaciones del Banco de México al desarrollo.

Los años setentas y parte de los ochentas fueron una época de dificultades para el Banco de México. Hasta 1982, los problemas tuvieron su origen en la aplicación de políticas económicas excesivamente expansivas, y en la obligación que se impuso al banco central de extender amplio crédito para financiar los déficits fiscales en que entonces se había incurrido. Todo ello deterioró la estabilidad de los precios y fue causa de que ocurrieran dos severas crisis de balanza de pagos en 1976 y 1982. De 1983 en adelante, el sentido de las acciones ha sido opuesto. A partir de ese año, los esfuerzos han estado dirigidos, en lo fundamental, a controlar la inflación, a corregir los desequilibrios de la economía y a procurar la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

A pesar de todo y, en algunos casos, a fin de enfrentar los problemas existentes, durante las décadas recientes hemos sido testigos de importantes transformaciones institucionales así como de trascendentales aportaciones del banco central a la economía del país. Una de las iniciativas más sobresalientes del Banco de México fue la creación en México de la llamada "banca múltiple" en 1976. Una vez consumada la conversión de la banca, de especializada a múltiple, se promovió un programa de fusión de instituciones pequeñas orientado a fortalecer su solidez y procurar una mayor competitividad en el sistema financiero.

En 1974 se creó en el Banco de México (y se introdujo en la práctica) el concepto de Costo Porcentual Promedio de Captación para la banca múltiple (CPP). Esta tasa promedio, al hacer las veces de tipo de referencia para los créditos bancarios, evitó muchas dificultades a los bancos cuando, más avanzada esa década, las tasas de interés se elevaron debido a la inflación. Entre otras aportaciones memorables del

banco central, están la idea de reglamentar la capitalización de los bancos no sólo en función de su captación, sino de ciertos activos y de otros conceptos expuestos al riesgo; así como el establecimiento de un sistema de protección para los depósitos del público en la banca.

También objeto de orgullo para el Banco de México fue la creación, en 1978, de los Certificados de la Tesorería (Cetes). Estos títulos, previos a la promulgación en 1975 de una nueva Ley Reglamentaria del Mercado de Valores, fueron la base para el desarrollo en México de un mercado de bonos y valores de renta fija. Dicho logro trascendió no sólo en cuanto a la evolución financiera de México, sino también respecto al progreso de la banca central en el país. La creación y la madurez del mercado de bonos dio lugar a que se consolidaran en nuestro medio las condiciones para poder llevar a cabo, en la práctica, la regulación monetaria a través de operaciones de mercado abierto.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) de México que, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, tiene como papel principal supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades que conforman el sistema financiero mexicano, 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.

Antecedentes.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha emitido una serie de normativas para regular a las instituciones del sistema financiero mexicano, entre ellas destacan:

La necesidad de contar con un organismo regulador de las instituciones financieras mexicanas surgió conjuntamente con la creación del sistema financiero mexicano a finales del siglo XIX, lo que dio paso a una evolución jurídica que acompañó a este sistema a lo largo de su desarrollo. Hablando específicamente de las instituciones de crédito mexicanas, la primera respuesta a esta necesidad se vio reflejada en la Ley

General de Instituciones de Crédito, que daba a la SHCP la responsabilidad de vigilar al sistema de crédito en México.

La SHCP designaba interventores a cada banco para la vigilancia del mismo, sin embargo, esto creó un ambiente de irresponsabilidad y falta de eficiencia que llevó, en 1889, a la creación de la denominada "Sección de Interventoría" dentro de la misma Secretaría, misma que centralizaba las funciones de intervención y vigilancia. Cinco años después, la Sección de Interventoría se transformaría en un organismo independiente de la SHCP con el nombre de "Inspección General de Instituciones y Compañías de Seguros" y, para 1915 se denominaría "Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito".

Finalmente, la Comisión Nacional Bancaria (CNB) nace el 24 de diciembre de 1924, como el único organismo supervisor de las instituciones bancarias mexicanas, con plena libertad funcional e independencia de la SHCP.

Por otra parte, el 16 de abril de 1946, se establece la creación de la Comisión Nacional de Valores (CNV) como un organismo autónomo cuya función principal es la de aprobar el ofrecimiento de títulos y valores dentro del marco legal mexicano, así como la aprobación/veto de la inscripción a la bolsa de títulos de valores y el ofrecimiento al público de los valores registrados en bolsa. Esto daría paso a la instauración de la Ley del Mercado de Valores en 1975, la cual dotó al mercado de valores de mayor eficiencia y simplicidad, sobre todo en el control de ofertas, demandas y operaciones; además, permitió mayor seguridad, mayor velocidad de transacción, la regulación de las actividades de intermediarios y finalmente la creación del Instituto para el Depósito de Valores (Indeval) (oficialmente S.D. Indeval, S.A. de C.V.).

Debido a la evolución de las operaciones del sector financiero en México, durante la década de 1950 se estableció la reforma a la Ley Federal de Instituciones de Finanzas, que establece como obligación de la CNB la inspección y vigilancia de las compañías afianzadoras. El 23 de septiembre de 1970, mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación, la CNB se transformó en la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS).

Para 1990, la CNBS se dividió en Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Comisión Nacional Bancaria, con lo cual ambas adquieren personalidad jurídica propia.<sup>3</sup> La transformación del sistema financiero mexicano durante esta década, caracterizada por el proceso de privatización de instituciones bancarias y la conformación de grupos financieros bajo un esquema de banca universal que permitía la prestación de diversos servicios financieros, originó la fusión de la CNB y CNV en un solo organismo denominado Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el cual fue creado con la aprobación de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 28 de abril de 1995.

Durante 2008 y 2009, la CNBV emprendió un proceso de reestructura interna, aprobada en el Reglamento Interior de la CNBV 2009 y publicada en el Diario Oficial de la Federación el 12 de agosto del 2009. Actualmente, la supervisión es la principal función de la CNVB; vigila la conformación y las operaciones financieras realizadas por grupos financieros, combate la delincuencia organizada, refuerza medidas para que las entidades financieras implementen mecanismos preventivos de control y de auditoría, verifica el cumplimiento de las disposiciones legales y administrativas, agiliza la atención de los requerimientos de información del sistema bancario mexicano e investiga infracciones a la normatividad.

#### NAFINSA.

Desde 1989, NAFINSA otorga recursos financieros y garantías, principalmente como Banco Nacional, además de ser agente financiero del Gobierno Federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del interior, cuyo objetivo sea fomentar el desarrollo económico; así como ofreciendo servicios fiduciarios a los sectores privados.

Nacional Financiera (NAFINSA) es un banco estatal en México encargado de apoyar con financiamiento, capacitación y asistencia técnica a las pequeñas y medianas empresas, parte fundamental de las economías de todos los países del orbe, al generar una gran proporción del Producto Interno Bruto y del empleo.

De ahí que el Gobierno Federal mexicano ha convertido a Nacional Financiera en el principal detonador del financiamiento y servicios de apoyo destinados a este segmento del aparato productivo nacional.

Nacional Financiera, está enfocada a atender las necesidades de las micro, pequeñas y medianas empresas mexicanas, gracias a una profunda transformación que esta institución ha tenido durante los últimos años.

La creación de esta institución, en 1934, obedecía a la necesidad de otorgar liquidez y flexibilidad a los bancos, que en medio de la crisis de la Gran Depresión del 29 y las dificultades del México Post-revolucionario, se veían en la necesidad de hacer efectivas sus garantías reales, adjudicándose inmuebles y terrenos rústicos.

Durante los últimos años se ha vivido en Nacional Financiera una profunda transformación, que ha dado resultados:

Con la clara visión de partir de las necesidades de los clientes, se han aplicado las mejores prácticas internacionales (innovación, alinear procesos a una sólida plataforma tecnológica y certificación de calidad) para cumplir con el objetivo.

Gracias a lo anterior, las ventas de NAFINSA por teléfono e Internet representan más del 95% del total, y su página web es el segundo sitio más visitado entre los bancos de desarrollo del mundo.

De hecho, en 2007 nafinsa.com fue galardonado como el mejor sitio web del mundo en la categoría e-business por el certamen Word Summit A Ward, iniciativa de la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

Asimismo, Nacional Financiera fue distinguida con el Premio Nacional de Calidad en México y participa en certámenes de calidad a nivel internacional.

A través de tres canales —las cadenas productivas de las grandes empresas, los intermediarios financieros y la fábrica electrónica de crédito— se ha logrado pasar de atender a poco más de 15 mil pequeñas y medianas empresas en el año 2000, a más de un millón de clientes con que cerró el año 2008. El saldo de cartera de crédito al sector privado mexicano, que en 2000 era de 18 720 millones de pesos, llegó a 100 mil millones en 2008.

El otro mandato de Nacional Financiera, el de contribuir al desarrollo de los mercados financieros no bancarios, revela también resultados positivos. En esta actividad, la institución registró ingresos que, durante siete años, acumularon más de 7 mil millones de pesos, lo que representó recursos que permitieron limpiar el balance y modernizar la institución para poder atender a las pequeñas y medianas empresas.

Por otro lado, se impulsaron innovadores esquemas para financiar grandes proyectos de infraestructura estratégica, así como programas de garantías bursátiles que apoyan la colocación de empresas en los mercados de capital. De esta forma, NAFINSA retomó nuevamente su papel de Banca de Inversión del gobierno mexicano.

En este sentido, destaca el crédito sindicado más largo de la historia, para el financiamiento de la Terminal II del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, reconocido como la operación financiera del año por Latin Finance.

## **2. La Bolsa Mexicana de Valores**

### **2.1. Antecedentes.**

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., es una entidad financiera privada que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. En ella se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad.

Funciones.

-Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores de Herí.

-Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la Bolsa Mexicana y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

-Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la Bolsa Mexicana por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.

-Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la Bolsa Mexicana.

-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 Bolsa Mexicana, en un mercado transparente de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

- Empresas que integran al Grupo:

Bolsa Mexicana de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. es una entidad financiera privada que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Proporciona la infraestructura material y tecnológica para llevar a cabo el intercambio de valores en nuestro país consolidando así el Mercado Bursátil en México.

MexDer.

MexDer inició operaciones el 15 de diciembre de 1998. MexDer pone en contacto a vendedores y compradores de instrumentos derivados en plataformas de negociación

electrónica. Ofrece a los participantes en el mercado la oportunidad de negociar contratos de futuros sobre tasas de interés, índices de acciones, instrumentos de renta variable, instrumentos de renta fija y divisas, contratos de opciones sobre índices de acciones, valores de capital y divisas. MexDer se ha convertido en una de las principales bolsas regionales de derivados de Latinoamérica, especialmente en lo que respecta a tasas de interés.



Centro bursátil en Paseo de la Reforma.

Sif ICAP.

SIF ICAP fue fundado en el año 1998 y en 2000 se llevó a cabo una coinversión con Latin America Holdings, B.V. ("ICAP"). ICAP es la empresa de corretaje más importante del mundo y un socio estratégico. La función principal de SIF ICAP es la de prestar servicios de corretaje entre oferentes y demandantes con instrumentos de tasa fija. Asimismo, SIF ICAP se especializa en productos derivados extrabursátiles y valores relacionados con este tipo de derivados.

CCV.

Las reformas a la anterior LMV en el 2001 resultaron en la creación de la CCV. La principal función de la CCV es actuar como contraparte central en todas las operaciones de acciones que se llevan a cabo a través de la BMV, para garantizar el



riesgo de incumplimiento de estas operaciones, y reducir el riesgo de contraparte y el riesgo sistémico dentro de la Bolsa. CCV inició operaciones en febrero de 2004.

Asigna.

Asigna, Compensación y Liquidación es un fideicomiso de administración y pago. En los mercados de derivados listados o estandarizados, la función de la Cámara de Compensación es de gran importancia debido a que se convierte en la contraparte y por ende en el garante de todas las obligaciones financieras que se derivan de la operación de los contratos derivados. Esta función la cumple Asigna.

Indeval.

Indeval es el depositario central de valores en México. Fue creado el 20 de agosto de 1987 como consecuencia de la privatización del Instituto para el Depósito de Valores, el cual era un organismo del gobierno mexicano. Indeval es la única institución en México autorizada para operar como depositario de valores. Hasta 1994, Indeval era el único responsable de las transferencias de valores, el pago de las cuales era concertado por las contrapartes. En 1995, con la supervisión y apoyo de Banco de México, se implementó el Sistema Interactivo para el Depósito de Valores ("SIDV"), el cual permitía la liquidación de operaciones sobre la base de entrega contra pago. Durante el 2008 se renovó completamente el sistema del Indeval e inició operaciones el sistema DALI; para el depósito, administración y liquidación de valores.

Valmer.

Valmer fue fundado en el año 2002 como una coinversión con Algorithmics, empresa líder a nivel mundial en el sector de sistemas de medición y administración de riesgos. Valmer es un proveedor de precios independiente.

Bursatec.

Bursatec fue fundado en el año 1998 y se dedica al diseño y administración de tecnología de la información, así como a proveer sistemas de comunicación para la BMV, Indeval, MexDer, Asigna, Valmer, AMIB y varias instituciones financieras en México. Bursatec nace en 1998 como una subsidiaria de la Bolsa Mexicana.

Corporativo.

El 1° de enero del 2002 se constituye la empresa de servicios Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, S.A. de C.V. para la contratación, administración y control del personal de la Bolsa y de las demás instituciones financieras del Centro Bursátil que se sumaron a este proceso.

- Historia (línea del tiempo) y memoria técnica.

1880-1900.

El inicio de la vida bursátil.

Las calles de Plateros y Cadena, en el centro de la Ciudad de México, atestiguaron reuniones en las que corredores y empresarios realizaban compra-venta de todo tipo de bienes y valores en la vía pública. Posteriormente, se conformaron grupos exclusivos de accionistas y emisores, que se reunían a negociar a puerta cerrada, en diferentes puntos de la ciudad.

1894.

Corredores comienzan a organizarse.

En 1894, Manuel Algara, Camilo Arriaga y Manuel Nicolín promovieron, entre los más distinguidos corredores de comercio de la época, la idea de que la negociación de valores debía tener un marco normativo e institucional.



31 de octubre de 1894.

Nace la Bolsa Nacional.

El 31 de octubre de 1894 se fundó la Bolsa Nacional, con sede social en la calle de Plateros No. 9 (actual calle de Madero).



14 de junio 1895.

Nace la Bolsa de México.

Otro grupo de corredores, capitaneado por los señores Francisco A. Llerena y Luis G. Necochea, formó una sociedad bajo el nombre de Bolsa de México, registrando la escritura pública el 14 de junio de 1895.

3 de septiembre de 1895.

Se fusionan las Bolsas.

La coincidencia de objetivos y vinculaciones entre miembros de los dos grupos llevó a buscar la fusión, conservando la denominación de Bolsa de México, S.A. La sede se mantuvo en la calle de Plateros. No. 9.

21 de octubre de 1895.

Inauguración de la Bolsa de México.

El Consejo de Administración de la Bolsa de México, encabezado por don Manuel Colín y Echanove, invitó al presidente del Ayuntamiento de la Capital de México, don Sebastián Camacho, a la inauguración oficial de la Institución, el 21 de octubre de 1895.

1896

Las primeras emisoras de la Bolsa de México.

A principios de 1896 cotizaban en la Bolsa de México tres emisoras públicas y ocho privadas; figuraban entre éstas últimas el banco de México, Nacional de México, de Londres y el Internacional Hipotecario.

1907

La Bolsa Privada de México S.A.

Luego de periodos de inactividad bursátil, provocados por crisis económicas y en los precios internacionales de los metales, se inaugura la Bolsa Privada de México, S.A., en el Callejón de la Olla (hoy 5 de Mayo). El primer presidente de la Bolsa Privada fue don Agustín Quintanilla y los vocales fueron Alfredo A. Guzmán, Alberto Morales, Humberto Andragnez y Carlos Scherer.

1911.

La Bolsa de Valores de México comienza a crecer.

Agustín Quintanilla consideró que había llegado el momento de ampliar las instalaciones de la Bolsa de Valores de México, S.C.L. y propuso al Consejo arrendar el resto del edificio y el pasaje anexo en el Callejón 5 de Mayo, en el cual se empezó a formar una biblioteca especializada.

Marzo 1916.

La Bolsa se moderniza.

La Bolsa de Valores de México contrató la instalación de teléfonos privados y realizó otras obras de mejoramiento, tanto en el Piso de Remates como en las oficinas.

1 de marzo de 1933.

Inicia reglamentación bursátil.

Entró en vigor el Decreto Reglamentario de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en lo relativo a las bolsas de valores.

5 de septiembre de 1933.

Bolsa de Valores de México S.A.

Se aprobaron las escrituras y estatutos de la Bolsa de Valores de México, S.A., de acuerdo con la concesión autorizada el 28 de agosto de 1933, la cual por primera vez incluyó a las bolsas de valores. La escritura constitutiva se inscribió el 5 de septiembre de 1933.

1933

Comienza la vida bursátil del México moderno.

Se promulga la Ley Reglamentaria de Bolsas y se constituye la Bolsa de Valores de México, S.A., supervisada por la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

1950.

Nace la Bolsa de Monterrey.

El desarrollo industrial y comercial, así como la acumulación de capitales y el constante surgimiento de empresas, llevó a que en 1950 se fundara la Bolsa de Monterrey.

1960.

Nace la Bolsa de Guadalajara.

En Guadalajara, entró en funcionamiento la Bolsa de Occidente que había comenzado a organizarse desde 1956.

1975.

Se consolida una sola Bolsa.

Entró en vigor la Ley del Mercado de Valores, y la Bolsa de Valores de México cambió su denominación a Bolsa Mexicana de Valores, e incorporó en su seno a las bolsas de Guadalajara y Monterrey.

19 de abril de 1990.

La nueva sede estaba lista.

El proceso de construcción del Centro Bursátil, iniciado en marzo de 1987, culminó a principios de los 90, tras 36 meses de intensiva labor. La nueva y actual sede bursátil fue inaugurada el 19 de abril de 1990. En la nueva sede la operación del Piso de Remates mantuvo la sesión a viva voz con despliegue de información totalmente electrónica.



1993.

Mexicanos van por ADRs

Un importante número de Empresas Mexicanas se listan en mercados extranjeros a través de ADRs.

1995.

La Bolsa adquiere un sistema electrónico

La Bolsa Mexicana de Valores introduce el sistema BMV-SENTRA Títulos de Deuda.

1996.

La Bolsa continúa modernizándose.

Inician las operaciones de BMV-SENTRA Capitales, sistema al que tienen acceso los Miembros de la Bolsa para la formulación de posturas y concertación de operaciones en el Mercado de Capitales.

1998.

Llegan los Servicios de Integración Financiera.

Se constituye la empresa Servicios de Integración Financiera (SIF), la cual opera el sistema de negociación de instrumentos del mercado de títulos de deuda (BMV-SENTRA Títulos de Deuda).

Nace MexDer y Asigna.

Inicia operaciones MexDer y Asigna considerando el esquema de viva voz. El Mercado de Derivados (MexDer) se constituyó el 15 de diciembre de 1998 al listar contratos de futuros sobre el dólar.

Inicio de Bursatec.

Bursatec nace en un ambiente de alta competitividad como una subsidiaria de la Bolsa Mexicana de Valores y del S.D. Ineval. Su meta es proporcionar tecnología de vanguardia para el mercado nacional para asegurar la continuidad operativa a través del uso de tecnología avanzada, impulsando así el crecimiento de los mercados financieros en un marco de competitividad internacional.

11 de enero 1999.

El mercado se vuelve electrónico.

La totalidad de las negociaciones del Mercado de Capitales se incorporaron al sistema

electrónico. A partir de entonces se opera completamente a través del sistema electrónico de negociación BMV-SENTRA Capitales.

2000.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) emite una circular que permite que el ruteo electrónico de órdenes se realice directamente desde el sistema de las Casas de Bolsa, hacia el sistema de negociación de la Bolsa.

2001.

Se inscribe la primera empresa extranjera.

Citigroup se convierte en la primera empresa extranjera en inscribirse a la Bolsa Mexicana de Valores, lo que abrió la puerta a nuevas empresas, sobre todo de Centro y Sudamérica.

Durante este año se incorporaron al mercado los Certificados Bursátiles como instrumento de Deuda y se reformó la Ley del Mercado de Valores considerando la desmutualización de la BMV.

1 de enero de 2002.

Nace el Corporativo Mexicano del Mercado de Valores.

Se constituye la empresa de servicios Corporativo Mexicano del Mercado de Valores, S.A. de C.V. para la contratación, administración y control del personal de la Bolsa y de las demás instituciones financieras del Centro Bursátil que se sumaron a este proceso.

2003.

Se abre el Mercado Global.



A través de la Bolsa Mexicana de Valores se da acceso a los inversionistas mexicanos para que inviertan en acciones internacionales.

2004.

Surge el Mercado de Opciones.

Se lanzó el Mercado de Opciones a través de una alianza estratégica con el mercado español de futuros financieros. Este mercado cuenta con opciones del futuro del IPC, acciones individuales y de divisas.

La Contraparte Central de Valores inicia operaciones. También durante este año se listaron nuevos instrumentos para el mercado global: Sección Europa, Asia, ETF's, i-SHARES, entre otros.

Abril 2005.

Lanzamiento de SIBOLSA.

La Bolsa lanza el producto SIBOLSA que sustituye a la plataforma tecnológica de más de 10 años, conocida como SIVA. Este nuevo sistema permite a la Bolsa acercarse al inversionista final conociendo las necesidades del ahorrador y del mercado de inversión al menudeo. Para este lanzamiento se firma un acuerdo comercial con la Bolsa de España y de Alemania.

En este año, las Siefores entran al mercado accionario de la BMV.

Octubre 2005.

Se lanzan nuevos indicadores que complementan la oferta de índices de la Bolsa, tales como el índice compuesto, de empresas grandes, medianas y pequeñas.

2006.

MexDer abre operaciones para extranjeros.

MexDer abre sus operaciones a extranjeros, permitiéndoles operar desde cualquier lugar del mundo. La participación extranjera en este mercado es muy importante, ya que cuenta con los más altos estándares internacionales.

Durante el mes de octubre se listan en Bolsa 4 TRAC's sobre índices de la propia Bolsa, poniendo a la BMV en primer lugar en Latinoamérica con el mayor número de ETF's listados sobre propios índices y como líder de EFT's propio y ajenos de Latinoamérica.

2008.

La Bolsa se certifica.

La Bolsa Mexicana de Valores obtiene la certificación en calidad ISO 9000 de los procesos de Control Operativo y Vigilancia de Mercados BMV.

Enero 2009.

Se lista el primer ETF's sobre un índice creado y calculado por la BMV que monitorea el mercado Brasileño, facilitando a los inversionistas el acceso a dicho mercado a través de la plataforma de negociación de la propia Bolsa.

2010.

La BMV firmó una alianza con la Bolsa de derivados más grande del mundo, el Chicago Mercantile Exchange (CME) llevando así los derivados mexicanos a los grandes inversionistas internacionales.

Durante este año se implementó un protocolo de comunicación para la operación de Capitales, conocido como FIX; asimismo, se modificó sustancialmente el modelo operativo del mercado mexicano a través de la implementación del proyecto RINO.

15 de abril de 2010.

La BMV, AMIB y la CNBV presentan “RINO”.

Presentaron a la comunidad financiera y bursátil en México, y anunciaron el inicio de la implantación del Proyecto RINO, con el que se darán nuevos pasos en la modernización de las operaciones bursátiles en México, al adoptarse las mejores prácticas internacionales en el mercado de capitales mexicano.

19 de abril del 2010.

El Consejo de Administración de la BMV aprobó una reestructura organizativa que significó pasar de una organización con base en empresas individuales a cinco divisiones de negocio: (I) Mercados e Información, (II) Depósito, Compensación y Liquidación, (III) Tecnología, (IV) Promoción y Planeación y (V) Servicios Corporativos y Relaciones Institucionales.

5 de diciembre de 2011.

BMV firma acuerdo de intención con las bolsas de Valores que conforman el mercado integrado latinoamericano (MILA).

En el marco de la II Cumbre de la Alianza del Pacífico celebrada en la Ciudad de Mérida, Yucatán, la Bolsa Mexicana firmó un Acuerdo de Intención con las bolsas de valores de Colombia, Lima (Perú) y Santiago (Chile) que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

8 de diciembre del 2011.

Lanzamiento IPC sustentable.

La tendencia internacional y el entorno actual, exigen nuevas iniciativas que fomenten una mayor responsabilidad social por parte de las empresas y de los mercados de valores. Los Índices de Sustentabilidad permiten dar seguimiento al desempeño de compañías en temas de cuidado ambiental, responsabilidad social y gobierno corporativo.

3 de septiembre de 2012.



Edificio de la Bolsa Mexicana de Valores.

#### Lanzamiento MoNeT.

MoNeT es el nuevo sistema de negociación para la operación del mercado de valores mexicano, el cual permitirá a la BMV atraer a más participantes internacionales sofisticados, a través de algoritmos electrónicos, lo que dará mayor profundidad y dinamismo al mercado.

Este sistema de negociación es el equivalente a un piso de remates electrónico, en comparación con el sistema al que reemplaza (Sentra Capitales), es alrededor de trescientas veces más veloz.

16 de octubre del 2012.

NYSE Technologies, BMV y ATG ofrecerán acceso al mercado mexicano de capitales. NYSE Technologies, anunció que en colaboración con el Grupo Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y Americas Trading Group (ATG) han construido y puesto en marcha infraestructura transaccional de última generación, conectividad global, portales de control de riesgo personalizados y distribución de productos de información para inversionistas extranjeros que deseen operar en los mercados mexicanos.

28 de febrero de 2013.

Firma de acuerdo estratégico entre la BMV y la Bolsa de Valores de Lima. La BMV a través de su subsidiaria Participaciones Grupo BMV, S.A de C.V., suscribió con un grupo de accionistas, un contrato de compra-venta de acciones, en virtud del cual sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, adquirirá aproximadamente el 5.9% de las acciones Serie A de la Bolsa de Valores de Lima S.A. (BVL). De igual forma, la inversión se complementa con la firma de un acuerdo para una asociación estratégica entre ambas Bolsas con el objeto de desarrollar actividades y negocios conjuntos para el desarrollo de los mercados de valores peruano y mexicano.

15 de abril del 2013.

MexDer estrena MoNeT.

El mercado Mexicano de Derivados (Mexder) estrenó, el 15 de abril, el Motor de Negociación Transaccional (MoNeT), con el que busca posicionarse como uno de los principales mercados a nivel mundial.

MoNeT es la nueva apuesta por parte del Grupo Bolsa Mexicana de Valores; es un sistema de operaciones que sustituyó a Sentra Capitales en el mercado accionario y ahora sustituye a Sentra derivados y S-Mart como los sistemas en los que se llevaban a cabo las operaciones en el mercado de derivados.

## **2.2. Estructura y funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores.**

Cotización en el mercado de capitales.

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.

Derivado del seguimiento de las tendencias mundiales y de los cambios que se han dado en la legislación, la Bolsa Mexicana concluyó con el proceso de desmutualización, convirtiéndose en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Inicial de sus acciones representativas de su capital social.

- ¿Cómo opera la BMV?

Cualquier persona física o moral de nacionalidad mexicana o extranjera puede invertir en los valores (de capitales o deuda) listados en la Bolsa.

El proceso comienza cuando un inversionista está interesado en comprar o vender algún valor listado en la Bolsa. En primera instancia, dicho inversionista deberá suscribir un contrato de intermediación con alguna de las casas de bolsa mexicanas.

A continuación se esquematiza el proceso de compraventa de acciones en la Bolsa Mexicana:

Juan decide analizar la posibilidad de invertir en el mercado accionario de la Bolsa Mexicana.

Andrea decide vender 5,000 acciones de la empresa XYZ que adquirió hace algunos años.

Juan consulta a un promotor de una casa de bolsa, y analizan distintas opciones de inversión, con base en la amplia información financiera y de mercado disponible.

Después de analizar distintas alternativas, Juan solicita a su promotor que le proporcione la cotización de mercado para adquirir acciones de la empresa XYZ, y establece una relación contractual con la casa de bolsa (contrato de intermediación). Andrea llama a su promotor para solicitar cotización para la venta de las 5,000 acciones que desea vender.

Utilizando los sistemas electrónicos de difusión de información bursátil de la BMV, los ejecutivos de cuenta obtienen la información sobre los mejores precios de compra y venta para las acciones XYZ, e informan a Andrea y Juan.

Tomando en cuenta lo que ya conoce sobre la empresa XYZ, y después de la conversación con el promotor, Juan instruye a la casa de bolsa, a través de su promotor, para adquirir 5,000 acciones de la empresa XYZ, a precio de mercado. Andrea instruye a su promotor para vender, en la BMV, 5,000 acciones de la empresa XYZ, a precio de mercado.

Los promotores ingresan en los sistemas de sus casas de bolsa respectivas, las características de las órdenes de Andrea y Juan. Las órdenes de compra y de venta son entonces ingresadas por los operadores de las casas de bolsa en el Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación del Mercado de Capitales (BMV-SENTRA Capitales).

Una vez perfeccionada o "cerrada" la operación en la BMV, Andrea y Juan son notificados, y la Bolsa informa a todos los participantes en el mercado sobre las características de la operación, a través de los medios electrónicos e impresos dispuestos para tal efecto.

Tres días hábiles después de haberse concretado la transacción, el depósito central de valores de México (S.D. Indeval), previa instrucción de la casa de bolsa vendedora, transfiere los valores accionarios de la cuenta de la casa de bolsa vendedora a la cuenta de la casa de bolsa compradora; y el importe correspondiente a la transacción es transferido de la casa de bolsa compradora a la casa de bolsa vendedora.

Juan liquida a su casa de bolsa el importe correspondiente a la operación de compra, incluyendo una comisión previamente pactada.

Andrea recibe de su casa de bolsa el importe correspondiente a la operación de venta, menos una comisión previamente pactada.

Las personas interesadas en invertir en la BMV deberán contactar a cualquier casa de bolsa.

¿Cómo listarse en la Bolsa?

Para que una empresa pueda emitir acciones que coticen en la Bolsa Mexicana debe, antes que nada, contactar una casa de bolsa, que es el intermediario especializado para llevar a cabo la colocación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con las autorizaciones de la Bolsa Mexicana y de la CNBV.

Las empresas interesadas deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores (RNV)

Presentar una solicitud a la Bolsa Mexicana, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.

Cumplir con lo previsto en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana

Cubrir los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer pública, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros).

Participantes.

Empresas Emisoras

Son las sociedades anónimas, organismos públicos, entidades federativas, municipios



y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la Bolsa Mexicana, valores como acciones, títulos de deuda y obligaciones.

En el caso de la emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de listado y, posteriormente, con los requisitos de mantenimiento establecidos por la Bolsa Mexicana; además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

Intermediarios bursátiles.

Son las casas de bolsa autorizadas para actuar como intermediarios en el mercado de valores y realizan, entre otras, las siguientes actividades:

Realizar operaciones de compraventa de valores.

Brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras.

Recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través de su sistema, por medio de sus operadores.

Los operadores de las casas de bolsa deben estar registrados y autorizados por la CNBV y la Bolsa Mexicana.

Inversionistas.

Los inversionistas son personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que a través de las casas de bolsa colocan sus recursos; compran y venden valores, con la finalidad de minimizar riesgos, maximizar rendimientos y diversificar sus inversiones. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados "inversionistas institucionales", representado por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado y de sus implicaciones.

Los inversionistas denominados "Calificados" son aquéllos que cuentan con los recursos suficientes para allegarse de información necesaria para la toma de

decisiones de inversión, así como para salvaguardar sus intereses sin necesidad de contar con la intervención de la Autoridad.

Autoridades y Organismos Auto regulatorios.

Fomentan y supervisan la operación ordenada del mercado de valores y sus participantes conforme a la normatividad vigente. En México las instituciones reguladoras son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), la CNBV, el Banco de México y, desde luego, la Bolsa Mexicana de Valores.

Emisoras.

Los emisores de valores son todos aquellos entes económicos que acuden al Mercado de Valores para obtener financiamiento, colocando instrumentos de deuda o capital, entre el público inversionista, a fin de cubrir sus necesidades de capitalización, ampliación de planta productiva, de capital de trabajo, etc.

Las emisoras pueden ser:

- Gobierno Federal
  
- Gobiernos de los Estados y Municipales
  
- Empresas Privadas
  
- Empresas Paraestatales
  
- Instituciones financieras
  
- Sociedades de Inversión
  
- Sociedades de Inversión Especializadas de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

Consulta el listado de empresas emisoras en:

[http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV\\_empresa\\_emisoras/\\_rid/177/\\_mto/3/\\_url/BMVAPP/emisorasList.jsf?st=1](http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_empresa_emisoras/_rid/177/_mto/3/_url/BMVAPP/emisorasList.jsf?st=1)

- Mercados e instrumentos bursátiles.

Mercado de Capitales.

Acciones.

Son títulos que representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio.

El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

- Dividendos que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades).
- Ganancias de capital, que es el diferencial -en su caso- entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió la acción.

Fibras.

Son vehículos para el financiamiento de bienes raíces. Ofrecen pagos periódicos (rentas) y a la vez tiene la posibilidad de tener ganancias de capital (plusvalía).

Definidos en el artículo 223 y 224 de LISR: son fideicomisos que se dedican a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen al arrendamiento o a la adquisición del derecho a percibir ingresos provenientes del arrendamiento de dichos bienes así como a otorgar financiamiento para esos fines.

Trac's.

Los TRACs son instrumentos de inversión que actúan de la misma forma que determinados índices de referencia.

Los Trac's se operan (compra-venta) a través de una cuenta con cualquier Casa de Bolsa y se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores.

Funcionan de la misma forma que las acciones, es decir, pueden ser comprados y vendidos en cualquier momento de la sesión bursátil.

Sin embargo, a diferencia de las acciones, en las que se operan títulos de forma directa, en la negociación de Trac's se adquiere una canasta diversificada de valores de distintos sectores en una sola operación, incurriendo así en menores costos de operación.

Mercado Global.

El Mercado Global Bolsa Mexicana es un mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la Bolsa Mexicana de Valores, bajo el esquema regulatorio y operativo del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), valores que no fueron objeto de oferta pública en México, que no se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) o cuyos emisores hayan recibido el reconocimiento correspondiente por parte de la citada Comisión.

Mercado de Capital de Desarrollo.

CKDes

Títulos o valores fiduciarios destinados para el financiamiento de uno o más proyectos, mediante la adquisición de una o varias empresas promovidas, principalmente en sectores como el de la infraestructura, inmobiliarios, minería, empresariales en general y desarrollo de tecnología.

Los rendimientos son variables y dependen del usufructo y beneficio de cada proyecto con cierto plazo de vencimiento.

Mercado de Deuda.

Gubernamental

CETES.

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los se consigna la obligación de su emisor, el Gobierno Federal, de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada.

Udibono.

Este instrumento está indizado (ligado) al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para proteger al inversionista de las alzas inflacionarias, y está avalado por el gobierno federal.

Bonos de desarrollo.

Conocidos como Bondes, son emitidos por el gobierno federal.

Pagaré de Indemnización Carretero.

Se le conoce como PIC-FARAC (por pertenecer al Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas), es un pagaré avalado por el Gobierno Federal a través del Banco Nacional de Obras y Servicios S.N.C. en el carácter de fiduciario.

Bonos BPAS.

Emisiones del Instituto Bancario de Protección al Ahorro con el fin de hacer frente a sus obligaciones contractuales y reducir gradualmente el costo financiero asociado a los programas de apoyo a ahorradores.

#### Instrumentos de Deuda a Corto Plazo:

Aceptaciones bancarias. Las aceptaciones bancarias son la letra de cambio (o aceptación) que emite un banco en respaldo al préstamo que hace a una empresa. El banco, para fondearse, coloca la aceptación en el mercado de deuda, gracias a lo cual no se respalda en los depósitos del público.

Papel comercial. Es un pagaré negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento. Conocidos como los PRLV's, son títulos de corto plazo emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

Certificado Bursátil de Corto Plazo. Es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio.

#### Instrumentos de Deuda a Mediano Plazo:

Pagaré a Mediano Plazo. Título de deuda emitido por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito.

#### Instrumentos de Deuda a Largo Plazo:

Obligaciones. Son instrumentos emitidos por empresas privadas que participan en el mercado de valores.

Certificados de participación inmobiliaria. Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles.

Certificado de Participación Ordinarios. Títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes muebles.

Certificado Bursátil. Instrumento de deuda de mediano y largo plazo, la emisión puede ser en pesos o en unidades de inversión.

Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un Año. Conocidos como los PRLV's, son títulos emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares.

Centro de información.

El Centro de Información ofrece para consulta de los usuarios, datos bursátiles y financieros sobre información relacionada con las emisoras y valores listados en la Bolsa Mexicana, el personal brinda apoyo y orientación para la localización de documentos que envían las emisoras, de acuerdo con los lineamientos para su inscripción y mantenimiento, además, proporciona acceso a información estadística, histórica y en tiempo real a través de terminales de consulta que permiten al usuario seguir el mercado.

Productos y servicios de información.

La Bolsa Mexicana de Valores cuenta con diferentes productos para el acceso y consulta de información directamente de la fuente oficial del mercado mexicano de valores.

Los productos que ofrece BMV han sido desarrollados pensando en satisfacer necesidades específicas de información.

A través de la sección de servicios de información, el usuario encuentra los productos que mejor se adecuan a sus necesidades ya sea para consulta en tiempo real, en diferido, al cierre del mercado, acceso a bases de datos históricas y mucho más.

Adicionalmente, el usuario puede consultar el acervo de publicaciones que contienen una extensa variedad de contenidos con valor agregado, publicados de manera diaria, mensual, trimestral y anual; estos contenidos los encuentran a través del Centro de Información situado en el corazón del edificio del Mercado de Valores, en dónde adicionalmente a las publicaciones internas, obtiene Libros, Revistas y Publicaciones especializadas. En este espacio el usuario puede consultar las terminales de información que le permiten seguir el mercado en tiempo real.

El mercado de valores gubernamentales en México.

Emisores libres de riesgo.

En tan sólo unos cuantos años el mercado de deuda mexicano ha tenido un crecimiento notable: de tener una curva de rendimientos que sólo llegaba al plazo de un año en 1999, se extendió hasta 30 años en menos de una década. Esto sucedió con la concurrencia de un número cada vez mayor de participantes nacionales y extranjeros, con diversos horizontes y estrategias de inversión. El objetivo de este capítulo es ofrecer un panorama general del mercado de valores gubernamentales y de su desarrollo. En una primera parte, este capítulo aborda los beneficios de desarrollar un mercado de valores gubernamentales denominado en la moneda propia del país y posteriormente define los prerrequisitos para lograrlo de manera exitosa en cualquier país. A continuación se describe la estrategia seguida en México con ese propósito y finalmente se incluye un apartado donde se muestran los resultados de la misma.

Beneficios de desarrollar un mercado de valores gubernamentales.

Los beneficios que ofrecen la intermediación financiera en general, y el mercado de valores en particular, son bien conocidos. El mercado de deuda es uno de los vehículos mediante los cuales se canalizan recursos entre los agentes económicos que tienen superávit de fondos prestables con aquellos que tienen déficit. Este mercado sirve, además, como un complemento al financiamiento y al ahorro bancario, el otro gran vehículo de la intermediación financiera.



Al respecto, en 1999 Alan Greenspan (entonces Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos) se refirió metafóricamente a una causa de la crisis de las economías asiáticas del momento diciendo que les hizo falta una “llanta de refacción”. Es decir, dichas economías dependieron en forma casi exclusiva de los bancos para financiarse pues no contaban con otras alternativas de intermediación, como un mercado de deuda en sus propios países.

Pero, ¿cómo se desarrolla un mercado de valores? Karacadag, Sundararajan y Elliott (2003) presentan simbólicamente en una pirámide el orden jerárquico que, según ellos, existe entre los mercados financieros domésticos para conseguir su desarrollo. Además de reconocer la interdependencia entre cada mercado, identifican que el desarrollo de los mercados ubicados en la base de la pirámide es fundamental para lograr el desarrollo de aquellos que se encuentran en la cima. El mercado de valores gubernamentales aparece en el segundo y tercer nivel de acuerdo con esta jerarquía (letras del tesoro y bonos).

En cualquiera de estos mercados convergen emisores, que necesitan de financiamiento, con inversionistas, que tienen la necesidad de colocar recursos en algún instrumento que tenga un rendimiento. La conexión entre los emisores e inversionistas es facilitada por los intermediarios. Para que ello suceda, se requiere de una infraestructura que facilite la liquidación de las transacciones, que sirva para el proceso de formación de precios y que garantice la propiedad legal de los instrumentos. Finalmente, el régimen regulatorio completa el marco normativo para llevar a cabo estas operaciones financieras. Bajo este esquema, el grado de eficiencia en el proceso de intermediación determinará, en gran medida, el grado de desarrollo del mercado de valores.

Así, de acuerdo con los expertos del Banco Mundial, “un mercado de bonos eficiente se caracteriza por una estructura de mercado competitiva, bajos costos de transacción, bajos niveles de fragmentación, una infraestructura segura y robusta y un alto nivel de heterogeneidad entre participantes”. En la medida en que un mercado de deuda madure ofrecerá un mayor rango de alternativas de financiamiento, tanto para el gobierno, como para el sector privado. Este abanico de alternativas por lo general conlleva un menor costo de financiamiento para los emisores que el que se tendría en

un mercado de deuda menos desarrollado. De la misma forma, el mayor desarrollo del mercado de valores también permite a los inversionistas acceder a una gama más amplia de posibilidades para colocar sus recursos de acuerdo con sus perfiles de inversión.

Típicamente, los valores gubernamentales (denominados en moneda local) se consideran “libres de riesgo” para los inversionistas privados porque los respalda la confianza y el crédito del gobierno del país. Es decir, supone que el emisor soberano tiene la suficiente capacidad de recaudación, y por ende de pago, como para que sus obligaciones sean completamente seguras para el inversionista o tenedor de la deuda, al menos en teoría. Por lo regular, las oportunidades de colocación de instrumentos de deuda se crean a partir de la emisión de bonos de gobierno y, por ello, estos últimos se consideran como el centro u origen de los mercados de instrumentos de renta fija disponibles en un país. En otras palabras, a partir de la curva de rendimiento gubernamental se crea la curva de tasas de interés de referencia para otras emisiones de deuda. Además, los valores gubernamentales también sirven como instrumento subyacente para diversos productos derivados.

Es por lo anterior que las autoridades buscan impulsar el desarrollo de un mercado eficiente de bonos gubernamentales en sus propios países. Volviendo a la analogía de Greenspan, es importante contar con una “llanta de refacción” para el financiamiento. Desde una perspectiva macroeconómica, un mercado de deuda gubernamental también permite financiar déficits presupuestales, ayuda a disminuir la dependencia de los gobiernos del financiamiento bancario y externo, y sirve para fortalecer los canales de transmisión de la política monetaria. Desde una perspectiva microeconómica, el mercado de deuda gubernamental fomenta la estabilidad financiera y mejora la canalización de los fondos prestables, pues implica una mayor competencia en la intermediación y el desarrollo de infraestructura, productos y servicios relacionados. Este impulso apoya la evolución del sistema financiero en general, para que pase de un sistema centrado alrededor del financiamiento bancario, a un sistema multinivel, en el que los mercados de deuda y de capitales complementan la intermediación financiera.

- Requisitos para un desarrollo exitoso del mercado de valores gubernamentales

Entre otros organismos, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional han expuesto distintos elementos que favorecen el desarrollo de los mercados de deuda. De estas recomendaciones se desprende que el desarrollo del mercado de deuda gubernamental es un proceso dinámico donde la continuidad y la perseverancia en la estabilidad macroeconómica y financiera son esenciales para construir y mantener la credibilidad del gobierno como emisor de deuda. Además de contar con un gobierno creíble y estable como emisor, es necesario que el mercado de deuda esté respaldado por (1) políticas fiscales y monetarias sólidas; (2) un marco legal, impositivo y regulatorio adecuado; (3) un sistema de liquidación de valores seguro y eficiente; y (4) un sistema financiero liberalizado que cuente con intermediarios competitivos. Para facilitar la competencia deben tomarse acciones que fortalezcan la difusión de la información, la supervisión y regulación de quienes participan en este mercado, así como evitar prácticas abusivas del poder de mercado y cualquier otra acción que atente contra la libre competencia.

Normalmente inversionistas nacionales y extranjeros son renuentes a adquirir instrumentos de deuda gubernamental, especialmente de mediano y largo plazo, cuando existe un elevado riesgo de crédito, un marco regulatorio restrictivo, un régimen fiscal complejo y poco transparente, altas expectativas de inflación y/o alta volatilidad del tipo de cambio. Los gobiernos, por ende, deben impedir lo anterior para lograr solventar sus necesidades de financiamiento de largo plazo. Adicionalmente deben asegurar un diseño de instrumentos atractivos para una base de inversionistas con horizontes de inversión de largo plazo (llamados inversionistas de manos firmes).

En general, los inversionistas preferirán no comprar títulos de un gobierno que se percibe con un alto riesgo de incumplimiento, lo que sucede cuando un gobierno no cuenta con la capacidad para administrar el gasto público y/o recaudar, o bien si su nivel de endeudamiento (explícito o implícito) es substancial y pone en entredicho su capacidad de pago. Por otro lado, un régimen fiscal sencillo y transparente, tanto para el manejo de ganancias de capital como de intereses para los tenedores de deuda, sirve para atraer a inversionistas potenciales.

El hecho de que las expectativas de inflación estén incorporadas en las tasas nominales de instrumentos de gobierno hace que, cuando la inflación esperada es considerable, los gobiernos se vean imposibilitados a emitir deuda, sobre todo a mediano y largo plazo, máxime si no ofrece protección contra la inflación. Cuando ello sucede, los gobiernos se ven forzados a emitir instrumentos solamente en el corto plazo a tasas de interés revisables o indizadas a la inflación.

Adicionalmente, el régimen cambiario y las restricciones a los flujos de capital (definidas como política de la cuenta de capitales) también inciden en el grado de desarrollo de los mercados de deuda en la medida en que sirven para atraer a inversionistas extranjeros institucionales con necesidades estructurales de inversión. Finalmente, un requisito importante es contar con intermediarios financieros saludables que permitan proveer de condiciones de liquidez y eficiencia al mercado de deuda.

Un mercado de dinero suficientemente líquido y profundo, como el mercado de reporto, es otro factor que favorece el desarrollo del mercado de instrumentos a plazo emitidos por el gobierno. Un buen mercado de dinero retroalimenta al mercado de bonos al incrementar la liquidez con la que pueden comerciarse estos instrumentos. En otras palabras, facilita que las instituciones financieras cubran sus necesidades de liquidez de corto plazo haciendo, con ello, menos riesgoso y costoso mantener instrumentos de gobierno.

El desarrollo de los mercados de deuda domésticos es de particular relevancia para un banco central ya que “posibilita utilizar las tasas de interés de corto plazo para transmitir las señales de política monetaria a lo largo de todo el espectro de vencimientos”. Es decir, el mercado de deuda forma parte de uno de los canales de transmisión de la política monetaria. Por otro lado, la manera en la que el banco central instrumenta la política monetaria tiene gran influencia en la estructura y desarrollo del mercado de valores gubernamentales. Por ejemplo, el banco central puede ayudar a fomentar el mercado de dinero con sus operaciones de mercado abierto, o también a evitar la fragmentación de un mercado de deuda gubernamental poco profundo colocando los mismos instrumentos que emite el gobierno para sus operaciones monetarias.

Autonomía del banco central y coordinación con la autoridad fiscal.

Contar con un banco central independiente que proporcione un ancla nominal creíble (tal como un objetivo de inflación), es de vital importancia para el desarrollo de los mercados de deuda. Para ello debe, por un lado, alcanzarse un nivel suficiente de consistencia en la formulación de la política monetaria y, por otro lado, existir un elevado grado de coordinación entre las autoridades fiscales y monetarias, aun cuando ambas autoridades tengan distintos objetivos de política económica.

No obstante, es del interés de ambas partes –y del mercado de deuda– que la otra cumpla con su objetivo, ya que una política monetaria que no sea creíble afecta la percepción de los inversionistas respecto de la inflación y el riesgo de devaluación, lo que por ende, afecta adversamente el costo de financiamiento gubernamental. Por otro lado, la autoridad monetaria no podrá, en el largo plazo, contener las expectativas inflacionarias, si el gobierno enfrenta un problema fiscal o de financiamiento de tal magnitud que signifique un riesgo de monetización o de financiamiento del gobierno por parte del banco central.

Estrategia para el desarrollo del mercado de valores gubernamentales en México

Como se comentó en la sección anterior, en la teoría financiera de carteras de inversión una tasa libre de riesgo es la tasa de rendimiento de una inversión que no conlleva riesgo de pérdidas por incumplimiento de pago. En el caso mexicano, los emisores libres de riesgo comprenden, además del Gobierno Federal, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y el Banco de México (Banxico), cuyas emisiones de deuda representan el mercado de valores gubernamentales ampliados.

En lo que toca al Gobierno Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) tiene total responsabilidad en cuanto al manejo de la deuda federal, fungiendo el Banco de México sólo como su agente financiero. La Secretaría coordina, además, actividades con otras entidades del sector público federal para determinar la estrategia global de endeudamiento del sector público, incluyendo el tipo de instrumentos de deuda que se colocan, los plazos, los montos, la oportunidad de las emisiones, etcétera.

Por su parte el IPAB se creó y comenzó a operar en 1999. Este Instituto es responsable del manejo de la deuda que resultó del rescate al ahorro bancario como consecuencia de la crisis de 1994-1995. Previamente, el Gobierno Federal proveía una garantía implícita de los pasivos de la banca y, por lo tanto, al hacerse explícito el costo del mencionado rescate, el IPAB asumió prácticamente todo el costo de esta resolución.

Además de su papel como agente financiero del Gobierno Federal, el Banco de México o banco central del país, también es un participante importante en el mercado de deuda denominada en moneda nacional. Tradicionalmente, el Banco utiliza instrumentos emitidos por el Gobierno Federal para añadir/retirar liquidez del mercado de dinero a través de sus operaciones de mercado abierto. Sin embargo, entre 2000 y 2006 el Banco de México emitió sus propios Bonos de Regulación Monetaria (BREMS), con el propósito de regular la liquidez en el mercado de dinero y facilitar con ello la conducción de la política monetaria; dichos bonos fueron sustituidos en agosto de 2006 por los bonos D del Gobierno Federal.

El origen del mercado de valores gubernamentales en México data de 1978, cuando el Gobierno Federal emitió por primera vez los cetes. En un comienzo, el número y monto de las transacciones eran muy pequeños, el plazo de estos títulos era muy corto, no existía un mercado secundario de instrumentos y el gobierno intervenía mucho en la determinación de las tasas de rendimiento en las subastas primarias, asignando una menor cantidad de títulos que lo anunciado en la convocatoria de la subasta, por ejemplo. La primera emisión de cetes con plazo de vencimiento a un año ocurrió hasta 1990; aunque, en episodios de tensión en los mercados financieros el gobierno era capaz de colocar cetes únicamente a 7, 14 y 21 días.

En lo que respecta al mercado secundario, como refiere Sidaoui (2002), éste comenzó a desarrollarse en 1982 cuando el gobierno permitió a bancos y casas de bolsa poner posturas en subastas públicas de cetes. Durante este periodo, el Banco de México comenzó gradualmente a conducir la política monetaria a través de la sustracción o aumento de liquidez con la venta o compra respectivamente, de valores gubernamentales. Actualmente ya los fondos de pensiones y de inversión, así como las compañías de seguros, pueden también participar en las subastas primarias de valores gubernamentales.

Como se comentó previamente, la inestabilidad macroeconómica es un impedimento al desarrollo financiero. En el caso mexicano, los periodos de alta inflación, las devaluaciones del tipo de cambio (asociadas a crisis de balanza de pagos) y los altos niveles de deuda externa limitaron el desarrollo del mercado de deuda de nuestro país. En efecto, la Gráfica 1.2 muestra cómo durante gran parte de la historia reciente de México, el nivel de las tasas de inflación y de interés estuvo por encima de valores de un dígito. La Gráfica 1.3, por su parte, permite apreciar que el valor del tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar estadounidense prácticamente se multiplicó por cuatro en un lapso de 20 años.

El otro frente de estabilidad macroeconómica que tuvo que atenderse para permitir un sano desarrollo del mercado de deuda fue el fiscal. La política fiscal constituye probablemente el cimiento en la construcción de este mercado. Por ello, a lo largo de las décadas de los años 1980s y 1990s el Gobierno Federal emprendió un importante ajuste en las finanzas públicas para poder mantener un equilibrio presupuestario

La mejoría en las finanzas públicas redujo las necesidades de financiamiento del sector público, lo que a su vez permitió primero estabilizar y, posteriormente, reducir el saldo de la deuda pública como porcentaje del PIB

A pesar del avance en la consecución de la estabilidad macroeconómica, durante 1994-1995 México sufrió una severa crisis gemela de la balanza de pagos y, al mismo tiempo, del sistema bancario. Esta crisis hizo patente los problemas de depender en extremo, por un lado, del financiamiento externo (el llamado “pecado original”, [21] ilustrado en la Gráfica 1.5 por la elevada participación de la deuda externa en la deuda total) y, por el otro, tener un patrón de vencimientos muy concentrado en el corto plazo. Asimismo, gravitó en contra de la economía nacional que la intermediación financiera en México se diera casi en forma exclusiva a través de los bancos.

A partir de esta crisis, se evidenció, especialmente para el Gobierno Federal, la necesidad de realizar una transformación a fondo del mercado de deuda. La estrategia adoptada por el gobierno, a partir de ese punto, consistió en atacar decididamente una serie de factores que venían limitando la expansión del mercado de su deuda con acciones, según Jeanneau y Pérez Verdía (2005), para mejorar las condiciones de

demanda para la deuda gubernamental y para reformar las condiciones de inversión institucional, entre otras cosas.

La primera condición era consolidar el proceso de estabilización macroeconómica, sustentado en las políticas fiscal y monetaria implementadas desde los años 1980s. Resultaba fundamental posicionar las finanzas públicas en una situación de clara y perceptible sustentabilidad después del costo fiscal del rescate al ahorro bancario, por lo que una serie de acciones y reformas de ajuste fiscal fueron adoptadas. De esta forma, se redujo decididamente el déficit del sector público (Gráfica 1.4 anterior). La mencionada estrategia incluyó atender tanto al monto total de deuda pública emitida, como al riesgo cambiario de su denominación. La consolidación de la disciplina fiscal ha sido un pilar fundamental del desarrollo del mercado de deuda pública.

En términos de política monetaria, la estabilización macroeconómica involucró la adopción de un esquema de objetivos de inflación en el año 2002 con todos sus atributos en materia de rendición de cuentas y comunicación. Este esquema permitió, apoyado en posturas monetaria y fiscal adecuadas, reducir la inflación significativamente hasta alcanzar una tasa baja y estable.

La adopción de un régimen de flotación del tipo de cambio a finales de 1994 también fue un elemento fundamental para la estabilización macroeconómica. La historia cambiaria mexicana había estado fundada en regímenes de tipo de cambio fijo y sus variantes, por lo que el nuevo régimen fue un cambio radical que permitió mostrar, por primera vez, los beneficios de un mercado libre de divisas en el que las escasas intervenciones cambiarias por parte del banco central instruidas por la Comisión de Cambios se realizan basados en reglas claras. En este contexto, el tipo de cambio ha tenido un comportamiento determinado por el mercado desde 1994, incluyendo un ajuste abrupto durante la crisis financiera mundial de 2008.

Particularmente desde el año 2000 la estrategia para el manejo de la deuda pública estuvo encaminada a favorecer el desarrollo del mercado de deuda y a reducir vulnerabilidades financieras del Gobierno Federal. Algunas de las acciones que se han instrumentado como parte de dicha estrategia son:

Mejorar la predictibilidad y transparencia de la colocación de valores.



Éste sin duda es uno de los elementos más importantes de la estrategia y está encauzado a brindar certidumbre al aceptar las condiciones del mercado en la asignación de los recursos. Uno de los principales pasos para conseguir la predictibilidad y transparencia fue tomado en 2002 cuando el Gobierno Federal renunció abiertamente a su derecho de acotar las tasas de interés de asignación en las subastas primarias de sus valores. Adicionalmente, desde 2004 el gobierno publica un plan de financiamiento anual como complemento a las publicaciones trimestrales en los que se definen tanto los montos objetivos a colocar por tipo de instrumento, como el calendario específico de colocación del periodo.

Disminuir el riesgo de refinanciamiento del gobierno a través del aumento gradual del perfil de vencimientos de los valores gubernamentales.

Así, fueron colocándose paulatinamente bonos con mayor plazo: los bonos a tasa fija con vencimiento a 3 y 5 años fueron emitidos en el año 2000; el primer bono a 10 años fue emitido en 2001, el de 7 años en 2002 y de 20 años en el 2003; finalmente el bono de 30 años fue emitido por primera vez en 2006.

Reducir el riesgo de tasa de interés para las finanzas públicas.

Esta medida buscó concentrar la mayor cantidad posible de emisiones en bonos a tasa fija, en vez de colocar instrumentos a tasa flotante o revisable (por ejemplo, indexada a la inflación). Una vez alcanzada una mezcla adecuada de composición de la deuda, se busca tener una cartera suficientemente diversificada de instrumentos que atienda tanto las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, como la demanda de los distintos nichos de inversionistas.

Generar emisiones de referencia.

En una curva de rendimiento existe una amplia gama de valores emitidos a distintos plazos. Entre las medidas adoptadas para fomentar la liquidez del mercado de valores gubernamentales está el seleccionar sólo algunas emisiones para fungir como referencia. Lo anterior se logra aumentando el monto vigente en circulación a través de su reapertura. De hecho, el primer antecedente de una reapertura data de junio de

1996; sin embargo, no es sino hasta el año 2000 cuando éstas se convirtieron en un componente común en la estrategia de manejo de la deuda pública cuando se comenzó a buscar que los bonos gubernamentales fueran incluidos por instituciones financieras internacionales en índices de deuda que son replicados por infinidad de inversionistas alrededor del mundo.

Introducir el esquema de Formadores de Mercado.

Otro elemento crítico para el desarrollo del mercado de valores gubernamentales en México, diseñado para fomentar su liquidez, profundidad y sano desarrollo, fue la introducción del esquema de Formadores de Mercado en el año 2000. Estos formadores gozan de la opción de comprar al Banco de México valores gubernamentales a la tasa obtenida en la última subasta primaria y de poder pedir en préstamo cualquier título de la cartera de valores gubernamentales.

Emitir una curva de bonos cupón cero.

Las autoridades financieras en México buscando satisfacer las necesidades de inversión de cierto perfil de inversionistas institucionales que buscan invertir en instrumentos de mayor plazo que sólo pagan interés al vencimiento, procuraron emitir instrumentos “cupón cero” a través de la “segregación” de algunas emisiones de bonos y udibonos en las que se separa el pago del principal del de cupones. La primera segregación de estos instrumentos se llevó a cabo en marzo de 2005 y posteriormente, en noviembre de 2012, se celebró la primera subasta para la colocación separada del principal y los intereses de udibonos a 30 años.

Introducir la permuta de instrumentos.

También como parte de esta estrategia, y para evitar que vencimientos de valores de monto considerable se concentren en determinadas fechas, a partir de octubre de 2005 el gobierno adoptó una estrategia de permuta de instrumentos[29] a través de la cual se ha extendido el perfil de vencimientos y permitido un mejor manejo de caja. No obstante, las permutas en algunos casos han sido meramente para reforzar las emisiones de referencia y redistribuir el vencimiento de los valores gubernamentales de manera más homogénea a lo largo de la curva de rendimiento.

Introducción de instrumentos estructurados (Warrants).

Ante el aumento en la presencia de inversionistas extranjeros se buscó innovar, como refiere Sidaoui (2009), en instrumentos de deuda como los llamados “warrants”, que son instrumentos estructurados que brindan la opción de intercambiar valores. Con estos warrants, por ejemplo, los inversionistas tenían la opción, más no la obligación, de intercambiar bonos soberanos en moneda extranjera del Gobierno Federal (United Mexican States o UMS por sus siglas en inglés) y a un precio predeterminado, por bonos gubernamentales en moneda nacional a tasa fija, dentro de un plazo estipulado en la emisión del warrant.

Comprar valores gubernamentales en mercado secundario.

Con el propósito de paliar la crisis financiera y mantener el orden en el mercado de su deuda pública, el Gobierno Federal compró de abril a diciembre de 2008 a precios de mercado algunos de sus valores en el mercado secundario a través de programas de compras transparentes y claras, anunciadas con anticipación y que abarcaron bonos a tasa fija y udibonos, ambos de mediano y largo plazo.

Colocar valores gubernamentales de manera sindicada.

Finalmente a partir de febrero de 2010 se han realizado colocaciones sindicadas para algunas emisiones de bonos y udibonos. En una sindicación, los valores gubernamentales pueden ser vendidos a una agrupación, o sindicato, de instituciones financieras quienes, por una comisión, compran determinado volumen de valores a un precio de mercado. De esta manera se ha logrado llegar a una mayor base de inversionistas que a través de una subasta primaria tradicional.

Las medidas anteriores corresponden primordialmente al Gobierno Federal en su carácter de emisor u oferente de títulos. La otra parte de la pinza para el desarrollo del mercado se refirió al fomento de la demanda por títulos de deuda, por lo que se realizaron ciertas reformas estructurales. Por ejemplo, la eliminación de restricciones a la movilidad de los flujos de capital en 1988 y la adopción previamente comentada de un régimen cambiario de flotación en 1994, han fomentado la participación de inversionistas extranjeros en el mercado de deuda denominada en moneda nacional.

Análogamente la reforma al sistema de pensiones en 1997, en la que se modificó el sistema de pensiones pasando de reparto colectivo a una de capitalización individual, fue muy importante en este sentido. En dicha reforma se crearon administradoras de fondos de pensiones privados (Afores) y con la posterior reforma en 2008 a la Ley del ISSSTE para hacer lo propio en materia de pensiones del sector público, se dio un impulso adicional al ahorro para el retiro. Tales reformas al sistema de pensiones han servido para crear una base de inversionistas institucionales locales y una oferta natural de recursos prestables de largo plazo para financiar al gobierno a través del mercado de valores.

También se han llevado a cabo una serie de reformas al sistema financiero que han favorecido, indirectamente, al desarrollo de los mercados financieros en general, y al mercado de deuda en particular. Por ejemplo, dentro del nuevo marco normativo destaca la Ley de Quiebras aprobada en el año 2000, la cual tuvo un impacto positivo indirecto sobre los valores gubernamentales. Efectivamente, dado que la mayor parte de las operaciones con reporto se realizan con valores gubernamentales, las nuevas disposiciones de la Ley de Quiebras dan certidumbre jurídica a este mercado al permitir que tenedores de títulos en reporto (la parte reportadora) terminen por adelantado sus operaciones saldando derechos y obligaciones con una contraparte en suspensión de pagos. Previo a esta ley era requerido, primero, hacer frente a las obligaciones y, posteriormente, recibir lo que correspondiera de lo obtenido en la liquidación por quiebra. Asimismo, se realizaron modificaciones a leyes vigentes como cuando, en 2003, el Congreso aprobó que las operaciones de reporto no se incluyeran dentro del seguro de depósitos del IPAB, lo que redujo los costos de transacción de las operaciones de reporto; o como la reforma a la Ley del Mercado de Valores en el 2005 que buscó, entre otras cosas, flexibilizar el marco normativo aplicable a diversas entidades financieras participantes en los mercados financieros (casas de bolsa, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, casas de corretaje, proveedores de precios y agencias calificadoras de valores, entre otras).

Por otra parte, el régimen tributario también se simplificó considerablemente para facilitar el desarrollo del mercado de valores gubernamentales. De hecho, a los inversionistas extranjeros actualmente no se les retienen impuestos por concepto de intereses acumulados por sus tenencias de valores gubernamentales.

Desde una perspectiva regulatoria también se han hecho cambios que apoyan el desarrollo del mercado de valores gubernamentales. Uno de los más importantes fue la autorización en 1990 a bancos comerciales y de desarrollo a negociar instrumentos en los mercados secundarios sin la intermediación de casas de bolsa. Además se ha flexibilizado la regulación que enfrentan los fondos de pensiones en sus límites para invertir recursos a distintos plazos y distintos tipos de instrumentos.

Como se argumentó antes, las características de los sistemas y mecanismos con los que se conciertan y liquidan transacciones constituyen otro elemento básico para el desarrollo de los mercados de deuda. El crecimiento de casas de corretaje con sistemas de negociación ha sido importante principalmente para el descubrimiento de precios. Similarmente, y con la idea de estandarizar y brindar mayor precisión a la valuación sobre las tenencias de valores de los intermediarios financieros, se creó la figura de proveedores de precios en México. Los proveedores de precios están encargados de calcular los precios actualizados de valuación para los principales instrumentos, y dada la obligación de valuar posiciones de títulos a valor de mercado de la mayoría de las tenencias de valores de los intermediarios financieros, éstos juegan un papel importantísimo en el mercado de valores.

Como responsable del funcionamiento de los sistemas de pago en México, el banco central ha venido realizando esfuerzos para operar de acuerdo con estándares internacionales y mejores prácticas. Entre los cambios efectuados está el poder realizar entregas contra pago (ECP, o DVP por sus siglas en inglés Delivery Versus Payment), lo que garantiza que la entrega de los títulos ocurra sólo si se entrega el dinero de quien pretende su compra y que el pago ocurra sólo si el que vende entrega los títulos, elementos fundamentales para reducir el riesgo de liquidación. Por otro lado empresas internacionales que brindan servicios de liquidación y custodia de valores, tal como Euroclear y Clearstream, tienen arreglos con bancos locales para liquidar ahí operaciones con valores gubernamentales y otros títulos denominados en pesos (cetes, bondes D, udibonos, bonos y acciones). Adicionalmente para facilitar el proceso de ECP el Banco de México emitió regulaciones que han permitido el préstamo de valores. De hecho, como ya se comentó, el propio banco central ofrece, como agente financiero del Gobierno Federal, una ventanilla de préstamo de valores para Formadores de Mercado.

En suma, la estrategia para el fomento del mercado de valores gubernamentales que las autoridades mexicanas han adoptado abarca una amplia gama de medidas que se extienden por distintos ámbitos del mercado: demanda, oferta, infraestructura legal y técnica, transparencia, control de riesgos, etcétera, por lo que sin duda se puede considerar como un puntal para el desarrollo financiero y económico del país.

#### Resultados de la estrategia

A la fecha los resultados conseguidos en el desarrollo del mercado de deuda gubernamental en México han servido para romper algunos paradigmas del ámbito de la teoría financiera, como el del “pecado original” mencionado previamente, en el que se consideraba que los países emergentes eran incapaces de emitir deuda en su propia divisa, el Gobierno Federal ha podido sustituir su financiamiento externo con deuda interna, recibiendo ahora un monto mayor de recursos provenientes del mercado interno que del externo. Además, en el proceso también se ha desarrollado una curva de tasas de interés. Es destacable que, en tan sólo siete años (1999-2006) se extendió la curva de rendimiento de los valores gubernamentales hasta incluir el plazo de 30 años en bonos y udibonos. Esta curva de rendimientos ha servido de referencia para la colocación de deuda en pesos para muchos emisores nacionales, e incluso para agentes extranjeros, como mencionan Sidaoui (2009) y Sidaoui, Santaella y Pérez (2012).

La combinación entre estabilidad y reformas financieras tuvo un impacto positivo en el ahorro financiero, el cual se duplicó como porcentaje del PIB en un periodo de quince años. De hecho, los fondos de pensión (Siefos) comenzaron a jugar un papel preponderante en la expansión del ahorro, convirtiéndose en el sector de inversionistas institucionales más importante del país. En efecto, como se menciona en el Reporte sobre el Sistema Financiero del Banco de México (2011), el crecimiento de una base de inversionistas institucionales incluso “ha contribuido a mantener la estabilidad y liquidez de los mercados financieros nacionales”.

La composición de la deuda pública interna así como el conjunto de inversionistas que la detentan también han cambiado, lo que paralelamente ha contribuido al desarrollo de los mercados. Efectivamente, mientras que en 1999 dos tercios de la deuda interna del Gobierno Federal era a tasa flotante (bondes) y una cuarta parte era de corto plazo

(cetes), para marzo de 2014 la mitad del saldo vigente de valores gubernamentales correspondía a bonos a tasa fija de largo plazo (Gráfica 1.9). Esta recomposición en el tipo de valores colocados significa que el plazo y la duración de la deuda gubernamental han aumentado en forma notoria en la última década y media. Por ejemplo, el plazo promedio al vencimiento de la deuda gubernamental aumentó de 288 a 1,070 días en el periodo comprendido entre 1995 y 2004 (Jeanneau y Pérez-Verdía, 2005) y a más de 2,950 días en marzo de 2014. A su vez, la duración aumentó de poco más de un año en 2002 a 4.81 años en marzo de 2014. Dicha extensión del plazo al vencimiento y en la duración ha implicado una significativa reducción de los riesgos de refinanciamiento y de la tasa de interés para el Gobierno Federal.

En cuanto a la ampliación de la base de inversionistas, en 2005 el mayor gestor de los valores gubernamentales era el sistema bancario mexicano pues del total en circulación mantenía el 13% en cuentas propias y un 39% para diversos clientes (principalmente personas físicas y morales que participan del mercado a través de la banca). Estos dos sectores (bancario y resto) bajaron su influencia para marzo de 2014 pues ya sólo tenían el 30% de la tenencia de valores en su conjunto. Los inversionistas institucionales mexicanos (Siefos, Sociedades de Inversión y Aseguradoras) siguieron manteniendo una participación de entre 33% y 40% en el periodo que va de 2005 a marzo de 2014. Mientras tanto, los inversionistas extranjeros incrementaron su participación al pasar del 8% al 36% en el mismo periodo. Este cambio en la composición de la base de inversionistas ha brindado al mercado mexicano de deuda pública una mayor estabilidad y profundidad, pues los tenedores más importantes ahora suelen manejar horizontes de inversión de mayor plazo. Sobre la más reciente expansión de la inversión extranjera en el mercado de valores gubernamentales, Sidaoui, Santaella y Pérez (2012) argumentan tentativamente que ello podría ser un factor adicional que contribuye a la estabilidad de este mercado.

El desarrollo del mercado de deuda gubernamental se ha reflejado en la operación del mismo. Los volúmenes operados han crecido considerablemente, aun tomando en cuenta la presencia de periodos de volatilidad financiera. Por su parte, la liquidez del mercado se ha incrementado significativamente, lo que se refleja en menores diferenciales o “spreads” de compra-venta en los precios de los bonos gubernamentales. De esta forma, el desarrollo y madurez del mercado de valores mexicano, junto con sus características institucionales y operativas, ha permitido la

inclusión de la deuda gubernamental denominada en moneda nacional en los principales índices de renta fija globales (Tabla 1.1). Esta inclusión, a su vez, ha contribuido a una mayor participación de inversionistas extranjeros, desde aquellos que replican pasivamente dichos índices hasta otros inversionistas que descubren estos activos ya sea por estar incluidos en carteras de prestigio o por estar globalmente aceptados.

Tabla 1.1	
Inclusión de deuda gubernamental mexicana denominada en pesos	
Índice	Inclusión
Government Bond Index Broad (JP Morgan GBI - Broad)	2001
Universal Government Inflation-Linked Bond Index (Barclays)	2003
Government Bond Index EM (JP Morgan GBI - EM)	2005
Global Aggregate Index (Lehman/Barclays)	2005
Global Government Bond Index (ML-GGBI)	2006
Global Government Inflation-Linked Index (ML)	2007
Global Emerging Markets (GEMX)	2008
EM Government Inflation-Linked Bond Index (Barclays)	2008
World Government Bond Index (Citi - WGBI)	2010
Fuente: SHCP	

Como se mencionó, la existencia de una curva de rendimientos libre de riesgo ha servido como referencia para distintos emisores. Por un lado, esta curva ha facilitado que las instituciones financieras otorguen créditos hipotecarios hasta por 30 años. Esto



ha ocurrido tanto para ayudar a establecer el costo del financiamiento libre de riesgo a largo plazo, como para un manejo de riesgos por parte de los bancos. Por otro lado, algunas empresas, además de tener acceso a créditos a través del sector bancario, han logrado financiar proyectos productivos con la emisión de valores y la bursatilización de activos. De hecho, la curva de rendimientos es el ancla principal para las emisiones a tasa variable, la cual es la modalidad más común para las emisiones corporativas. Por otra parte, previo a la crisis de 2008, las emisiones de extranjeros en el mercado de “europesos” crecían a tasas significativas apoyadas en la curva de rendimientos del mercado nacional.

El desarrollo del mercado de deuda gubernamental en México impulsó también el surgimiento del mercado de instrumentos derivados. En diciembre de 1998 comenzó a operar en México el Mercado Mexicano de Derivados, conocido como MexDer. Éste y su cámara de compensación (Asigna) son entidades autorreguladas que funcionan bajo la supervisión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Contar con un mercado de derivados consolidado sienta la base de la administración de riesgos. Adicionalmente, el mercado de derivados fortalece los canales de transmisión de la política monetaria, al permitir una expansión del canal de crédito. Finalmente, a través de estos instrumentos es posible contar con mejores herramientas e indicadores financieros que permiten al banco central evaluar las expectativas del mercado.

Los contratos más importantes en el MexDer son los futuros de los instrumentos de renta fija, dentro de los que destacan los futuros de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) y los de valores gubernamentales (bonos y cetes). Este mercado tuvo una expansión muy importante previa a la crisis financiera global que estalló en 2008, y desde entonces ha mantenido una evolución más discreta. En su lugar, el mercado que ha venido evolucionando más dinámicamente es el mercado de swaps de tasa de interés (IRS por sus siglas en inglés Interest Rate Swaps) mismo que por también estar referenciado a la TIIE permite una eficiente cobertura del riesgo de tasa de interés. Cabe mencionar que este mercado se cotiza de manera extrabursátil (OTC por sus siglas en inglés Over The Counter), es decir fuera de bolsas de valores como el MexDer.

Los otros emisores libres de riesgo en México son el Banco de México y el IPAB. El Banco Central ha participado en el mercado de deuda a través de sus colocaciones de valores encaminadas a fondear la acumulación de reservas internacionales con pasivos de largo plazo. De agosto de 2001 a agosto de 2006 el Banco colocó valores propios y a partir de entonces ha usado valores gubernamentales. Por su parte, el IPAB administra la deuda derivada de los programas de saneamiento y apoyo que fueron otorgados a la banca múltiple después de la crisis de 1994-1995 y que fueron asumidos por el Instituto. Para tal efecto, el IPAB coloca valores propios en el mercado de deuda.

Quizá la consideración más importante respecto de estos emisores libres de riesgo es que están en perfecta coordinación con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en la colocación de valores. En efecto, la coordinación entre los distintos emisores ha sido tal que se han reservado distintos nichos para cada uno de ellos: mientras que el Gobierno Federal se recarga más en la colocación de valores a tasa fija tanto nominal (corto y largo plazo) como real (sólo largo plazo), el Banco de México y el IPAB han emitido exclusivamente valores a tasa revisable. Así, los tres emisores participan coordinadamente en los anuncios trimestrales de la colocación de valores.

### **3. Portafolio de inversión.**

#### **3.1 Guía de fondos**

Queremos que tu decisión de invertir en fondos esté bien informada.

Esta Guía te llevará, paso a paso, a convertirte en un experto en inversiones.

1. ¿Qué son los fondos de inversión?
2. ¿Cómo se califican los fondos de inversión?
3. ¿Riesgo? ¿Rendimiento? Diversificación
4. Tipos de fondos de inversión
5. Construye tu portafolio
6. Tus restricciones como inversionista
7. Tu ciclo de vida

## 8. Conceptos básicos

### 1. ¿Qué son los fondos de inversión?

Los fondos son una sociedad formada por un gran número de inversionistas que reúnen su capital en un solo lugar, para obtener rendimientos superiores a los que lograrían invirtiendo individualmente.

Al formar parte de un fondo, el inversionista se convierte en socio y participa en las ganancias y pérdidas que se generen mientras esté participando.

Los fondos pueden estar integrados por diferentes instrumentos como: papel gubernamental, privado y bancario, obligaciones y demás títulos de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores, además de acciones y derivados.

Son varios factores de los que depende el buen funcionamiento de un fondo de inversión como la liquidez, el régimen de inversión o el horizonte de inversión. Para que entiendas mejor cómo afectan estos factores al fondo que elijas, tu operadora te entregará un documento oficial llamado Prospecto de Información al Público Inversionista.

#### a) Operadoras de fondos de inversión.

Son el intermediario entre el inversionista y los instrumentos donde invierte. Se encargan de administrar los activos de las sociedades de inversión, distribuyen y recompran los títulos de los fondos, además de brindar asesoría.

Las operaciones son supervisadas por un Comité de Inversión que todos los días monitorea las condiciones del mercado y elige puntualmente las mejores oportunidades de inversión.

b) ¿Quién invierte el capital de los fondos?

Estas decisiones se dejan en manos de los expertos, quienes evitan concentrar la inversión en un solo tipo de instrumento dentro del Mercado de valores. Al diversificar la inversión, el riesgo se equilibra, sin quedar a la especulación de la oferta y la demanda.

c) Autoridades que regulan.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es la encargada de supervisar y vigilar a las sociedades de inversión y a las Operadoras. Gracias a sus regulaciones, invertir es más seguro para todos.

d) ¿Cómo se determina el precio de un fondo?

El precio por acción del fondo se calcula obteniendo el capital de la serie (restando activos menos pasivos) y dividiéndolo entre el número de acciones. Esta operación la realiza la valuadora del fondo, COVAF.

Los activos del fondo son los valores y la cantidad en efectivo que se tiene. Estos activos se calculan multiplicando el precio de cada instrumento por el número de títulos que se poseen. Al sumar esto, se obtienen los activos totales del fondo.

La empresa Valmer es quien determina los precios actualizados de los instrumentos para invertir en fondos. Valmer está respaldada por la Bolsa Mexicana de Valores y por Algorithmics Inc., líder mundial en el desarrollo de sistemas y metodologías de valuación de portafolios.

A estos activos se les resta la comisión del fondo y otros gastos de administración, como el pago a la valuadora del fondo y el proveedor de precios. Además, se retienen impuestos a todas las series (menos a las exentas), que en el caso de los instrumentos de deuda es de 0.85%. De esta manera se obtiene el capital de la serie.

Una vez obtenido el Capital de la Serie sólo resta dividir esto entre el total de acciones de esa serie para obtener el precio de cada acción.

## **2. ¿Cómo se califican los fondos de inversión?**

Para elegir un buen portafolio de inversión, la calificación de cada fondo es un factor muy importante.

Existen calificadoras oficiales que evalúan la calidad de cada fondo de inversión. Algunas de ellas son Fitch, Standard and Poor's y Moody's.

La calificación toma en cuenta principalmente dos aspectos: calidad crediticia y el riesgo de mercado.

### a) Administración y calidad crediticia.

Mide la capacidad de los emisores de pagar sus deudas y evalúa la calidad de los activos que conforman la cartera del fondo. Las calificaciones que se otorgan son las siguientes, de mayor a menor:

AAA - Sobresaliente

AA - Alta

A - Buena

BBB - Aceptable

BB - Baja

B - Mínima

### b) Riesgo de mercado.

Mide el grado de sensibilidad del valor de las inversiones y de la cartera del fondo en su conjunto, ante los cambios en las variables económicas o factores de mercado, como variaciones en el tipo de cambio, tasas de interés, etc.

### c) Se otorgan los siguientes valores, de menor a mayor riesgo de mercado:

- 1 - Extremadamente baja
- 2 - Baja
- 3 - Baja moderada
- 4 - Moderada
- 5 - Moderada alta
- 6 - Alta
- 7 - Muy alta

Por ejemplo, cuando veas esta calificación: AAA/2, estarás frente a un fondo con la más alta calidad crediticia y con una baja sensibilidad al riesgo de mercado.

Estos valores te ayudarán a evaluar y comparar las distintas opciones cuando estés considerando qué fondos compondrán tu portafolio.

### **3. Rendimiento, riesgo, diversificación.**

El rendimiento de una inversión tiene que ver con tres factores: el tiempo de vencimiento, la tasa de inflación esperada y la incertidumbre de los pagos futuros.

Mientras los pagos futuros sean más inciertos, la inversión tendrá un mayor riesgo y exigirá un mayor rendimiento para que los inversionistas estén dispuestos a arriesgar más. Por lo tanto, a mayor riesgo, se espera un mayor rendimiento.

Como el riesgo no siempre es el mismo, podrás elegir tu inversión de acuerdo a cuánto estás dispuesto a arriesgar.

Estos son algunos de los riesgos más comunes al invertir en fondos:

- a) Riesgo de Mercado.

Es el riesgo derivado de cambios en las condiciones del mercado como tasas de interés o tipo de cambio, lo que podría impactar positivamente o negativamente en el precio de los fondos.

- b) Riesgo de Crédito.

Surge por la posibilidad de que algún emisor de un activo del fondo no cumpla con sus obligaciones de pago.

c) Riesgo de Liquidez.

Es el riesgo generado por el mercado secundario, es decir, el mercado en el cual se realiza la compraventa de los valores que ya están en circulación. Consiste en la pérdida potencial por la venta anticipada o forzosa de activos de los fondos a descuentos inusuales para hacer frente a sus obligaciones.

d) Riesgo Operativo.

Se genera por un control interno inadecuado o fallas en las operaciones o en el manejo de la información, por resoluciones administrativas y judiciales adversas, fraudes o robos, que podrían provocar pérdidas directas o indirectas de capital. Este riesgo comprende, entre otros, al riesgo tecnológico y al riesgo legal.

Para lograr un balance adecuado entre el riesgo y el rendimiento, existe la diversificación, que consiste en integrar diferentes clases de valores al portafolio de inversión.

Al invertir en más de un tipo de instrumento, se disminuye el riesgo y tu inversión estará mejor protegida contra las caídas inesperadas del mercado.

Tu portafolio de inversión podrá componerse de los dos tipos de fondos de inversión: fondos de inversión en instrumentos de deuda y fondos de inversión en renta variable.

#### **4. Tipos de fondos de inversión.**

Fondos de Inversión en Instrumentos de Deuda.

Son fondos de bajo riesgo, que invierten en diferentes instrumentos de deuda con una tasa de interés y un plazo de vencimiento ya establecidos.

En este tipo de fondos la inversión crece poco a poco, pero con la seguridad de que no varía tanto al grado de convertirse en pérdida. Son ideales para inversionistas que quieran proteger su patrimonio con diferentes opciones para disponer de sus recursos.

¿En qué invierten?

Principalmente en valores emitidos por:

- El Gobierno Federal
- Instituciones Bancarias
- Empresas Privadas y Gubernamentales

En ningún caso invierten en valores de renta variable, como las acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Fondos de Inversión en Renta Variable.

La rentabilidad de estos fondos depende de los mercados bursátiles, pues invierten principalmente en acciones de la Bolsa, por eso cuentan con un Comité de Inversión, encargado de ayudarte a obtener un adecuado balance entre riesgo y rendimiento.

Estos fondos son ideales para inversionistas que buscan diversificación al participar en la Bolsa, que están dispuestos a permanecer por un largo plazo y asumir mayores riesgos. A cambio, reciben atractivos rendimientos en lapsos de 2 a 4 años.

El riesgo que se puede generar con este tipo de inversión corresponde a una posible baja en los precios de tus activos, es decir, de las acciones que conforman tu portafolio, a consecuencia de la oferta y demanda existente en el mercado de valores.

¿En qué invierten?

Invierten sus recursos principalmente en acciones de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores o que están listadas en el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) de la BMV.



## **5. Construye tu portafolio.**

Un portafolio es la suma de tus inversiones. Estas inversiones pueden incluir acciones, bonos y fondos de inversión.

Para administrar tu patrimonio, debes prepararte para el futuro creando un buen portafolio de inversión, sin dejar de tomar en cuenta todos los aspectos de tu situación personal: tus ingresos, tus gastos, inversiones inmobiliarias y obligaciones fiscales.

Pasos para crear tu portafolio.

Paso 1. Contesta el Cuestionario de Perfil del inversionista para definir tus objetivos y restricciones como inversionista:

Los objetivos están relacionados con el grado de riesgo-rendimiento que quieras tomar. Las restricciones son aquellos elementos que limitan la composición del portafolio, como la liquidez necesaria.

Paso 2. Consulta a tu asesor financiero para que te ayude a construir un portafolio a tu medida:

Tu portafolio ideal puede ser diferente al de los demás inversionistas. Por eso, debes tomar en cuenta tus necesidades y opciones de inversión para crear el portafolio correcto.

Paso 3. Decide la composición de tu portafolio según tu perfil de inversionista:

Varios estudios han demostrado que las acciones son los valores con mayores rendimientos a largo plazo, pero los que tienen mayor riesgo.

Los bonos tienen menores rendimientos, pero mayor estabilidad. El efectivo y los valores a corto plazo tienen rendimientos muy seguros, pero mucho menores.

Existen otras clases de activos, como los bienes raíces, que tienen un comportamiento de riesgo-rendimiento diferente.

Si las distintas clases de activos se mueven en la misma dirección, se dice que están correlacionados. El riesgo total del portafolio se puede reducir al combinar clases de activos con distintos comportamientos de riesgo-rendimiento, es decir, que no estén correlacionados.

Balance entre riesgo y rendimiento.

## **6. Tus restricciones como inversionista.**

Al elegir la composición de tu portafolio y contestar el cuestionario de perfil del inversionista, vas definiendo cuáles son tus objetivos en cuanto a tu manera de invertir. Las restricciones establecen tus preferencias de riesgo.

El objetivo de rendimiento es el elemento principal. Un rendimiento elevado sólo se puede obtener invirtiendo en valores con mayor riesgo. Por experiencia, sabemos que la renta variable es el tipo de inversión que ofrece el mayor rendimiento a largo plazo.

Otras restricciones son la necesidad de liquidez, los impuestos y los factores legales y regulatorios, así como el horizonte de tiempo de tu inversión y de tu portafolio.

## **7. Tu ciclo de vida.**

Las necesidades de inversión de una persona cambian durante su ciclo de vida. Por lo tanto, la estructura de tu plan financiero debe estar relacionada con tu edad, situación financiera, planes a futuro, necesidades y características de aversión al riesgo.

Antes de empezar un programa de inversión, te recomendamos asegurarte que tengas cubiertas tus otras necesidades como: gastos diarios, seguro de vida, seguro médico y una reserva de efectivo para cualquier eventualidad.

El ciclo de vida tiene cuatro etapas, cada una con distintas oportunidades de inversión:

Fase de Acumulación	Fase de Consolidación	Fase de Gastos	Fase de Donaciones
Objetivo del ahorro a Largo Plazo: Retiro, Colegiaturas de los hijos	Objetivo del ahorro a Largo Plazo: Retiro	Objetivo del ahorro a Largo Plazo: Planeación de la herencia	Objetivo del ahorro a Largo Plazo: Planeación de la herencia
Objetivo del ahorro a Corto Plazo: Casa, Coche	Objetivo del ahorro a Corto Plazo: Colegiaturas de los hijos, Vacaciones	Objetivo del ahorro a Corto Plazo: Necesidades del estilo de vida	Objetivo del ahorro a Corto Plazo: Donaciones
Tipos de Valores: Alto riesgo	Tipos de Valores: Riesgo moderado	Tipos de Valores: Bajo riesgo	Tipos de Valores: Bajo riesgo

En cualquier momento de tu vida podrás cambiar tu manera de invertir, de acuerdo a la evolución de tus necesidades.

## 8. Conceptos básicos.

Persona física:

Es el nombre que se les da a los inversionistas individuales, para diferenciarlos de las empresas. Cualquier persona mayor de edad contrae derechos y obligaciones que le permiten participar en inversiones para personas físicas.

Persona moral:

Son empresas o instituciones que participan en el mercado atendiendo a un fin colectivo. Están representadas por personas físicas que toman decisiones y hacen uso de los derechos para beneficio de la empresa.

Persona moral exenta:

Su única diferencia con una persona moral es que no tienen que pagar impuestos. Por ejemplo, fondos de pensiones, fideicomisos gubernamentales e instituciones sin fines de lucro.

Acción:

Es el nombre de cada una de las partes en las que se divide una empresa. Las sociedades de inversión también se dividen en acciones, a las cuales se le asigna un precio estándar, que el accionista deberá pagar para poder ser dueño de parte de esa sociedad y recibir el porcentaje correspondiente de las ganancias que se generen.

Instrumentos:

Son los valores representativos en los que decides invertir. Pueden ser acciones, papel comercial, bonos, etc.

Títulos:

Son los documentos que comprueban los derechos parciales que obtiene el inversionista al invertir su capital y convertirse en tenedor de algún instrumento de inversión.

Portafolio o cartera:

Es el conjunto de activos financieros en los que decidiste invertir. Puede estar compuesto por una combinación de elementos de renta fija y renta variable.

Trackers:

Es un fondo que cotiza en bolsa y que trata de replicar el comportamiento de un índice de referencia accionario a nivel internacional.

Diversificación:

Consiste en integrar diferentes clases de valores al portafolio de inversión, para disminuir el riesgo en conjunto.

Rendimiento:

El resultado obtenido de una inversión y se calcula dividiendo el monto de las ganancias entre el capital invertido.

Liquidez:

El nivel de facilidad, a través del tiempo, que tiene un activo financiero para convertirse en dinero en efectivo.

Volatilidad:

Mide el nivel en que varían los rendimientos de un instrumento financiero en un tiempo específico y se utiliza para cuantificar el riesgo de las inversiones.

Horizonte de inversión:

Es el tiempo recomendado al inversionista para permanecer en la sociedad de inversión. Puede ser a corto, mediano o largo plazo. El inversionista debe de tomar en

cuenta el horizonte de inversión para estar en el fondo más adecuado a sus necesidades.

Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC):

Mecanismo utilizado para listar y operar en la BMV valores extranjeros que cotizan en otros mercados.

### **3.2 Sugerencias para invertir. (Actualmente):**

Portafolio de Inversión a Largo Plazo 100% Gubernamental

- ✓ 31% BONOS
- ✓ 15% REPORTO
- ✓ 12% CETES
- ✓ 12% BONDES D
- ✓ 12% BPA T
- ✓ 10% UDIBONOS
- ✓ 8% BPA182

Portafolio de Inversión a Corto Plazo 100% Gubernamental

- ✓ 72% REPORTO
- ✓ 10% CETES
- ✓ 9% BPAT
- ✓ 7% BONDES D
- ✓ 2% BPA182

Portafolio de Inversión de Alta liquidez, diversificación y atractiva rentabilidad

- ✓ 52% Reporto
- ✓ 26% Corporativo
- ✓ 16% CETES
- ✓ 6% BPA

## CONCLUSIONES

Este capítulo ha discutido los principales elementos que deben de estar presentes para permitir el desarrollo del mercado de valores gubernamentales, puntal del resto de los mercados financieros de una economía. Posteriormente, se describió la estrategia que siguieron las autoridades financieras mexicanas para poder desarrollar el mercado de deuda, y se presentaron los principales resultados de esta estrategia. Indudablemente, el desarrollo del mercado de valores emitidos por el Gobierno Federal ha sido una historia de éxito.

El resto de la obra hace una descripción detallada de las características de los tipos de instrumentos con los que cuenta actualmente el mercado de valores gubernamentales en México y la manera en que éstos son colocados entre inversionistas. Posteriormente analiza la base de inversionistas con los que hoy se cuenta y la manera en que opera el mercado secundario; Asimismo se revisa la figura de Formadores de Mercado, la cual ha sido clave en el desarrollo del mercado.

Los beneficios de desarrollar un mercado primario y secundario líquido y profundo de valores gubernamentales ya han sido comentados a fondo a lo largo del desarrollo del proyecto. Es evidente que no sólo el Gobierno, sino también el sector privado se benefician del mismo ya que, a los dos, les ayuda para contar con mayores alternativas de financiamiento y a un menor costo, en la medida en que ambos pueden acceder a un mercado de deuda maduro. Al mismo tiempo, el mayor desarrollo del mercado de valores también beneficia a los inversionistas, ya que les permite tener acceso a una gama más amplia de posibilidades para invertir sus recursos de acuerdo con sus perfiles de inversión.

El proceso de desarrollo del mercado de valores gubernamentales en México aquí descrito ha dejado en evidencia que las oportunidades de colocación de instrumentos de deuda se crean a partir de la emisión y del desarrollo del mercado de bonos emitidos por el Gobierno Federal. Por ello, también ya se dijo, estos últimos se consideran como el centro u origen de los demás mercados de instrumentos de deuda que eventualmente se desarrollan en un país.

De hecho, es a partir de la curva de rendimiento de los valores gubernamentales de donde se origina la curva de rendimiento de las tasas de interés de referencia de otros emisores. Además, los valores gubernamentales también sirven de subyacente para diversos productos derivados, así como para garantizar distintos tipos de préstamos y operaciones financieras.

En México se ha buscado que la evolución del sistema financiero en general, pase de un sistema centrado en el financiamiento bancario, a un sistema multinivel, en el que los mercados de deuda y de capitales complementan la intermediación financiera.

Desde la perspectiva del banco central, el desarrollo de los mercados de deuda locales es de particular relevancia, ya que posibilita utilizar las tasas de interés de corto plazo para transmitir las señales de política monetaria a lo largo de todo el espectro de vencimientos; es decir, el mercado de deuda forma parte de uno de los canales de transmisión de la política monetaria más inmediatos e importantes para un banco central quien, además, puede realizar sus operaciones de mercado abierto a través de la compra y venta de estos valores.

La estrategia adoptada en México en lo que respecta al desarrollo del mercado de valores gubernamentales ha consistido en atacar decididamente una serie de factores que venían limitando su expansión, enfocándose tanto en mejorar las condiciones de oferta como las de demanda, y reformar las reglas a las que están sujetos los inversionistas institucionales más importantes del país. Así, las distintas autoridades han buscado coordinarse para consolidar el proceso de estabilización macroeconómica, adoptar un régimen de flotación del tipo de cambio, diseñar e instrumentar una estrategia para el manejo de deuda pública, realizar reformas estructurales; como la de pensiones, eliminar las restricciones a la movilidad de los flujos de capital, realizar reformas al sistema financiero y simplificar el régimen tributario, entre muchas otras cosas.

La compilación de este proyecto pretende servir de referencia para conocer el mercado de deuda gubernamental y al mismo tiempo, ofrecer un material a estudiantes y académicos para conocer el nivel de desarrollo y las características más importantes de nuestro mercado.

## **BIBLIOGRAFÍA:**

Douglas R. Emery. Administración Financiera Corporativa. Editorial Pearson Educación. México. 2001

Hernández Sampieri Roberto, Fernández Collado Carlos, Baptista Lucio Pilar. Metodología de la investigación. Editorial Mc Graw Hill. 3ª edición. México 2000.

Laurence J. Gitman. Administración Financiera. Editorial Pearson Educación. México 2001.

Ochoa Setzer Guadalupe. Administración Financiera. Editorial McGraw-Hill Interamericana. México 2006.

Ramírez Solano Ernesto. Moneda, Banca y Mercados Financieros en México. Editorial Pearson Educación. México 2001.

Reyes Ponce Agustín. Administración moderna. Editorial Limusa, México 2001.

Rodríguez, James. Introducción Al análisis de Productos. Editorial Grupo Noriega Editores. México 2002.

Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph W. Jaffe, Jeffrey F. Finanzas Corporativas. Editorial McGraw-Hill Interamericana. México 2006.

BANXICO. Circular 1/2006.

BANXICO. Descripción Técnica de los Bonos de Regulación Monetaria del Banco de México. 2000.

BANXICO. Reporte sobre el Sistema Financiero. 2011.

BIS. The role of the central bank in developing debt markets in México. Sidaoui, José Julián. Junio 2002.



BIS. Reducing financial vulnerability: the development of the domestic government bond market in Mexico. Jeanneau, Serge y Pérez-Verdía, Carlos. 2005.

BIS. The impact of international financial integration on Mexican financial markets. Sidaoui, José Julián. Enero 2009.

BIS. Banco de México and recent developments in domestic public debt markets. Sidaoui José Julián; Santaella, Julio y Pérez, Javier. 2012.

IBRD / World Bank, IMF. Developing government bond markets a handbook. 2001.

IMF Working Paper. Managing risks in financial market development: The role of sequencing. Karacadag, Sundararajan, Elliott. Junio 2003.

Mohanty y Turner. Monetary policy transmission in emerging market economies: what is new? 2008.

NBER Working Papers no. 10036. Currency mismatches, debt intolerance and original sin: why they are not the same and why it matters. Eichengreen, Hausmann and Panizza. Octubre 2003.

Greenspan, Alan (Remarks by Chairman). Do efficient financial markets mitigate financial crises? Before the 1999 Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta, Sea Island, Georgia. Octubre 19, 1999.

SHCP. El crédito público en la historia hacendaria de México sus protagonistas y su entorno. Rodríguez Regordosa, Gerardo. Noviembre 2012.

SHCP. Oficio No. 305.-065/2008.

Sidaoui y Ramos Francia. The monetary transmission mechanism in Mexico: Recent Developments. 2008.

Turner. Bond markets in emerging economies: an overview of policy issues. 2002.

## **CIBER-BIOGRAFIA:**

[www.cnbv.gob.mx/](http://www.cnbv.gob.mx/)

[www.bmv.com.mx/](http://www.bmv.com.mx/)

[www.amib.com.mx/](http://www.amib.com.mx/)

[www.banxico.org.mx/](http://www.banxico.org.mx/)

[www.hacienda.gob.mx/](http://www.hacienda.gob.mx/)

[phpapps.condusef.gob.mx/conduseffondos/](http://phpapps.condusef.gob.mx/conduseffondos/)